

# 中國還擊？多頭發火！

鉅亨網 首席經濟學家 邱志昌博士

## 壹、前言



(圖一：全球化浪潮面對川普保護主義要越戰越勇，鉅亨網 AFP)

2018年8月4日(上週六)，傳聞中國商務部將分細項產品，擬定對付美國關稅方案、對美國關稅戰爭大力還手。如果不計入1985年「廣場會議」，美國對付新興國家、日本經濟崛起的貿易戰爭。這次自2018年2月27日，川普簽署「中國經濟侵略備忘錄」前後開始，美國率先開啟貿易保護行動意識；這是自從1990年日本經濟泡沫化後，再來一次鋪天蓋地的反全球化最大浪潮。自1995年前後「世界貿易組織」(World Trade Organization)成立後，全球各國多希望能夠藉由亞當斯密斯「比較利益」(Comparative Benefit)的多方交換，使本國與全球其它各國經濟；個別與總合的福利多達到最高峰。也由於全球化潮流在1999年，歐元問世整合後、投資浪潮席捲歐盟。以OEM或是ODM代工為主的台灣業者，為了達到高效率的產品組裝，開始所謂「全球化佈局」(Globalize)。而做為美國領導廠商的

主要供應鏈，台商為求成本節約(Cost Down)；於 1990 年開始由所謂「戒急用忍」，到最後只得配合全球產業生態製造過程轉變，跟進到大陸設廠者絡繹不絕。目前已經開放廠商到大陸投資，採取負面表列；並且建立了審查核准標準制度。

## 貳、貿易戰爭會引爆為貨幣匯率戰爭？



(圖二：人民幣要成為準備貨幣先驅，鉅亨網新聞中心)

而自 1990 年經濟發展產，台灣產業生產條件改變之後，出現外移到中國大陸潮流。當時的中國正處每年兩位數以上，經濟成長率與規模飛奔之際；台灣產業外移方式，多是產業龍頭廠商率隊。而所有各種產業垂直供應鏈小廠，跟隨大廠一個接著一個西進中國。台商先是攻入深圳、廣東、蘇州一帶，繼而是武漢、成都、重慶等；最後則幾乎是遍地開花。2008 年史上最大金融海嘯之後，中國大陸經濟生產規模還是日益龐大，在 2012 年躍升為全球第二大經濟體。並且以尚未真正放緩速度與幅度，繼續不斷複合成長；預估到 2025 年之後將逼近美國 GDP 規模，可能在 2035 年後超越美國成為全球最大經濟體。中國產業為取得專業技術的擴張與全球化投

資、大手筆併購等引發新興國家矚目；並使工業化國家側目。現任日本央行總裁黑田東彥，2003 年就在法國巴黎投書，闡述中國經濟崛起，人民幣匯率已經嚴重低估；要求與建議 IMF 改革 SDR 制度。將人民幣納入 SDR 準備貨幣中，並且請 IMF 要求人民銀行，進行人民幣貨幣匯率交易制度改革。2012 年歐洲主權債務危機期間，人民銀行數度為維持歐元區經濟體健全與穩定，順應德國總理梅克爾要求，買進希臘等國國債；讓歐洲國家債券價格崩跌情勢暫時歇息，中國也是美國國債的最大持有者。



(圖三：道瓊工業股價指數周 K 線圖，鉅亨網)

### 參、難道沒見到人民幣貶值如傾盆大雨直落？

美國不僅端出貿易保護、美國再偉大、再優先的原則；而且早在歐巴馬時代，就對中國經濟崛起；軍事力量擴張感到不安。對於技術學習與內需市場的強大，東海釣魚台與亞洲南海軍事擴張戒慎恐懼。2008 年之後美國工商團體，要求人民幣匯率改革的聲浪不斷拉高，2010 年之後中國漸漸突破，美國在西太平洋建立的亞洲第一島鏈；軍事力量逐步逼向太平洋，引發爭議焦點東海釣魚台群島。2015 年起這種局勢仍未改善，當時美國民主

