

第15屆 金融與經濟政策研討會
台灣財經政策與金融市場

中美經貿前景及其貿易戰爭



中華經濟研究院 王健全

2019年5月25日 (六) 下午 2:30—4:00

題 綱

壹

- 美「中」貿易戰動機、發展及其影響

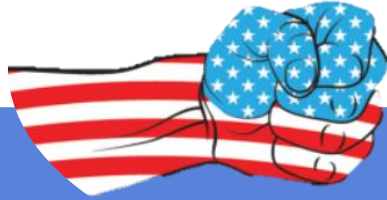
貳

- 全球及台灣當前經濟情勢分析

壹、美「中」貿易戰動機、發展及其影響

一、動機

美國



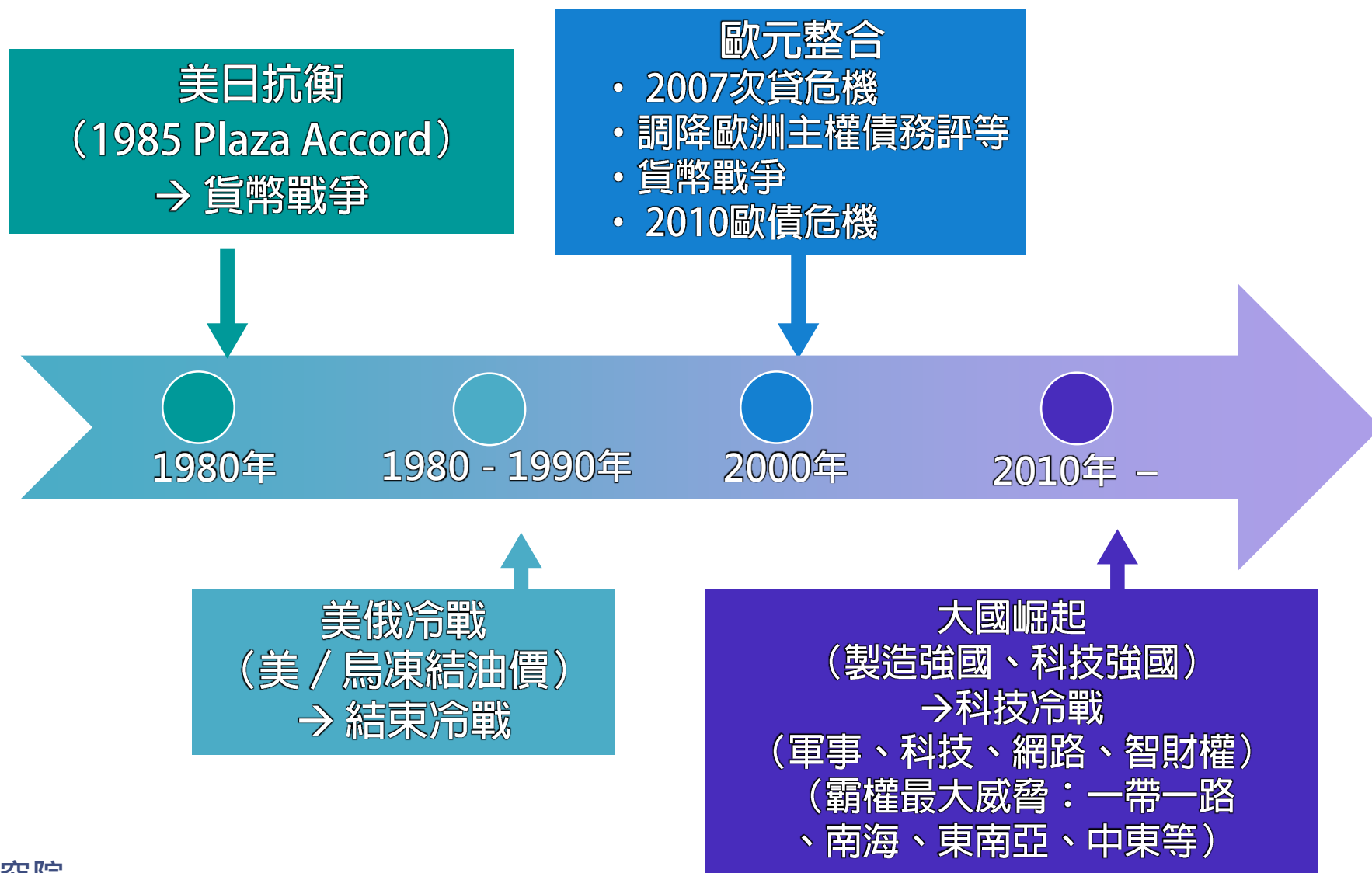
1. 選票／連任
2. 改善貿易結構（逆差、製造業回流）
3. 提高談判籌碼
4. 宏觀戰略（Grand Strategy）

大陸



1. 維穩／供給側改革（不會輕啟戰端）
2. 協調（劉鶴）
3. 習進平剛連任（反制）（民族主義高漲）

1. 宏觀戰略 (Grand Strategy)



二、勝負判斷

(1) 川普為何怕中國

近40年美、中GDP比較			
	美國 (兆美元)	中國大陸 (兆美元)	美/中 (倍)
1981~1990平均	4.49	0.34	13.2
1991~2000平均	8.03	0.80	10.0
2001~2010平均	13.09	3.09	4.2
2011~2017平均	17.42	10.10	1.7
2023年預測	24.53	21.57	1.1

