

# 美掀關稅戰 難逆轉貿赤反加速衰退

## 專家：無視服貿順差龐大 憑美元霸權佔盡便宜



### 損人害己

美國以「貿易逆差」之名，實施所謂「對等關稅」，嚴重損害全球正常貿易秩序。

有觀點指，美國資本與金融賬戶的流動，特別是外資的流入，是推動其貿易逆差的一大主因，逆差的同時美國借助「美元」吸引全球資本流入，該機制不僅不損美國實際利益，一定程度是一種「美元霸權」。受訪專家對《大公報》表示，「特朗普關稅威脅，不僅無法逆轉貿易逆差，也難推動製造業回流美國」。瑞銀財富管理全球首席投資總監Mark Haefele也表示，關稅引發的價格端壓力，最終轉嫁至美國消費者，未來一、二個季度，白宮若未降低關稅，美國經濟將顯著衰退。

大公報記者 倪巍晨

「美國的商品貿易逆差是國際分工的結果，更是美國『產業空心化』的結果。」上海金融與發展實驗室特聘研究員鄧宇分析，從產業結構看，美國中低端製造業基本轉移至全球各地，留在本土的更多是中高端製造業。另一方面，美國跨國公司的產業鏈和供應鏈因成本高企，也並不具備在美國大規模生產的條件。這從美國去年進口中，消費品、資本品、工業用品、汽車及零部件佔比分別為27%、26%、25%和12%，可見一斑，也說明「貿易逆差單靠加徵關稅無法扭轉，關稅措施亦難推動製造業回流美國。」

### 難推動製造業回流美國

鄧宇認為，美國貿易逆差與美元在國際貨幣體系中的地位有關，對美貿易順差的經濟體通常大量購買美債，在「石油美元回流」體系中，這些國家或地區又以「投資」方式進入美國金融市場。事實上，美國雖是貿易逆差國，但也是最大的債務國，憑藉發達的金融市場，美國吸收了全球的美元投資。他說，全球出口支撐了美國的消費市場，滿足了美國消費者的剛性需求，而貿易夥伴對美國的貿易順差，也透過美元體系完成回流美國的循環，支撐了美國發達的金融市場，美國也憑藉美元霸權佔盡便宜。

鄧宇提供的數據顯示，去年美國與全球主要經濟體的服務貿易順差總額近3000億美元，其中，知識產權使用費年收入逾1440億美元，遠超其他國家或地區。同期，美國金融、科技、法律等專業服務出口，支撐了410萬個高薪職位，平均時薪較製造業高出25%。商品貿易領域的逆差與服務貿易領域的順差，是美國作為消費型、投資型經濟體的典型特徵。

### 市場或陷入長期震盪

Mark Haefele表示，特朗普政府的「對等關稅」，將令美國有效關稅稅率升至約25%。未來3至6個月若特朗普政府未採取降低關稅的措施，美國經濟料顯著衰退，美股市場亦將下跌。他補充說，基準情景下，隨着經濟、政治、商業等領域壓力的增加，白宮方面或逐漸降低有效關稅稅率。但即便如此，美國經濟或仍大幅放緩，市場也可能較長時間處於震盪。

申萬宏源策略首席經濟學家王勝從歷史經驗指出，「關稅戰」中長期內並不利於美國利益。他以1930年《斯穆特—霍利關稅法》將美國關稅提高了20%，到1932年美國平均關稅稅率升至近60%，加劇了貿易爭端和加速了美國的衰退為例子，說明關稅戰無贏家。他相信，在美國經濟數據轉弱催化下，近期美元指數走弱、美債利率下行，未來要關注美國經濟轉弱風險。

新一輪關稅政策或引致美國經濟大幅放緩。Mark Haefele預期，「美國企業盈利前景的轉差」，並已將美股、美國非必需消費品評級從「具有吸引力」調降至「中性」。Mark Haefele表示，基準預測中，今年美國全年GDP增速或放緩至1%以下。