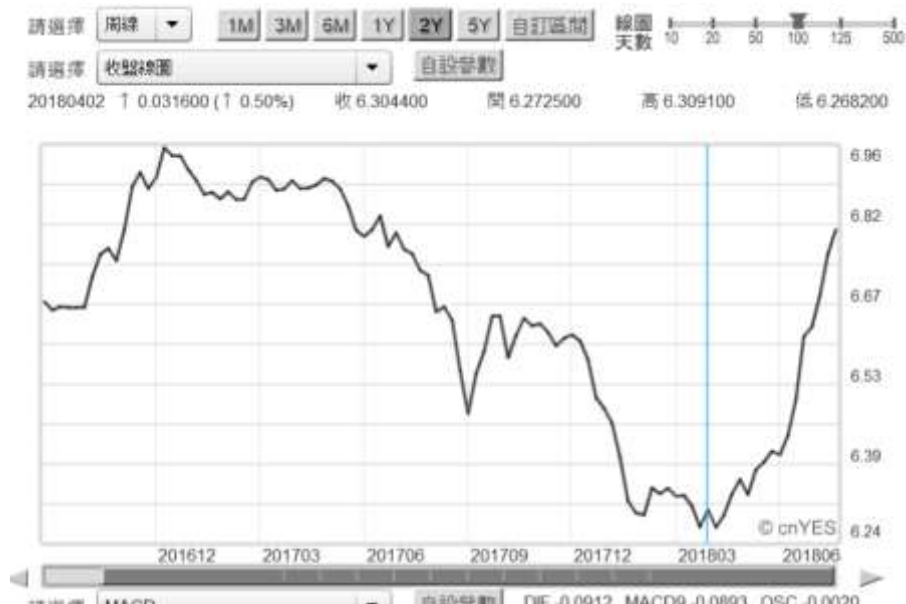
黨總統候選人希拉蕊還呼籲雙方，偌大的太平洋絕對可以容納兩個超級大國。但 2016 年後雙方對立仍未鬆弛，2018 年 2 月 27 日終於引爆雙方經濟全面戰爭。檢視美國股市的發展趨勢，非常清楚地告訴我們，這一場貿易戰爭對美與中國股市多是利空；尤其是中國股市在大跌破底後陷入整理。以適應性預期(Adaptive Expectation)觀點，未來的情勢似乎還是不樂觀。但如果以賽局理論與理性預期(Rational Expectation)觀點，美對於中國貿易的第一波攻勢，將在 2018 年第三季 10 月底，國會議員期中選舉前結束。而這個結束的信號，應該就是人民幣升值。



(圖四：中國上證股價指數觸底，鉅亨網)

經濟或是貿易爭端、很少會發生無法收拾局面；因為雙方多是以商業利益為主要訴求；要多或是要得少而已、不會與自己生存過意不去。如果將美國虎視眈眈 25%關稅稅率，轉換為匯率升值的價格競爭力減損。則以 6.5 兌換 1 美元為基礎，美國商務部對人民幣匯率要求，就是要它升值到 4.975 兌換 1 美元。這是相當離譜的數字，目前大概會被視為天方夜譚。因為由人民幣目前價格日曲線圖檢視，當今人民幣急貶趨勢，不貶破 7 兌換 1 美元已很給面子了，遑論往回升值？但本文提過，正常匯價走勢短期是可運用技術分析可預測。中期則可以運用貨幣政策、與利率評價可預估；可運用艾略特波浪理論，預測到升或貶

幅度。但長期則是由強權所政治決定；雖然是政治決定、但是政策仍然需要順勢而為。在當今美元因收縮資產負債表下，中國還是增持美債，並未做出拋售拋補作為，這隱含未來回升的盤算。匯率供需兩面，一為政策供給面、一為市場交易面。2018年4月之後，人民幣之所以大貶是因為：一、在未來幾十年升息的全球潮流之中，大陸從首次、二次供給側改革、到環保改革雷厲風行，多使企業不斷面臨轉型升級壓力。現在又進入金融改革，目前人行政策可能連大陸商會多摸不透。2013年起的金融改革竟是先在，2015年6月開始建立不良債權掃蕩機構，而在2013年也開始對地方債務關切；2016年Fed啟動升息與收縮資產負債表後，2017年19大決定做債務清理，最後最徹底大規模掃蕩。二、2018年1月29日道瓊工業指數崩盤後，中國政府意識到美國貿易與匯率調查，山雨欲來、來者不善。終於在2月釋出大降存款準備率1%政策，進行前有未有大寬鬆與債務大清理。在大陸官方的認知中，要走向金融大國的第一步，就是制度改革、一行兩會、再者就是丟掉舊包袱。由於這些政策執行與中美貿易摩擦同行，因此被認為是因為中美貿易摩擦，造成深滬股市大跌。因為預期持續寬鬆政策陸續，因此人民幣匯價一瀉千里。



(圖五：人民幣兌換美元匯價貶勢將止，鉅亨網)

## 肆、結論：人民幣匯價何時突然會轉向？2018年11月美期中選舉！

但這不是人民幣匯率走勢的正常步伐，美元指數的強弱，匯價又與 ECB 的存款準備率政策有關。從 2018 年 6 月 14 日 ECB 貨幣政策會議後，未來半年內預期 ECB 會做出，退出負數存款準備率的調整，會發生在美元指數由強再回弱勢格局，ECB 的貨幣政策也會間接牽動人民幣兌換美元。因此人民幣最大停止貶值機遇，可能落在 2018 年 11 月附近；需要再加入考慮的是，日本央行也在 2018 年 7 月釋出退出寬鬆意圖。日圓一向唯美元是從，當日圓不再寬鬆則美元指數，要在人民銀行、ECB 與日本央行三大央行中唯一強勢，這種趨勢發生機率很低。因此在 2018 年 11 月，美國國會期中選舉前後，各國貨幣匯率趨勢將有所改變。因為一方面川普政府國內政治目的已達標，貿易戰至少將停、聽、看。如果屆時人民幣突然轉向升值，會被多頭主觀認定；那就是中美兩國 SED 平台協調好，以匯率的緩慢升值換取關稅提高。這個雙方逐漸在收斂與交集的徵兆，由 25% 關稅降到 10% 已經可聞到味道了。

*(提醒：本文是為財金專業研究分享，非投資建議書；不為任何引用本文為行銷或投資損益背書。)*