

緣何特朗普難阻美國貿易逆差飆升

❖ 2018年美國貿易逆差創下十年新高，特朗普推行貿易保護主義政策事與願違。

自2018年初以來，特朗普政府以“美國優先”為口號，在全球範圍內推行貿易保護主義政策，對歐洲國家、加拿大、墨西哥、特別是中國加征進口關稅。從特朗普競選到執政期間，一直誓言要通過重新談判自由貿易協定糾正不公平的貿易關係，從而減少美國的貿易逆差。然而，最新發布的美國貿易數據顯示他的政策恰恰事與願違。美國商務部公布的數據顯示，2018年全年美國整體貿易逆差上升12.5%至6,210億美元，創2008年以來新高，主要歸因於去年美國國民收入增加拉動進口消費，以及企業擔心美國向中國進口貨品再征關稅而囤貨，導致進口需求走強。

❖ 2018年底美國出口下跌。美國商務部於3月6日公布的數據顯示，去年12月的出口較11月微跌1.9%，進口則錄得2.1%增長。美國出口主要受原油和其他石油產品拖累，電腦、手機和其他家用電器則拉動其進口增長。去年12月商品及服務貿易共錄得598億美元貿易逆差，較11月的503億美元上升18.8%。12月商品逆差亦大幅上升12.4%。

❖ 為何特朗普的貿易保護主義政策未能縮減美國貿易逆差？

- 1) **特朗普無法凌駕於經濟定律之上。**對開放經濟體來講，一個國家的貿易平衡不僅與貿易本身有關。貿易平衡等於國外淨投資，意味著淨出口等於儲蓄減去投資（淨出口=儲蓄-投資）。自上世紀70年代，由於美國公共債務和私人債務迅速增長，美國的儲蓄與投資差距顯著擴大，也意味著有同等數量的美元與美國國債在美國之外被增持。換句話說，當前的國際貨幣體系和經濟格局決定了美元和美債的強勁需求，美國貿易逆差有增長的系統傾向。此外，美國資產對外國買家來說依然是最安全的選擇之一，具有相當的吸引力，這也將擴大貿易逆差。
- 2) **強勁經濟和強勢美元讓美國人願意花錢在更多進口產品上。**儘管貿易逆差不斷擴大會帶來風險，但貿易逆差擴大並不一定反映經濟疲弱，有些情況下恰是因為消費者的消費能力和意願支持其購買大量進口商品。鑒於就業市場強勁，且美元相對其他貨幣走強，美國消費者在2018年對進口產品的支出增多。從這個意義上說，貿易逆差攀升反映了美國經濟的強勁增長。
- 3) **資本流動的作用常常被忽略。**由於貿易餘額大致與國外淨投資相等，為縮減貿易逆差，美國應增加對外投資并控制資金（特別是投機式資金）大量流入美國。但恰恰相反，特朗普提倡大規模減稅，吸引了更多外國投資進入美國。

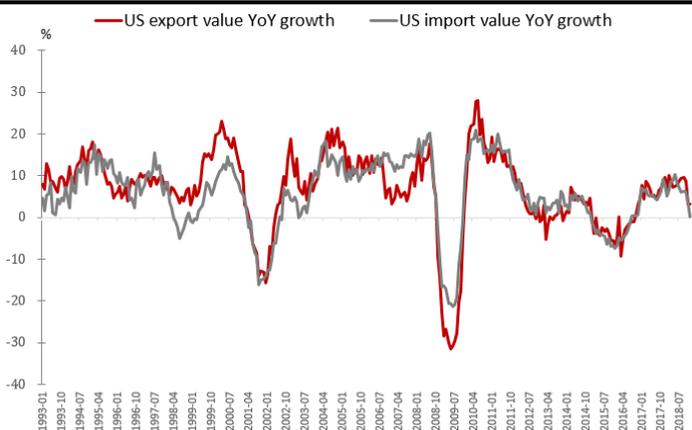
❖ 特朗普對中國採取強硬姿態，並不會有助縮減美國貿易逆差。儘管特朗普對中國商品提高了進口關稅，但美國對華貿易逆差在2018年繼續上漲11.6%至4,192億美元的歷史新高。實際上，向一個國家徵收關稅，只會將美國進口來源轉移到其他具備相似比較優勢、但不受關稅影響的國家和地區，並無法有效減少美國的總體貿易逆差。作為特朗普最喜歡談論和引用的經濟數據之一，美國貿易逆差不但沒有收窄反而飆升至10年來新高，是對特朗普以“收窄貿易逆差”為旗號的貿易政策的一次重大打擊。至少，特朗普無法再繼續利用該數據去獲取美國國內對其貿易政策的支持。通過國內政策控制消費、美元相對其他貨幣貶值、或是對資本流入加稅控制等條件下，美國的貿易逆差才可能收縮；對單一國家加征關稅只會改變進口來源，對於縮減貿易逆差的直接作用甚微。

