



## 美國關稅措施對其通脹影響評估

蔡永雄  
高級經濟研究員  
Tel:28266976  
rickychoi@bochk.com



歡迎關注「中銀香港研究」公眾號  
，經濟金融深度分析盡在掌握

今年以來，美國貿易保護主義有所升溫，首先是美國向從全球各國進口的洗衣機、太陽能板、鋼和鋁徵收關稅，其後更向從中國進口價值 500 億美元的商品徵稅。同時，美國再威脅對歐盟的汽車，以及額外 4,000 億美元的中國商品徵收關稅。全球各國亦不甘示弱，繼歐盟向從美國進口的電單車、牛仔褲和農產品提出報復性關稅外，中國亦向從美國進口的農產品、汽車等徵收關稅。在貿易戰一觸即發下，美國經濟增速仍領先主要先進經濟體，而其經濟亦以內需為主導，商品貿易僅佔美國本地生產總值 27%，貿易爭端對其經濟的實際影響或會較輕，特別是在稅改方案和放寬監管等相繼落實下，足以部分抵銷貿易爭端對經濟信心和投資等負面影響。然而，市場對實施關稅會否影響美國通脹，甚至貨幣政策則深表關注，本文對此作出分析。

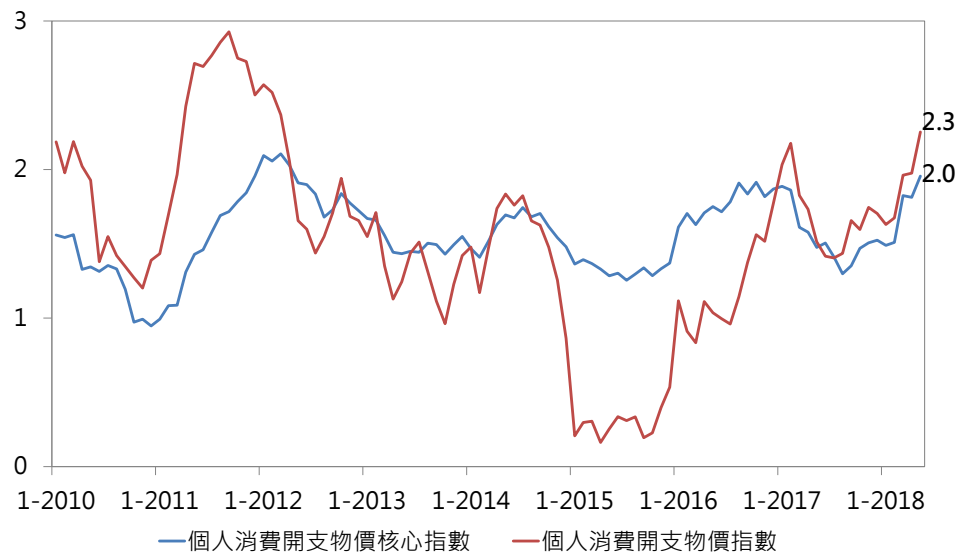
### 一、現階段關稅對美國通脹影響料較有限

目前，美國經濟復甦已踏入第十個年頭，勞工市場已處於全民就業的狀態。即使現時整體通脹壓力有限，以聯儲局慣常使用的個人消費開支物價核心指數來衡量，5 月份其按年升幅達到聯儲局中期通脹 2.0% 的目標，通脹略有升溫部份是與去年同期低基數有關，未來數月仍有可能進一步輕微上升，令市場關注在美國實施關稅措施下，會否進一步推高其物價水平，令通脹持續高於聯儲局的目標，從而促使其有需要加快加息的步伐。

#### 聲明：

本文觀點僅代表作者個人判斷，不反映所在機構意見，不構成任何投資建議。

美國通脹水平達標 (按年%)



