



祝振駒

翹騰投資管理董事總經理，特許財務分析師。
曾經在外資及本地投行研究部擔任分析師及主管達14年之久，專長於中小型股研究。後轉職擔任對沖基金經理，2010年創立翹騰。
筆者博客：blog.sina.com.cn/raymondj2011

中美貿易博弈解局

中美貿易戰一觸即發，累及全球股市大幅波動。雙方至今已交出徵收額外關稅清單，由現在至6月初（美方最早實施新關稅的時間）將會是雙方關鍵的談判時刻。筆者認為，美國總統特朗普（Donald Trump）的言行，屬政治性多於一切。他認為美國相對中國每年達5,000億美元（2017年官方逆差為3,750億美元）的貿易逆差極不公平，造成美國損失大量職位。

中美的貿易差真相

所有明白經濟者，包括美國官員，都應該知道：一、貿易差內數字包括不少外資公司在中國加工，然後出口至美國的貨品（例如蘋果的iPhone，中國生產成本只佔其售價約1%，而蘋果公司的實際毛利則超過60%-70%），當中數字包括了進口中國的主要原材料（例如iPhone高價值零部件之半導體晶片及屏幕），所以中國實際賺取的貿易差額應遠比頭條數字為少。根據Bureau of Economic Analysts 於2017年的研究報告，美國於2012年的真正貿

易總逆差額應為2,570億美元，少於官方報道的5,370億美元一半有多。

二、中國的低成本生產讓國際公司賺取巨大毛利及令貨品價格保持低廉，間接減低全球通脹及直接令消費者受惠。美國增加進口關稅等於為貨品徵收額外銷售稅，損害消費者利益及製造通脹。

三、增加關稅後，只有小部分的美國行業受惠，更多行業將受損，最終因此而消失的職位將會多於增加。

四、美國靠科技推動經濟，新知識形工種出現，很多舊式工種不合事宜或者已喪失競爭力，被電腦取代，或被淘汰。

五、消費佔美國的國內生產總值（GDP）約70%，而美國人的儲蓄率只有3.4%（相對中國，分別為39%及46.4%）。因為美國人喜愛消費及不儲蓄，所以美國經濟從來都是處於貿易逆差。上世紀八十及九十年代最大的貿易逆差夥伴是日本，現在是中國。就算將來對中國的逆差減少，美國對其他國家（例如更便宜的生產國）只會增加。只要美國經濟增長，貿易逆差必定增。美國貿易逆差

減少的唯一時間，就是其經濟處於衰退之時。

六、對美國處於貿易順差的國家必須購入美元資產（例如國庫債券），作貨幣沖銷（Sterilization，見88頁財經詞彙），以保持匯率（否則本國貨幣會大幅升值，影響出口競爭力）及通脹（否則大量資金流入會造成通脹）穩定。美國貿易逆差增加的同一時間，其資本帳目盈餘必然增加（即更多外國資金流入美國）。中國購買美債，直接幫助美國利率處於低水平。中國減少購買或拋售美債，將會對美國金融市場造成震盪。

政治姿態高於一切

為了爭取選民支持，美國政客最方便的手段是攻擊共同敵人。假如中美真的大打貿易戰，肯定是雙輸局面，相信雙方政府都不願意看到。未來60天市場很大機會會仍處於被動，直至特朗普在談判中取得足夠政治籌碼，貿易戰危機才會消除，而中間的市場震盪產生的低位可能是今年最佳的入市機會。FM

未來60天市場很大機會會仍處於被動，直至特朗普在談判中取得足夠籌碼，貿易戰危機才會消失。中間的市場低位可能是今年最佳的入市機會。