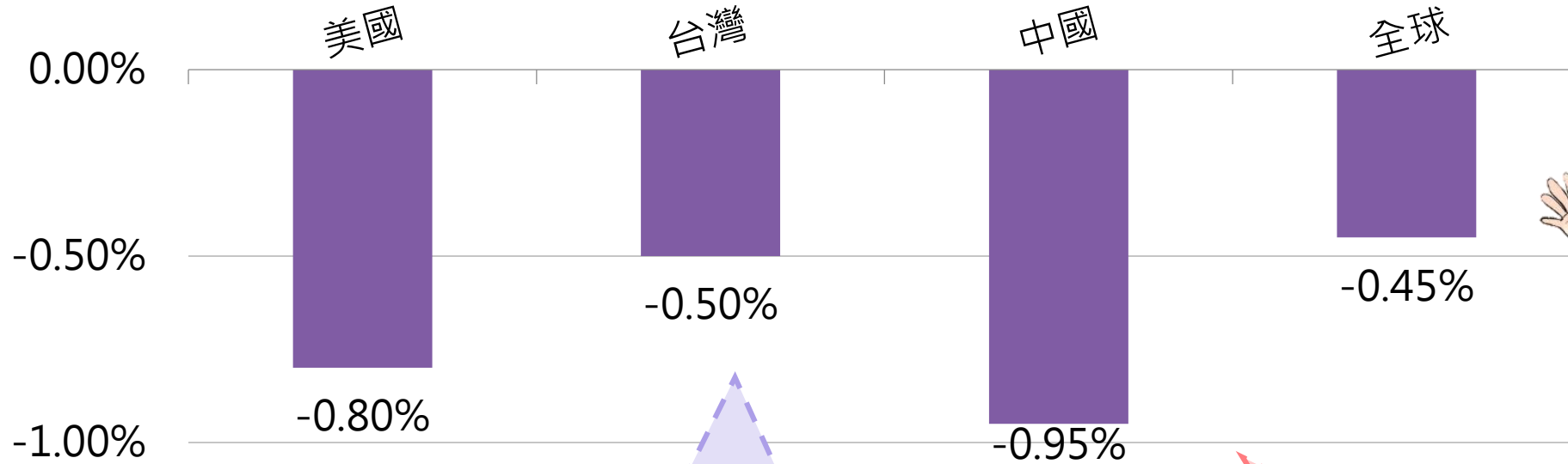
資料來源：IMF資料庫2018年4月
製表：于國欽

- GDP趕上
- 科技 (5G、AI)
- 軍事 (一帶一路、南海、印太聯盟)
- 石油美元
- 貨幣鑄幣權 / 全球經濟主導權
- 沒有教化的可能性



資料來源：工商時報 (2018.6.24 · C12版) 轉引自IMF資料庫2018年4月

(2) 中國為何怕美國？



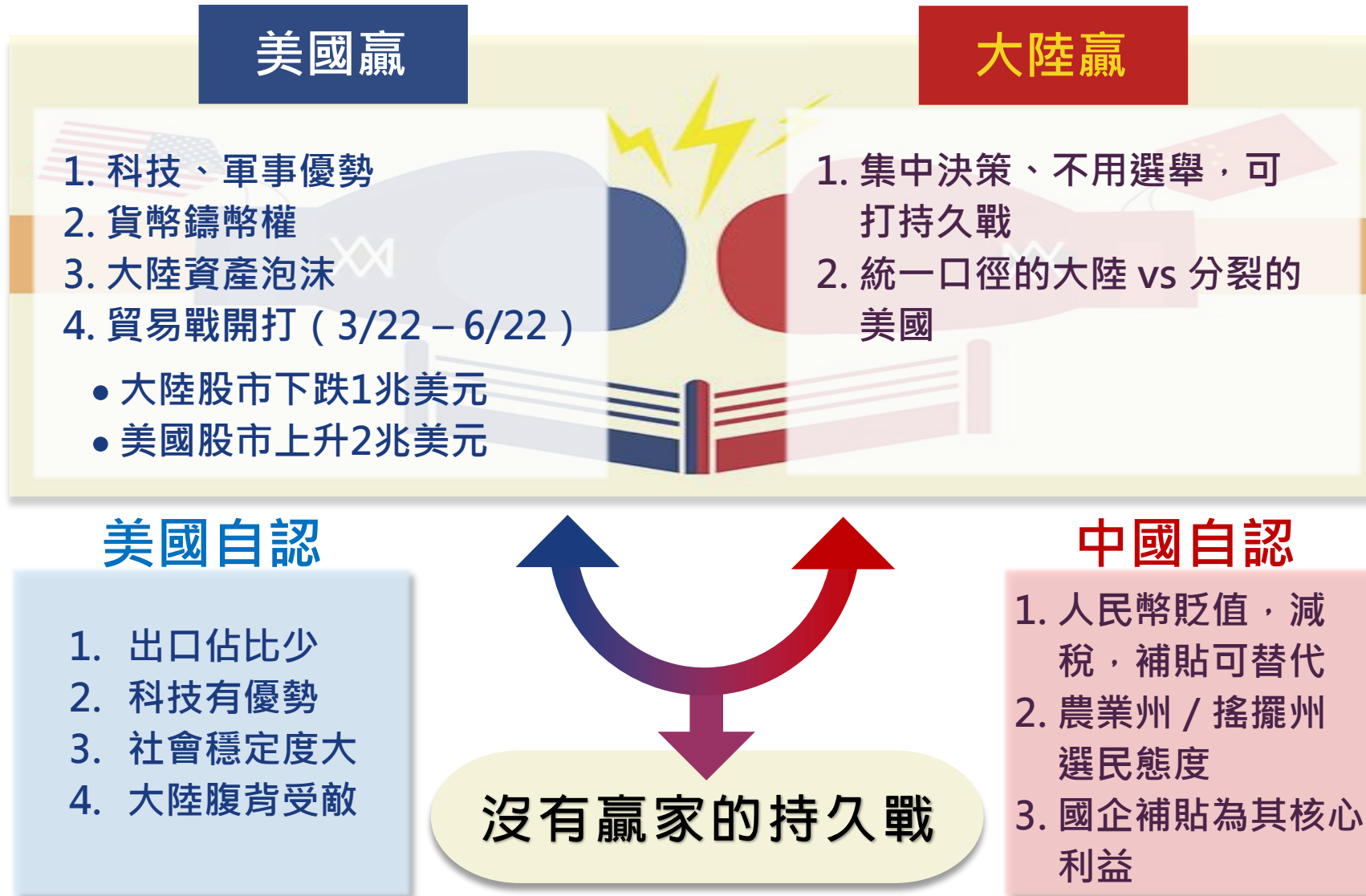
註：台灣係自行推估
資料來源：OECD·群益投顧

1. 中興/華為抵制