## 惠譽：關稅戰對美負面影響將逐步浮現

【大公報訊】國際評級機構惠譽發表報告指出，美國於4月2日公布的關稅措施將其有效關稅率（Effective Tariff Rate）升至約25%，儘管或可令該國的財政收入增加，但關稅亦大幅推高了其經濟衰退的風險，並限制聯儲局進一步減息的能力。法國外貿銀行則表示，貿易緊張局勢升級或將開啟新的保護主義時代，不僅破壞全球貿易體系，還會損害美國經濟，導致通脹上升及增長放緩。而中國應對關稅的籌碼較多。

### 法外貿銀行：中國應對籌碼多

惠譽進一步指出，經濟急劇放緩將令其他非關稅收入承壓，以及政府開支增加。惠譽相信，上述消極影響將滯後於關稅帶來的即時收入增長，預計會在2026年浮現，對金融市場的影響亦會同時出現。此外，由於美國財政赤字未有改善，令惠譽不會改變對美國政府債務佔國內生產總值比例的看法，即表示加關稅將無法解決根本挑戰。

法國外貿銀行預計，此次關稅上調將對中國經濟產生深遠影響，2025年中國GDP增速或會下降一個百分點。關稅的影響將會波及各個行業，包括電子及半

### 美國對各地貿易赤字分布（前10位）

地區	赤字(億美元)
中國內地	2704
墨西哥	1572
越南	1131
愛爾蘭	805
德國	764
中國台灣	674
日本	626
韓國	602
加拿大	548
印度	415

註：2024年數據

### 上海金融與發展實驗室特聘研究員

鄧宇

商品貿易領域逆差與服務貿易領域順差，是美國作為消費型、投資型經濟體的典型特徵。對美貿易順差的經濟體往往大量購買美債，在「石油美元回流」體系中，上述經濟體以「投資」方式進入美國金融市場

### 瑞銀財富管理全球首席投資總監

Mark Haefele

基準情景下，今年美國GDP增速預計放緩至1%以下。隨着經濟、政治、商業等領域壓力的增加，白宮或逐漸降低有效關稅稅率，即便如此，美經濟或仍大幅放緩，而通脹引發的價格壓力將轉嫁至終端消費者

### 申萬宏源策略首席經濟學家

王勝

從歷史經驗看，「關稅戰」中長期並不利於美國利益，包括會加劇貿易爭端，並加速美國的放緩。在美國經濟數據轉弱催化下，近期美匯指數走弱、美債利率下行、美股市場下挫，未來要關注美國經濟轉弱風險

### 財經評論員、中南財經政法大學兼職教授

譚浩俊

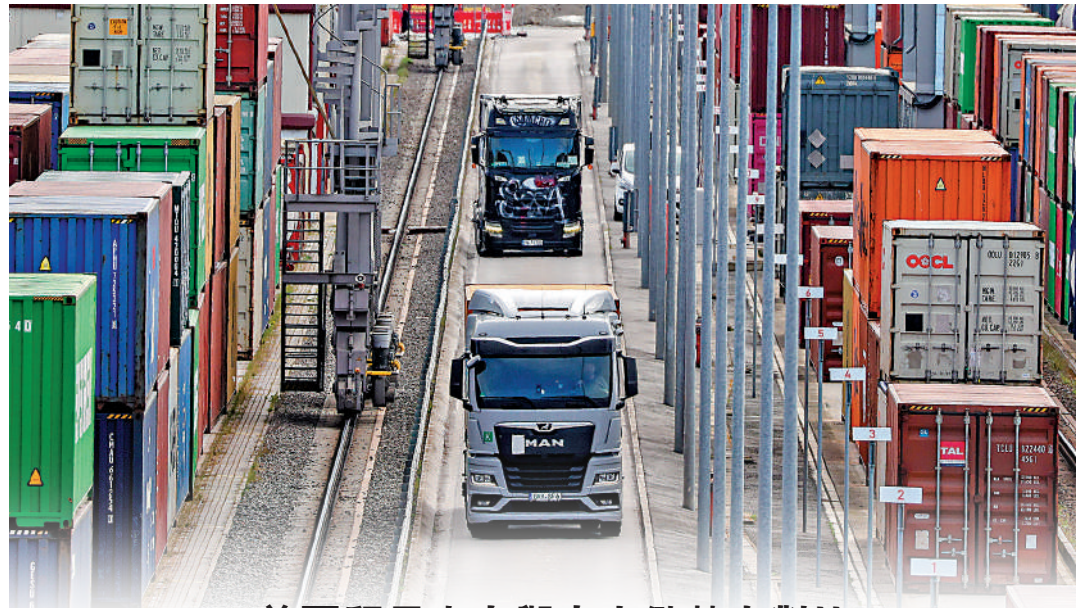
美國出現貿易逆差，是其產業結構出現問題，而非其他國家或地區佔了美國的便宜。事實上，逆差環境中，其他經濟體用廉價勞動力、低成本、低價格，為美國企業和民衆創造了巨大利益

