



祈連活博士  
首席經濟學家

### 問題1：中美間的緊張局勢已持續超過半年，至今是否顯著衝擊亞洲區域/亞洲國家？

祈連活博士：美國目前對價值2350億美元從中國進口的商品開徵關稅，佔美國從中國進口額的44%，也是美國2017年進口總額的8%。貿易爭端目前為止對美國的影響甚小，部分原因是美元走強(進口價格因而降低)，但是衝擊勢必會加劇。例如，雖然從中國進口至美國的產品價格9月僅增加0.4%，但是整體進口價格7月上升4.0%，同時現貨工業金屬價格過去一年則下跌4%。

儘管如此，實施關稅不利美國消費者。川普政府1月開始針對每年前120萬台進口的洗衣設備(如洗衣機)徵收20%關稅，超過該數量則課徵50%，結果美國消費者物價指數(CPI)的洗衣設備價格在4月到6月上漲19.9%，CPI各個類別和子類別共有300項，此漲幅是其中之最，並給予美國國內製造商(如惠而浦Whirlpool)有漲價空間。

亞洲方面，從已發佈的數據幾乎看不見任何影響，但是PMI數據中作為未來貿易量指標的新出口訂單，則滑落至兩年來最低。

中國繼今年7月出口總額較去年同期增加9.8%，9月的增幅更上升至14.5%來到2267億美元，並未如市場預期般減速。9月外銷出貨量是今年2月以來最佳成績，但背後原因之一可能是中國企業趕在美國25%關稅生效前加速出貨。雖然中美貿易爭端激烈，但是全球需求增加且人民幣貶值，推升中國9月對美國貿易順差，創下341億美元的新高紀錄。此外，未鍛軋鋁和鋁材出口則較去年同期增加37%來到50.7萬噸，不受美國3月23日對來自中國的鋼鐵和鋁開徵關稅(分別為25%和10%)所影響。

目前已出現兩大影響。首先，關稅目標商品的製造商正另覓地點來生產附加價值低的產品，越南正因大量成衣製造商從中國移出而受益。第二，關稅有助中國加速轉型投入附加價值較高的活動，提升利潤率。這正是日本在1970年代至1980年代經歷美國對其出口產品實施配額和其他限制所做出的反應。

**問題2：人民幣是亞洲近半年表現最差的貨幣。您認為這對亞洲其他國家會產生什麼影響？亞洲貨幣展望如何？**

祈連活博士：由於美國升息和美元走強，所有亞洲經濟體都受到負面影響，人民幣更額外受到美國對中國出口產品施加關稅所影響。我認為美國在升息同時，美元兌亞洲貨幣可望進一步走強，但之後可能將於2019年中或年底回穩。然而，雖然美國財政部近期的「貨幣操控」報告並未將中國列為「貨幣操縱國」，但美國政府顯然不會再容忍人民幣更大幅度的貶值，因此人民幣兌其他亞洲貨幣繼續大幅貶值的可能性不高。

匯率變動只是進出口成長的助力之一，目標市場的需求量變化也同樣關鍵。匯率變動(貨幣貶值)和需求量的影響，通常最多需要兩年才會全面反映在進出口數據上，因此目前仍無法看出近期匯率變動的整體影響。在此同時，雖然中國外的其他亞洲出口國2018年至今的表現遜於中國，但是過去一年亦受惠於全球活動穩定擴張而穩健復甦。

**問題3：中國近期在貨幣政策上採取部分措施，例如調降存款準備金率(RRR)並使貨幣貶值。您認為中國人民銀行(PBOC)未來貨幣政策走向為何？對經濟會產生什麼影響？**

祈連活博士：由於中國自2008-2009年累積過多債務，我認為經濟去槓桿化仍為當前要務，目前成果包括M2成長率、銀行放款成長率和總社會融資均已自2017年初放緩。以9月而言，未償還社會融資總量在過去一年僅增加10.6%，但兩年前此增幅數據仍停留在13-15%。這些措施無疑造成中國國內支出降低、固定資產投資成長減速、一線城市房價漲幅停止，2018年第三季實質GDP增幅(6.5%或年化6.0%)滑落幾乎也肯定是影響結果之一。

為了因應成長放緩並確保國內支出不再衰退，中國央行已調降調降存款準備金率並降低利率。然而，這些動作是為了抵銷貨幣轉弱和信貸減緩的影響，不應視為新一波刺激方案，因此，中國實質GDP預料將持續放緩，此外，2018年和2019年的通膨仍維持在低點。

歡迎加入景順好友



LINE 景順投信

景順投信 獨立經營管理  
景順證券投資信託股份有限公司  
11047台北市松智路1號22樓  
客服專線:0800-045-066  
網址:www.invesco.com.tw

投資附帶風險，投資標的及投資地區可能之風險如市場（政治、經濟、社會變動、匯率、利率、股價、指數或其他標的資產之價格波動）風險、流動性風險、信用風險、產業景氣循環變動、證券相關商品交易、法令、貨幣、流動性不足等風險。且基金交易係以長期投資為目的，不宜期待於短期內獲取高收益，投資人宜明辨風險，謹慎投資。詳情請參閱基金公開說明書或投資人須知。本文提及之經濟走勢預測不必然代表基金之績效，基金投資風險請詳閱基金公開說明書。

Inv18-0286