2. 供給側改革+貿易戰，腹背受敵
3. 大豆、玉米、小麥需求大

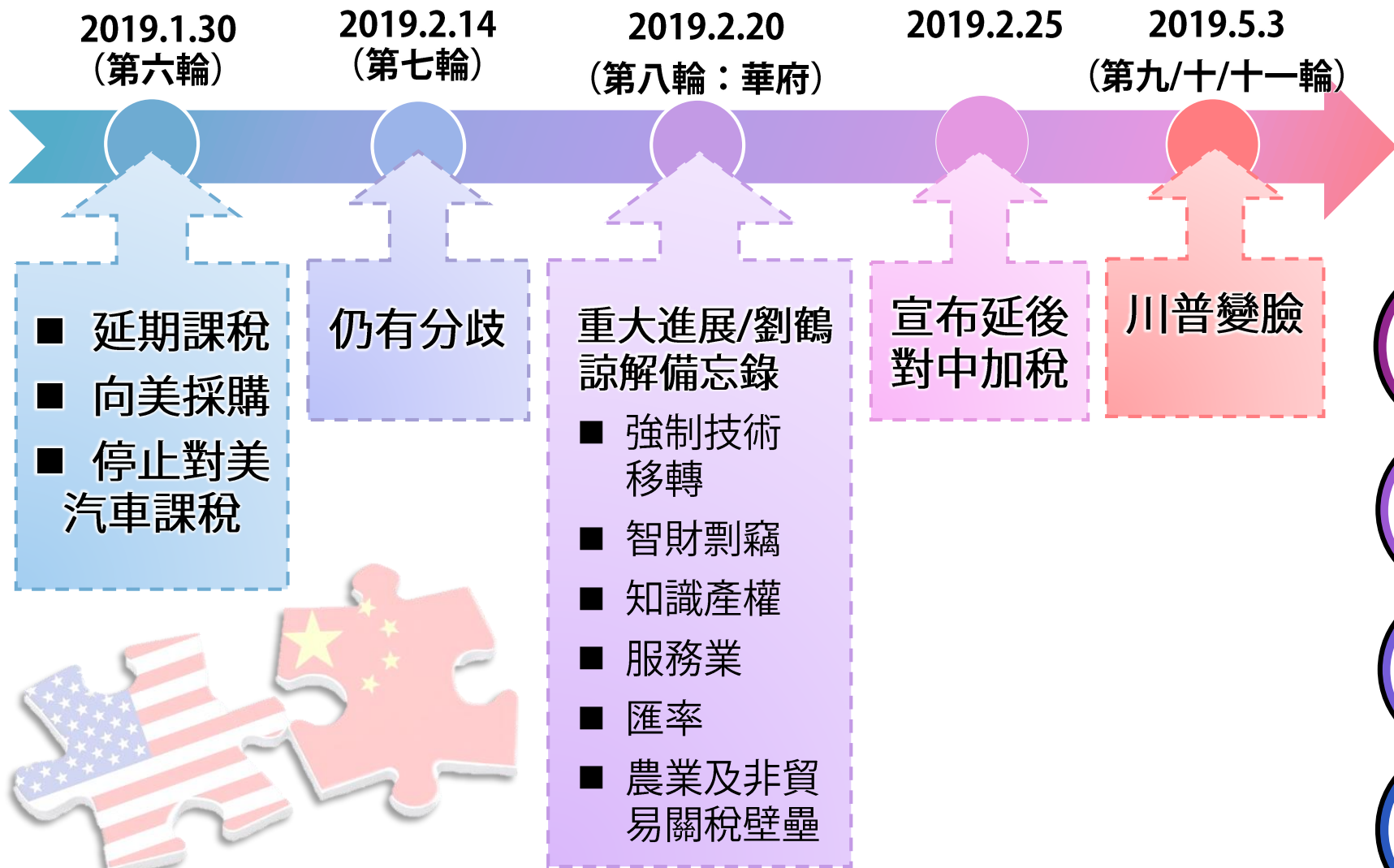
1. 台商回流3,000億
× 附加價值(40%)(分五年)
= 240億(占GDP 0.13%)
2. 大陸GDP ↓ 1% ⇒ 台灣影響 0.29%
3. 供應鏈調整及成本 ↓ 0.15~0.20%
4. 金融市場、匯率波動成本接近 0.4% GDP

1. 大陸GDP下滑 1%，台灣下滑 0.29%
2. 美/中全面開打，貿易各降 20%，台灣可能衝擊 0.50% GDP

(3) 誰會贏？



三、最近的進展



變數 ?