成亞曼, 博士

電話: (852) 3900 0868

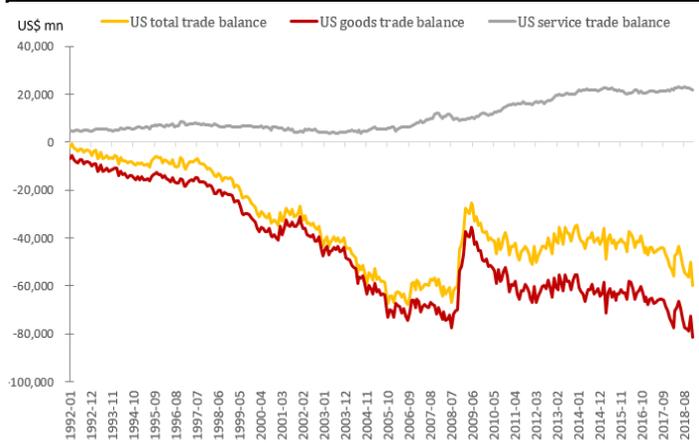
郵件: angelacheng@cmbi.com.hk

圖 1：2018 年四季度美國出口連續下跌



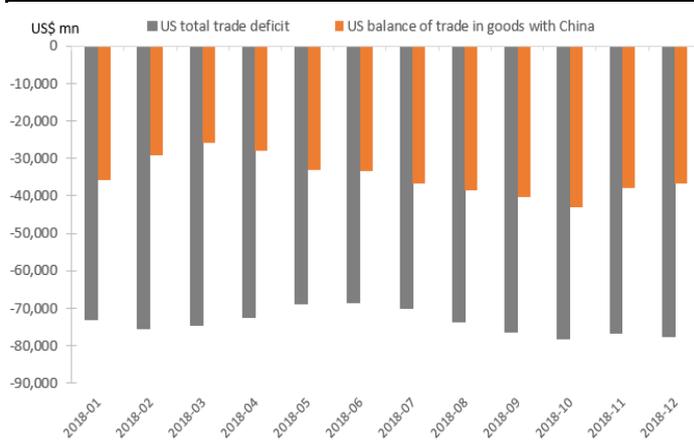
資料來源：彭博、招銀國際研究

圖 2：美國商品和服務貿易順/逆差



資料來源：美國商務部、招銀國際研究

圖 3：美國的商品貿易逆差總額和對中國的逆差



資料來源：美國商務部、招銀國際研究

免責聲明及披露

分析員聲明

負責撰寫本報告的全部或部分內容之分析員，就本報告所提及的證券及其發行人做出以下聲明：（1）發表於本報告的觀點準確地反映有關於他們個人對所提及的證券及其發行人的觀點；（2）他們的薪酬在過往、現在和將來與發表在報告上的觀點并無直接或間接關係。

此外，分析員確認，無論是他們本人還是他們的關聯人士（按香港證券及期貨事務監察委員會操作守則的相關定義）（1）並沒有在發表研究報告 30 日前處置或買賣該等證券；（2）不會在發表報告 3 個工作日內處置或買賣本報告中提及的該等證券；（3）沒有在有關香港上市公司內任職高級人員；（4）並沒有持有有關證券的任何權益。