大公報記者倪巍晨整理

### 美元佔全球儲備貨幣比重趨勢(%)

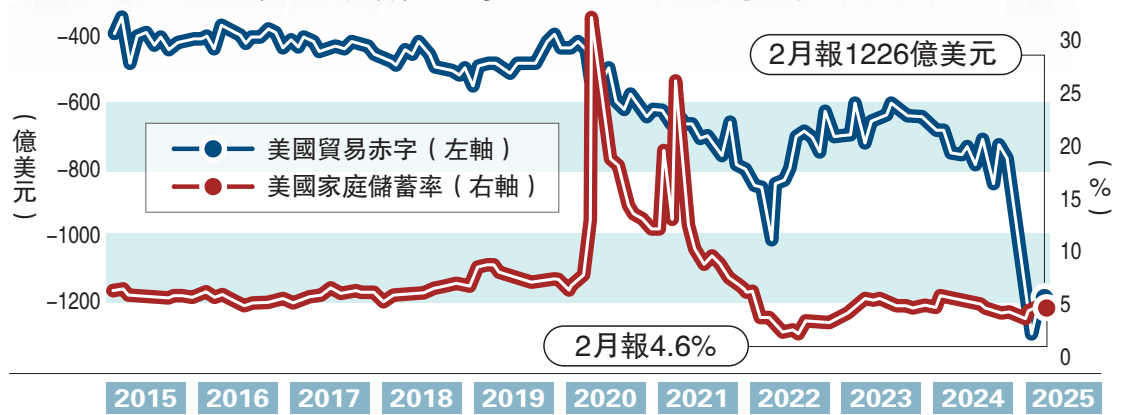
2022年第三季	60.10
2022年第四季	58.52
2023年第一季	59.46
2023年第二季	59.41
2023年第三季	59.18
2023年第四季	58.42
2024年第一季	58.94
2024年第二季	58.15
2024年第三季	57.30
2024年第四季	57.80

### 各界看美國關稅戰



美國實施「對等關稅」，嚴重損害全球正常貿易秩序。

### 美國貿易赤字與家庭儲蓄率對比



## 羅素2000指數急挫 摩通：美衰退機會八成

【大公報訊】摩根大通表示，從股市的表現，可見市場已十分恐慌美國經濟將會衰退。該行指出，從羅素2000指數近期高位急挫逾23%，顯示美國經濟衰退大增。

美國小型股指數羅素2000在近期大跌市中損失慘重，根據摩通以市場表現為基礎的衰退指數顯示，該指數的表現令人相信美國經濟衰退的機會高達79%。其他資產類別亦已響起相同警號，標普500指數的走勢亦顯示出，美國經濟衰退的機會率高達62%，而基本金屬的走勢則顯示衰退機會率達68%，五年期美國國債走勢則預示衰退機會率為54%。相反地，從投資級別信貸市場的表現來看，衰退機會率卻只有25%，但仍高於去年11月預期的0%。