一旦中國未履行協議，美將課關稅限制進口

大陸善意回應

- 淡化國家主導角：中國製造2025
- 擴大採購美國產品
- 鬆綁市場准入：負面清單
- 修訂外商投資法／擴大

四、川普的變臉 1/3

聲 明



第一階段：500億產品課25%關稅



第二階段：2,000億產品課10%關稅→25%



第三階段：3000多億產品課25%關稅

主要原因

1. 戰略考量逼對方就範
 - * 中止強制專利、知識產權移轉 (中國欲重啓談判)
2. 川普民意支持度升高，物價上漲率2%，姿態變高
3. 給民主黨總統候選人拜登下馬威 (兒子擔任中國要職)
4. 不想達成協議，談判係緩和國內親中勢力，讓中國棄守美國市場，打擊潛在競爭對手

四、川普的變臉 2/3

可能演變

1. 大陸自制：五四未挑起反美示威，仍有協商可能
2. 大陸不急於求和：降準 (15% → 5%)、減稅工具多；習的意志力



全球經濟復甦重挫



全球景氣下修：
來自中國經濟下行 > 美中貿易戰的影響

美國成本

1. 關稅 ↑ ⇒ 進口成本上升 ⇒ 可能引發消費者反彈
2. 股市、經濟重挫 ⇒ 影響川普連任

四、川普的變臉 3/3

雙方各自的堅持

中國堅持

1. 科技強大，不能讓步
2. 社會主義制度不能動搖
3. 不能喪權辱國，訂定不平等條約



美國堅持

1. 中國所有承諾，要立法
2. 審查落實情況
3. 不落實，以關稅懲罰

五、對台灣產業的影響



台商重新布局／台灣產業對大陸出口減少

▶ 500億產品

- PC／手機未納入，影響小；
- 惟網通、板卡、中低階自行車、零件影響大。

▶ 2,000億產品

- 課10%，可轉嫁；但若課25%，對光學儀器及其零組件、工具機、伺服器、NB零組件、半導體封裝測試、行動裝置組裝等影響大。

▶ 3,250億產品課稅

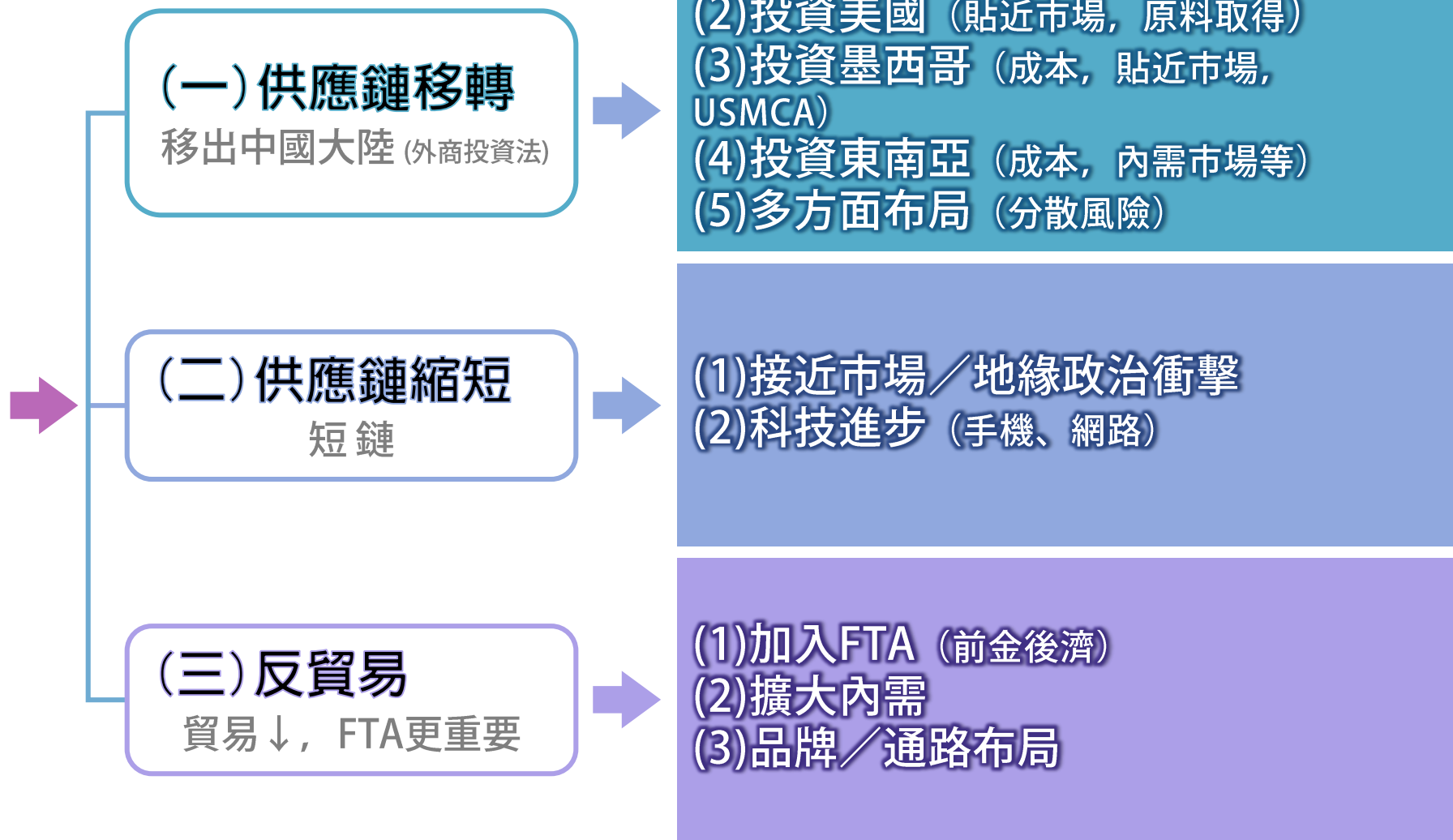
- 電機設備、消費性電子產品（電視遊戲機、彩色電視、數位相機）、筆電、行動電話、玩具、鞋子，金額占比大，衝擊大。



