

祝振駒

博客：BLOG.SINA.COM.CN/RAYMONDJ2011

翹騰投資管理(香港)有限公司董事總經理、特許財務分析師、曾經在不同國際投行研究部、擔任分析師及主管達14年之久，專長中小型股研究，後轉職往對沖基金擔任基金經理，2010年創立翹騰。

特朗普的七傷拳

中美貿易戰如箭在弦，一觸即發。假如7月6日之前雙方仍未能達成任何妥協，相信首輪美國向中國徵收總值340億美元貨品25%關稅將不可避免。

中國亦將會同一時間還擊，向同等價值美國進口貨品徵收同等稅項。美國總統特朗普聲稱，假如中國還擊，美國將向額外4,000億美元中國貨品徵稅。因為中國每年（2017年）只由美國進口1,300億美元貨品，遠低於中國每年出口至美國的5,050億美元，所以特朗普在媒體上高姿態宣稱美國在貿易戰上只會贏，不會輸。

在表面數字看，中國沒可能以同等貨值的關稅還擊，加上內地經濟極度倚賴出口，所以美國可以有恃無恐。但在全球經濟一體化的今天，中國生產只代表出口貨品的其中一些增值部分，並非全部。

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，因為中間不少貨值的源頭可能來自美

國公司本身（如電子產品的高端晶片）。所以假如美國向所有中國出口貨品徵稅，當中不少貨值將會源自美國公司，以及其他跟中國生產供應鏈有密切關係的國家，例如日本、南韓、台灣，及其他東南亞鄰國。

根據中國商務部的統計，2017年中國出口至美國的商品當中，最大宗的是電機、電氣、音像設備及其零附件，佔總出口值的29%。

CNBC估計來自蘋果iPhone可能就佔近其中一半達700億美元。截至2017年9月的年度，蘋果硬件銷售額達1,864億美元（當中大部分由中國生產），按38.47%的毛利率算，生產成本就達1,147億美元，即上述估計的700億美元可能傾向保守。所以蘋果產品的中國出口值隨時佔中國出口往

美國總值的14%以上。除了電子產品外，很多美國消費品牌產品及日用品都來自中國，例如Nike及P&G等。紡織品就佔了中國出口至美國總值的7%（約354億美元）。特朗普已宣稱指令商貿部列出另外可被徵收額外10%關稅的2,000億美元中國貨品。假如中國不減低最近已承諾的關稅及處理盜竊知識版權等問題，此措施將會執行。

徵稅損人不利己

市場傳聞特朗普不會向蘋果產品徵收關稅，假如減去美國跨國企業源自中國生產的貨值，特朗普可以徵收中國產品的貨值可能不到2,500億美元。結論是，中美貿易戰的貨值沒可能是4,500億美元，假如特朗普堅持要執行，不少美國企業的利潤必定大受打擊，到時中

美國自中國進口主要商品構成

商品類別	2017年	佔比%
電機、電氣、音像設備及其零附件	1,469.97	29.1
核反應堆、鍋爐、機械器具及零件	1,096.29	21.7
家具；寢具等；燈具；活動房	319.20	6.3
玩具、遊戲或運動用品及其零附件	255.24	5.1
塑料及其製品	163.34	3.2
車輛及其零附件，但鐵道車輛除外	146.56	2.9
針織或鉤編的服裝及衣着附件	143.05	2.8
鞋靴、護腿和類似品及其零件	142.55	2.8
金額單位：億美元		

美必定兩敗俱傷，到時老特等同政治自殺。特朗普要重創中國，亦必定會同時傷及本國及環球經濟。這種損人禍己的招式，就有如金庸小說《倚天屠龍記》筆下謝遜的七傷拳。

話雖如此，美國徵收首輪340億美元中國貨品關稅的機會極大，最近中美股市的調整亦某程度反映了首輪貿易戰將不可避免。假如在7月6日前，中美可以達成某些協議，令貿易戰不致白熱化，股市在7月有可能會作出技術性反彈。