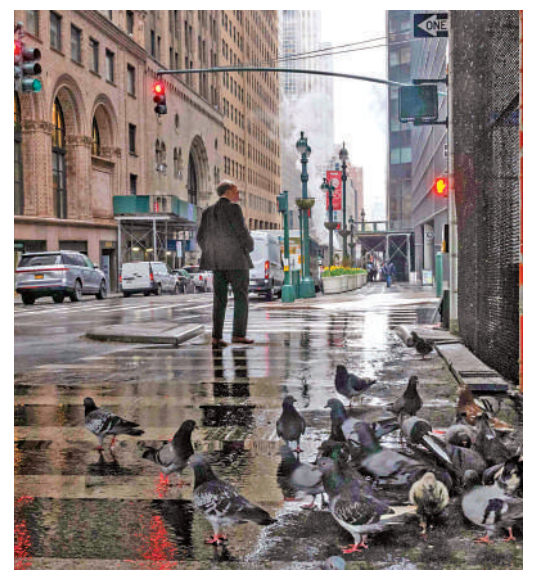
摩根大通指出，羅素2000指數因為是一個與經濟周期更有關係的指數，因此對於美國經濟的周期有更大的指示作用，如預測美國會否出現一場較溫和的經濟衰退，其反映出的機會率更高至100%。

### 標指逼近熊市區間

美國總統特朗普亂出招，導致全球貿易戰升級後，全球的經濟情緒變得低落，各地企業正在努力尋求方法應對這些震盪。美股在周二

初段曾錄得自2022年以來最大升幅，但是，當白宮強硬地表示會如期對中國的貨品徵收104%關稅後，標指轉升為跌，曾再跌3%，再度逼近熊市區間。

事實上，特朗普上周公布對等關稅措施導致環球股市暴跌後，摩通亦已把美國衰退的機會率，由40%大幅調高至60%，高盛分析師亦已把美國經濟衰退的機會率，由35%調高至45%，原因亦是預期貿易戰將會升級。高盛已是在一周內第二次調高衰退機會率，上一次則是由原來的20%上調至35%，當時的原因是憂慮特朗普的加關稅政策會打亂全球經濟增長。



▲羅素2000指數自高位急挫逾23%，顯示美國經濟衰退機會大增。

## 港商：美做法瘋狂 需加快拓新興市場

【大公報訊】面對美國對中國大幅加徵關稅，香港商會人士形容，相關做法十分「瘋狂」，但因特朗普很早已聲言要對中國加關稅，不少美國買家已提早採購，料普遍有數月庫存，暫時對出口商影響有限，惟美國關稅政策不斷變動，令客戶對新訂單討論幾乎停頓。他說，希望中美兩國能在兩、三個月內達成貿易協議，屆時客戶才有信心落新訂單，而目前一方面是密切關注最新消息，並設法開拓東盟及內銷等美國以外的市場。

### 對美國市場意興闌珊

至於美國最新將中國關稅大升至104%之影響，商會人士坦言，若關稅加到三成，幾乎已不用接訂單，何況加到一倍以上，根本令中國產品完全沒有競爭力。幸好，經過之前中美貿易戰後，不少廠家已在東盟等地建廠，既將產品出口歐美，同時亦銷往東盟各國。故此，儘管是次加關稅對廠家有一定影響，但相信影響

仍是可控。當然，經過這次關稅事件後，愈來愈多港商對美國市場感到意興闌珊，料將縮減美國訂單，轉做內地、東盟及南美洲等有利可圖的市場。

商會人士指出，現時美國關稅措施轉變得很快，必須密切關注相關部門的最新資訊，方能有效減少關稅支出。以早前美國對全球貿易夥伴徵收10%對等關稅為例，美國海關和邊境保護局（CBP）表示，若在美東時間周六凌晨零時零一分前裝船或裝機，並為運往美國的貨物提供51天的寬限期，這些貨物需要在美東時間5月27日凌晨零時零一分前抵達，以避免10%的關稅。但他指，很多港商沒有詳細了解CBP公布，以致錯失了一些寬限期。

另外，美國政府亦公布了一份長達22頁、多達千多種產品的關稅豁免清單，包括原油、石油產品和其他能源進口、藥品、鈾、鈦、木材、半導體和銅。因此，若港商的產品在名單內，則能減少很多支出。



▲法國外貿銀行表示，中國應對美國關稅戰的籌碼較多。