台商回流（>50件，3,000億新台幣）

增加動能，加速升級轉型

六、供應鏈重新布局



七、觀察



- 貿易戰未解，科技戰難了，可能另闢戰場
- 美中貿易戰即使達成協議，但難掩全球景氣下滑的事實

1

待解決問題：

- 如何建立監督機制／知識產權
- 大陸結構調整
國企補貼（共生結構）／關稅非關稅壁壘
先行先試／專區可解？

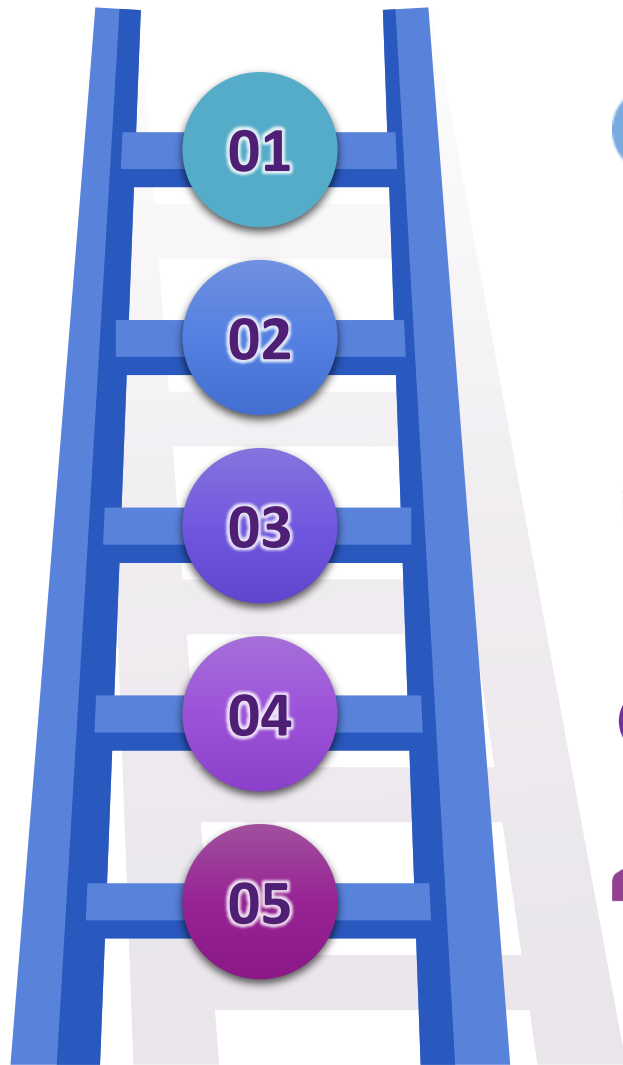
2

全球經貿的主導權

既有大國 V.S 崛起大國（修昔底德陷阱）

3

八、台灣在美中貿易戰的契機／戰略



美國對華為資安質疑 → 台灣的契機



吸引台商回流（跨部會KPI）



有系統、有秩序布局東協國家

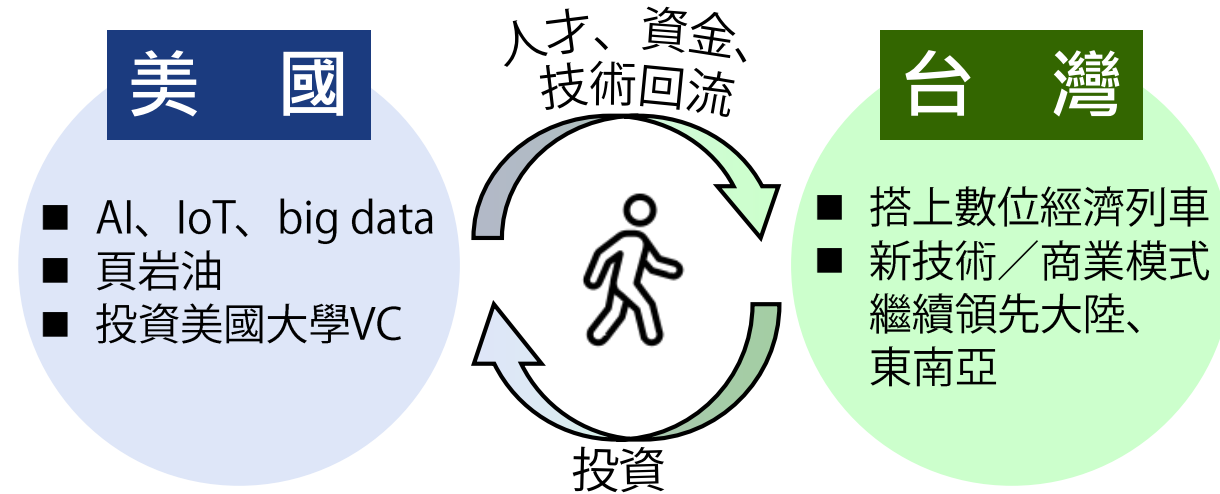


美國數位經濟的連結+生態系

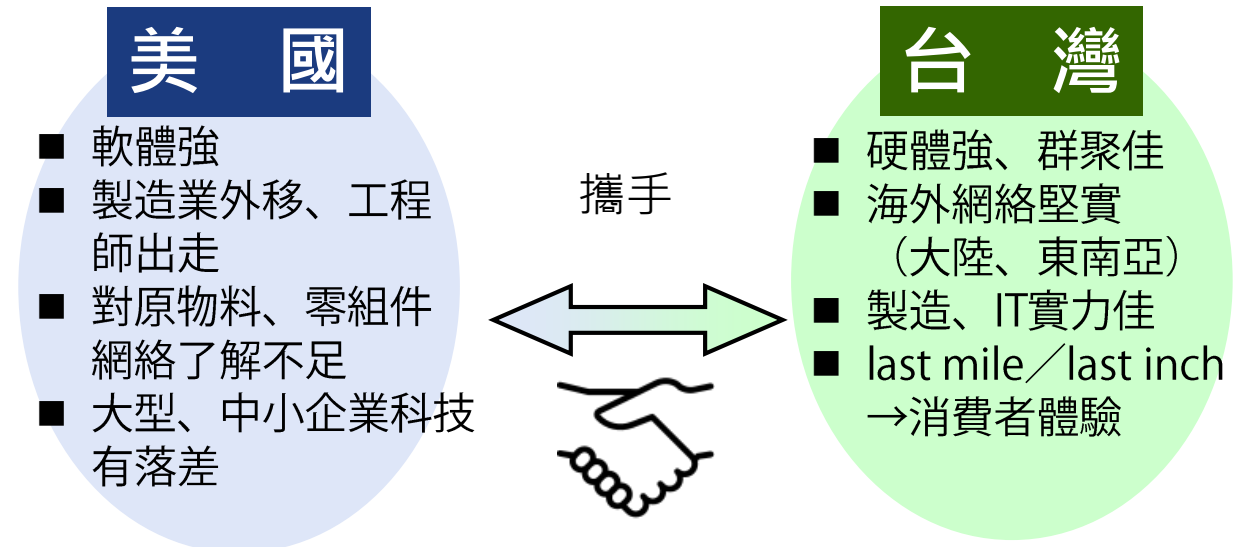


扮演美國再工業化的策略夥伴

1. 搭上美國數位經濟列車



2. 成為美國製造業回流的主要策略夥伴



貳、全球及台灣當前經濟情勢分析

(一) 美國 經濟處於高點

1. 2019年成長率約 2.5%－2.7%

- 下修美國產出增速的預期
- 減稅效應持續、製造業仍強勁、勞動市場表現佳

2. 升息／縮表前景