招銀證券投資評級

買入	: 股價於未來 12 個月的潛在漲幅超過 15%
持有	: 股價於未來 12 個月的潛在變幅在-10%至+15%之間
賣出	: 股價於未來 12 個月的潛在跌幅超過 10%
未評級	: 招銀國際并未給予投資評級

招銀國際證券有限公司

地址: 香港中環花園道三號冠君大廈 45 及 46 樓

電話: (852) 3900 0888

傳真: (852) 3900 0800

招銀國際證券有限公司("招銀證券")為招銀國際金融有限公司之全資附屬公司(招銀國際金融有限公司為招商銀行之全資附屬公司)

重要披露

本報告內所提及的任何投資都可能涉及相當大的風險。報告所載數據可能不適合所有投資者。招銀證券不提供任何針對個人的投資建議。本報告沒有把任何人的投資目標、財務狀況和特殊需求考慮進去。而過去表現亦不代表未來的表現，實際情況可能和報告中所載的大不相同。本報告中所提及的投資價值或回報存在不確定性及難以保證，并可能會受目標資產表現以及其他市場因素影響。招銀證券建議投資者應該獨立評估投資和策略，并鼓勵投資者諮詢專業財務顧問以便作出投資決定。

本報告包含的任何信息由招銀證券編寫，僅為本公司及其關聯機構的特定客戶和其他專業人士提供的參考數據。報告中的信息或所表達的意見皆不可作為或被視為證券出售要約或證券買賣的邀請，亦不構成任何投資、法律、會計或稅務方面的最終操作建議，本公司及其雇員不就報告中的內容對最終操作建議作出任何擔保。我們不對因依賴本報告所載資料採取任何行動而引致之任何直接或間接的錯誤、疏忽、違約、不謹慎或各類損失或損害承擔任何的法律責任。任何使用本報告信息所作的投資決定完全由投資者自己承擔風險。

本報告基於我們認為可靠且已經公開的信息，我們力求但不擔保這些信息的準確性、有效性和完整性。本報告中的資料、意見、預測均反映報告初次公開發布時的判斷，可能會隨時調整，且不承諾作出任何相關變更的通知。本公司可發布其它與本報告所載資料及/或結論不一致的報告。這些報告均反映報告編寫時不同的假設、觀點及分析方法。客戶應該小心注意本報告中所提及的前瞻性預測和實際情況可能有顯著區別，唯我們已合理、謹慎地確保預測所用的假設基礎是公平、合理。招銀證券可能採取與報告中建議及/或觀點不一致的立場或投資決定。

本公司或其附屬關聯機構可能持有報告中提到的公司所發行的證券頭寸并不時自行及/或代表其客戶進行交易或持有該等證券的權益，還可能與這些公司具有其他相關業務聯繫。因此，投資者應注意本報告可能存在的客觀性及利益衝突的情況，本公司將不會承擔任何責任。本報告版權僅為本公司所有，任何機構或個人於未經本公司書面授權的情況下，不得以任何形式翻版、複製、轉售、轉發及或向特定讀者以外的人士傳閱，否則有可能觸犯相關證券法規。

如需索取更多有關證券的信息，請與我們聯絡。

對於接收此份報告的英國投資者

本報告僅提供給符合(I)2000年英國不時修訂之金融服務及市場法令 2005年(金融推廣)令("金融服務令")第19(5)條之人士及(II)屬金融服務令第49(2)(a)至(d)條(高淨值公司或非公司社團等)之機構人士，未經招銀證券書面授權不得提供給其他任何人。

對於接收此份報告的美國投資者

本報告僅提供給美國 1934 年證券交易法規則 15a-6 定義的"主要機構投資者"，不得提供給其他任何個人。接收本報告之行為即表明同意接受協議不得將本報告分發或提供給任何其他人士。