



張謙
高級經濟研究員
Tel: 28266193
davidqzhang@bochk.com



歡迎關注「中銀香港研究」公眾號，經濟金融深度分析盡在掌握

聲明：
本文觀點僅代表作者個人判斷，不反映所在機構意見，不構成任何投資建議。

從美國視角看疫後商品貿易的可能變化

2019年，美國進出口商品貿易額為4.1萬億美元，約占全球商品貿易額的11%。雖然這4.1萬億美元在2020年因疫情會減少，但在疫情結束後，它在全球貿易中所占的百分比也可能會減少。即使全球供求復蘇，美國或為確保其關鍵產品的供應鏈安全而減少進口或分散其來源地，以及因為部分評級為高收益的公司可能宣佈破產而減少出口。

由於來自中國的供應減少，2月份進口比出口下降更快

2019年，美國從中國進口的商品占其進口商品總量的18%，而美國出口到中國的商品僅占其出口商品總量的7%。因此，今年2月，當中國經濟因大規模企業歇業而陷入停滯時，美國進口受到的影響大於出口。具體而言，美國ISM PMI進口訂單較上月暴跌17%，而從中國進口的商品則下跌13%。另一方面，美國供應管理研究所(ISM)採購經理人指數(PMI)新出口訂單僅下降4%，而出口到中國的商品僅下降3%。在3月11日發佈的另一份來自ISM的調查中，近70%的受訪者報告說供應鏈中斷，這與2月份進口放緩是一致的。中國生產的中間產品占世界的15%，包括汽車、機械和電子等美國主要工業所需的中間產品。

由於美國供應減少，3月份出口比進口下降更快

今年3月，隨著冠狀病毒危機蔓延至全球，美國製造業陷入停頓。雖然3月份的商品交易餘額尚不可知，但3月份的PMI資料顯示，由於國外需求和國內供應下降，出口增速將比進口下降更快。具體而言，美國ISM PMI出口訂單下降9%，而ISM PMI進口僅下降1%。其中四個行業（木製品、非金屬礦產品、食品、飲料和煙草製品、化工產品）報告指進口增加。進口增加是由於全球大宗商品價格走低，部分原因還在於隨著人們開始囤積日常用品以度過封鎖期，對食品、飲料和煙草的需求增加。

美國供應鏈會改變嗎？

從美國最近由中國轉向其他國家進口及幾個關鍵行業的供應鏈依賴性表明，在疫情結束後，美國可能會趁勢改變其供應鏈，減少對中國的依賴。具體而言，二月從中國包括香港在內的海運進口額下降了21%，而自其他來源的進口增加，如新加坡（25%）、越南（28%）、印度（11%）。一些目前嚴重依賴中國但可能轉移到其他國家的行業包括電腦、電子產品、製藥和汽車零部件。例如，美國跨國公司16%的用於生產電腦和電子產品的房地產、廠房和設備位於中國。美國多達80%的藥物成分直接來自中國，或通過印度間接來自中國。大約一半的個人防護設備及四分之一的醫療產品是從中國進口的。美國國會議員已經在2019年就過度依賴從中國進口藥品舉行聽證會，並可能將類似討論擴大到更多行業。

高收益出口商會倒閉嗎？

如果疫情持續時間超過預期，來自於美國評級為高收益企業的出口可能會減少。2019年，包括石油在內的礦物燃料占美國出口總額的12%，而美國高收益企業債券市場20%以上來自能源行業。美聯儲目前的企業救助計畫並不針對瀕臨破產的高收益企業。高收益債券市場幾乎占美國9.3萬億美元企業債券市場的30%。此外，約40%的美國企業債券市場評級為BBB（包括+/-），勉強高於高收益類BB+或更低的評級。在持續的壓力下，BBB級公司債券可能會被降級至高收益，並被只能持有投資級債券的資產管理公司自動拋售，無論是因監管限制還是投資者授權，從而增加其破產倒閉的風險。

中間品進出口更受長期影響

短期內，進出美國的中間產品更容易受到衝擊，因為供應鏈上游的產品可能受到更大的衝擊。2018年，美國有22%的中間產品來自於進口，而中國僅有13%。因此，從長遠來看，美國可能會限制進口中間產品，以提高國家安全和經濟獨立性。然而另一方面，擁有一批多樣化的國際供應商或許更符合國家安全，例如在目前國內供應受到限制的情況下。出口方面，美國的中間產品出口額（包括原油在內）占全球總量的11%。隨著一些高收益率企業，特別是能源企業因大宗商品價格低和信用評級低而宣佈破產，美國的出口，尤其是中間產品，也可能會減少。

近期報告

1.	歐美疫情持續之下人民幣匯率走勢分析	應堅	04.02
2.	貨幣財政雙管齊下，應對新冠經濟衝擊	張文晶	03.30
3.	印尼和菲律賓本年第二次降息	李睿正	03.24
4.	跟隨全球央行步伐 越南本年首次降息	李睿正	03.20
5.	油價急跌將對文萊經濟產生嚴重影響	張瓊	03.18
6.	美聯儲再啟零利率與量化寬鬆	韓鑫豪	03.16
7.	泰國失業率或攀升至 3%，降息壓力進一步增大	張瓊	03.12
8.	馬來西亞央行本年第二次降息 25 基點	李睿正	03.05
9.	美聯儲緊急降息 50 基點，世界降息潮再臨	蔡永雄、韓鑫豪、張謙	03.04
10.	黃金與日圓走勢背道而馳	張文晶	03.02
11.	央行多管齊下全力支持抗擊疫情	席帥	02.28
12.	香港特區政府推出大規模逆周期紓困措施	黃思華	02.28
13.	印尼央行啟動預防性降息 下調利率 25 基點	李睿正	02.26
14.	泰國 2019 年經濟增長放緩至 2.4%	李睿正	02.19
15.	央行新政策為境外投資者進入內地衍生品市場提供便利	孔玲	02.17
16.	馬來西亞第四季經濟同比增長 3.6% 遠遜預期	李睿正	02.13
17.	泰國央行降息至歷史新低	李睿正	02.07
18.	疫情對離岸人民幣市場拆息的影響分析	梁紹仁、張華琳	02.06
19.	疫情發生後人民幣匯率走勢分析	張謙	02.05
20.	疫情發展對離岸人民幣市場的階段性影響及分析	孔玲	02.05