- 擔心全球景氣下滑，縮表在9月可望停止，
升息亦減少（1次左右）

3. 2020 經濟會下滑（50%專家民調）

- 減稅效應趨緩／全球景氣下行



(二) 歐盟 不確定性仍高

1. 英國脫歐變數多
2. 歐洲成長引擎：德國，年初經濟表現不佳
3. 法國黃背心抗爭
4. 奧地利、義大利民粹再起
5. 歐洲銀行停止量化寬鬆政策 (QE)
6. 經濟成長率下修



(三) 日本 經濟穩定但趨緩

1. 東京奧運加持，惟PMI在2月份已跌破50
2. 日本量化寬鬆政策(QE)尚未停止
3. 美中貿易戰顯現，日本對中國大陸出口下滑
4. 10月份提高消費稅(8→10%)，不利消費，且公共投資轉弱



(四) 中國 經濟腹背受敵

1. 供給側改革、美中貿易戰雙重壓力

2. 大陸經濟會崩盤？

- 國際清算銀行評估：大陸未來三年可能會出現金融風暴
- 企業（國企、央企）負債占GDP 50%，偏高（但仍低於瑞典、新加坡）

3. 政策緊縮

- 去槓桿—地方政府融資平臺↓
- 內部資金緊縮，房產壓力大，股市反彈

4. 仍須審慎觀察

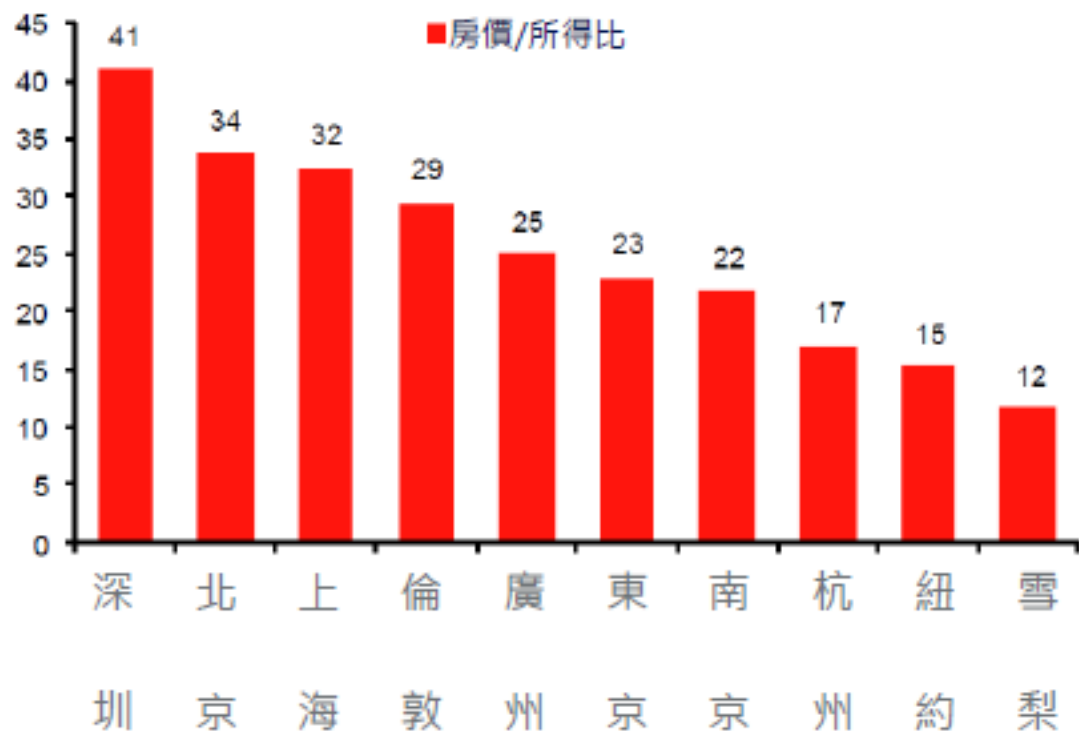
- 底子厚，盯得緊，工具多
- 外匯存底3兆多美金／中央集權／恆大（央企）併萬科／引導股市資金至房市、一帶一路（輸出產能及過剩資金）



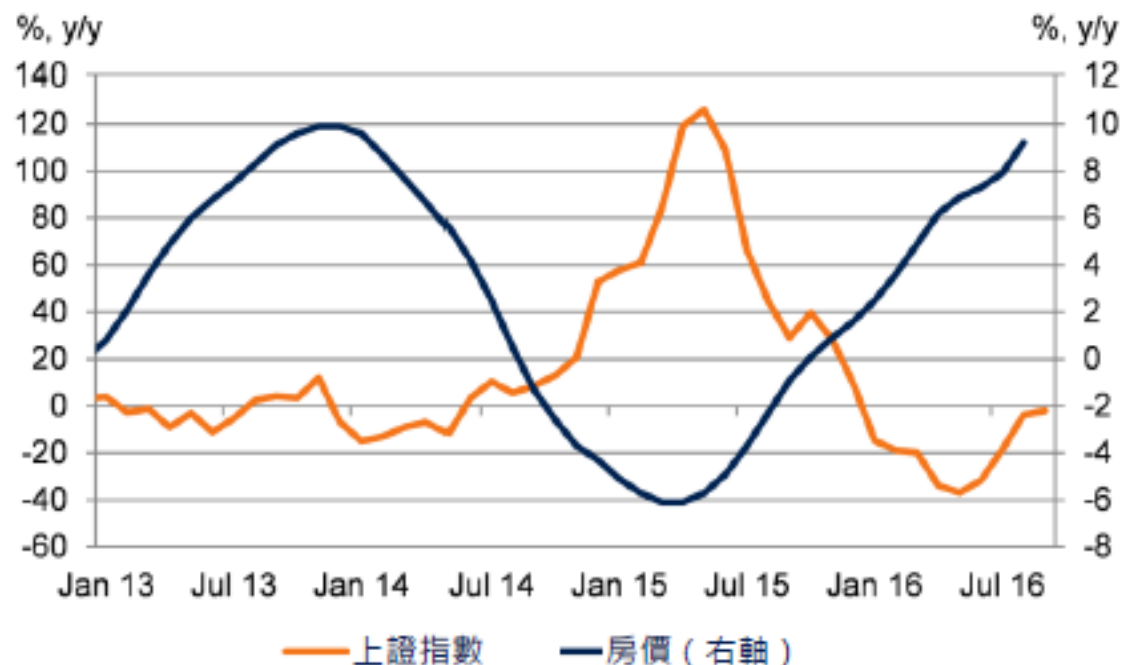
➤ 中國房市泡沫

信貸增長造就的房市榮景可能將中止

- 中國主要城市的房價／所得比居高不下



- 近年來中國股市與房市的相關性



(五) 台灣 經濟受美中貿易戰影響大

1. 美中貿易戰影響台灣經濟大，如達成協議對台灣有利
 - 供應鏈／台商
2. 結構面臨調整
 - 蘋果手機營收下修 → 影響台灣供應鏈
3. 利空：大選／年金改革／一例一休
4. 利多：擴大內需方案／台商回流



(六) 變數：一、二、三、四

1. 一隻黑天鵝
2. 二隻灰犀牛

(1) 升息／縮表（趨緩）

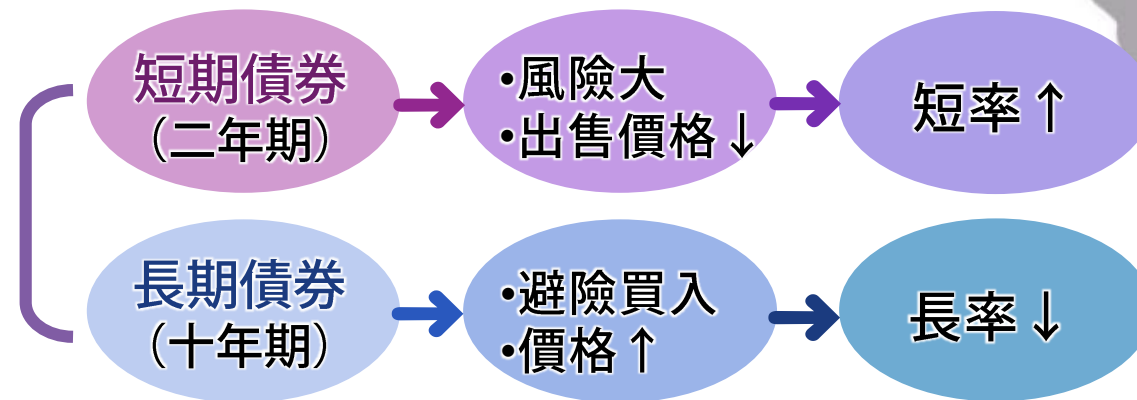
→ 新興國家（包括中國）匯價、利率波動及資金外流

(2) 長債／短債殖利率倒掛

→ 景氣下滑分水嶺

- 殖利率倒掛，代表景氣下滑警訊，10~15月景氣會下滑，但金融面會提早反映
- 不擔心：連續3個月倒掛且差距40bp

(3) 油價／原物料價格波動（追漲不追跌）



3. 三M社會

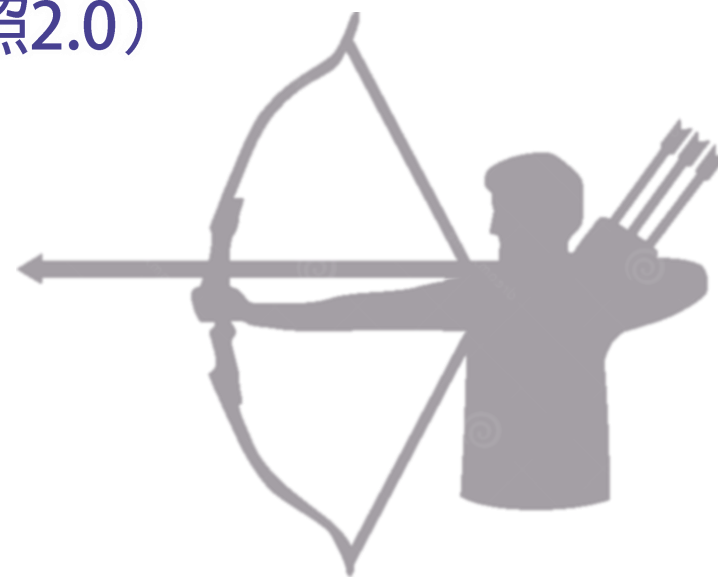
- M型社會
- 產業M型化
- 公司薪水M型化（年輕人剝奪感
→ 經濟不振、社會對立、政治炒短線）



4. 四支箭

減稅、加薪、前瞻基礎建設、公共計畫（長照2.0）

- 擴大內需（暖冬計畫、節能補助、前瞻加速推動）



(七) 正負面因素

正面

- 景氣趨緩而非衰退
- 升息／縮表可能暫緩
- 中美貿易佔有轉圜空間
(川普大選／股市波動)
- 擴大內需 (台灣)
- 公債短中長期殖利率倒掛
→ 景氣12~15個月才反轉

負面

- 全球下修景氣預測
(IMF、world Bank)
- 中美貿易戰為持久消耗戰
→ 供應鏈重整及影響
- 平庸成長 (< 3%)
- 台灣惡質政治／選舉
→ 五缺／環評
- FDI 少，經濟動能不足

可能泡沫危機？

- 新興國家債務，經常帳赤字
→ 尤其是美元升息／升值
- 利率為泡沫天敵
(房地產貸款成長率 > GDP 成長率?) (物價仍屬平穩，因油價低)
- 中國大陸經濟的下行
(企業負債 > 家庭負債)
 - * 底子厚、盯得緊、工具多
 - * 失業增加、房產泡沫應注意
 - * 企業債信 (降準、減稅)

指標

- 國企、央企債務／GDP
- 流動性 (存款準備率 15% → 6.7%?)
- 房地產跌幅

➤ 化危機為轉機

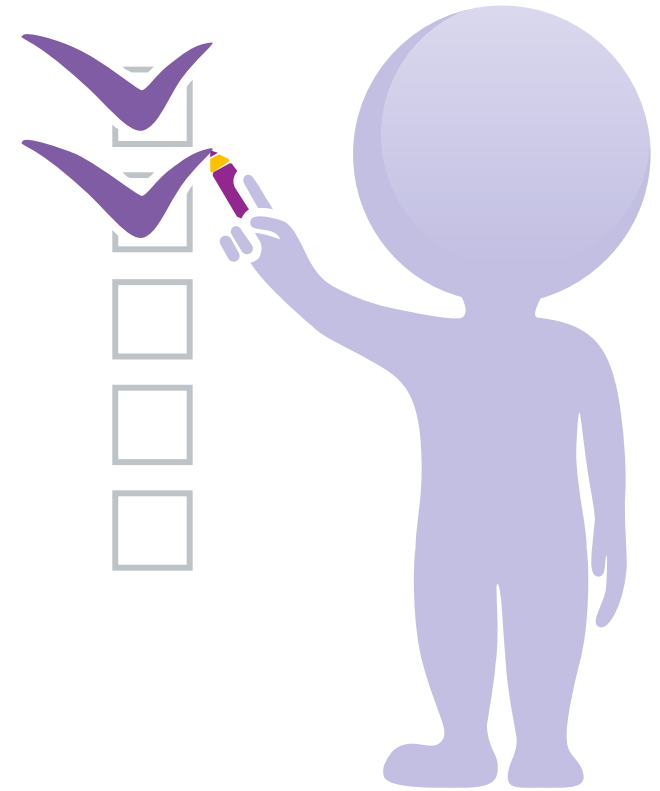
- 美國再工業化策略夥伴
- 數位經濟和美國接軌
- 利用資安優勢爭取歐美投資

➤ 操之在我

- 服務業鬆綁／產業化／台灣內需市場不小
(10兆超額儲蓄、25兆保險基金)
- 思維／制度創新 > 技術創新

➤ 3M社會的有感政策

- 觀光業 (定目劇場、民俗祭) → 產業關聯效果



(八) 貨幣的走勢

原因

美元

平穩盤整

1. 短多 (升息、縮表、減稅) 、長空 (國債 ↑ 、減稅效益遞減)
2. 升息+縮表 → 利率回升 (明年)
3. 公共建設、減稅 → 通膨 → 利率上升
4. 減稅 → 債務攀升 / 通膨，不利美元
5. 政府預算赤字高 (3.7%/GDP)
6. 現行貨幣難以挑戰
7. 50%以上經濟學家，認為美國經濟明年會下滑



人民幣

向下貶值

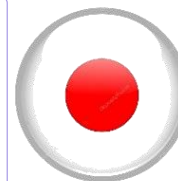
1. 經濟疲弱，內部緊縮 (去槓桿 - 地方融資平臺)
2. 資本外流 (<3兆美金)
3. 優先順序 (過去：出口，現在：擔心資金外流)
4. 中美貿易摩擦 → 貶值
5. 全面開打，可能破7



日幣

持平微升

1. 弱勢日圓，寬鬆貨幣為日本央行一貫政策
2. 消費稅、日本對大陸出口 ↓ 、公共投資 ↓
3. 貨幣仍寬鬆，但重要避險貨幣 / 賣股 → 日幣 ↑
4. 避險效應



新臺幣

盤整貶值

1. 基本面 (經常帳、外匯存底) 佳
2. 通膨仍在可控制範圍
3. 外匯存底多，經常帳順差
4. 視美中貿易大戰而定，釘住競爭對手國



歐元

態勢稍弱

1. 政治利空再現
(英國脫歐、奧地利、西班牙鬧獨立、義大利、土耳其債務危機等)
2. 四月經濟反彈



簡報結束
敬請指教