資料來源：美國經濟分析局，中銀香港經濟研究

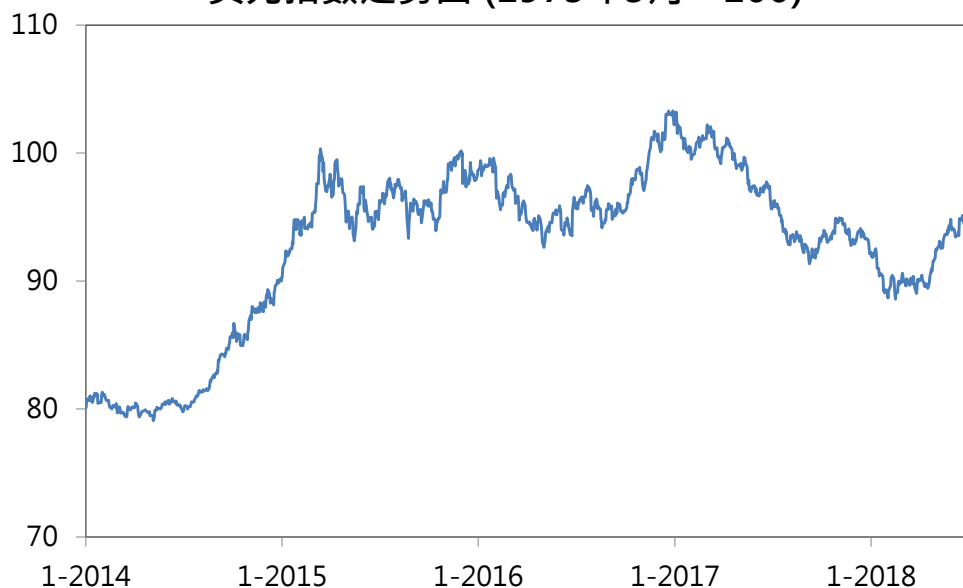
一般來說，關稅作為一種國家授權海關對進口商品徵收的稅項，其直接的效果是會導致該商品價格上升，以及進口量減少，而商品價格的提升最終也是會轉嫁給消費者，而導致物價上漲，但具體上各種進口商品在生產、批發和零售環節的價格提升多少，以至進口、生產和銷售量減少多少則取決於進口、供應和需求彈性，以至關稅水平等多方面因素，確實難以準確評估。

從美國自今年初推出的關稅措施來看，特朗普政府直接針對的消費品則只有洗衣機，其他如鋼、鋁，甚至針對中國的 500 億美元進口商品中大多是原材料，並非消費品，價格上漲的壓力也需要一段時間才會傳導至最終消費品上。最近更傳出美國對歐盟放風，提出雙方可互相撤銷對方進口汽車關稅，以換取美方撤回對歐盟汽車加徵 20% 關稅的威脅，這可反映出美國政府的關稅清單是經過精心設計以減輕關稅對普羅大眾和消費物價的影響，以免打擊該國消費，甚至促使聯儲局有需要加快收緊貨幣政策，對經濟帶來較明顯的抑制效果。可是，倘若美國的關稅措施進一步擴大，其對物價和經濟的影響勢將更為明顯。

同時，在分析關稅對物價的影響時，也要注意美國向全世界的產品，如鋼和鋁，實施關稅時，不單鋼和鋁在美國的價格會受關稅影響而上升，令部分需求轉移至美國本地生產的鋼和鋁上，減少美國企業對鋼和鋁的進口，而進口減少亦會拖低國際鋼和鋁

的價格。另一方面，歐盟和中國針對美國的農產品提出關稅，也會令美國農產品在歐盟和中國的價格上升，令部分需求轉移至本地或其他國家生產的農產品之上，減少對美國進口，令美國農產品的生產商需要加大內銷，甚至開拓更多元化的市場，惟農產品的壽命有限，故歐盟和中國減少對美國農產品的進口勢將導致美國本地市場供應大增，令價格受到明顯的壓力，也會反映在美國的消費物價上。因此，雖然美國實施關稅是會或多或少為其本地物價帶來上漲的壓力，但在其他國家推出報復措施下，亦有可能令部分美國產品的價格受壓，最終影響則取決於兩種力量的大小對比。再者，在貿易爭端愈演愈烈之際，美元匯率從 2 月份的低位逐漸回升約 7%，顯示美元作為避險貨幣，貿易爭端或有助美國削減貿易逆差，以及其經濟表現較其他先進經濟體為佳，聯儲局有條件持續溫和加息，而美元匯率上升則有助緩和其進口商品價格上漲的壓力。

美元指數走勢圖 (1973年3月= 100)



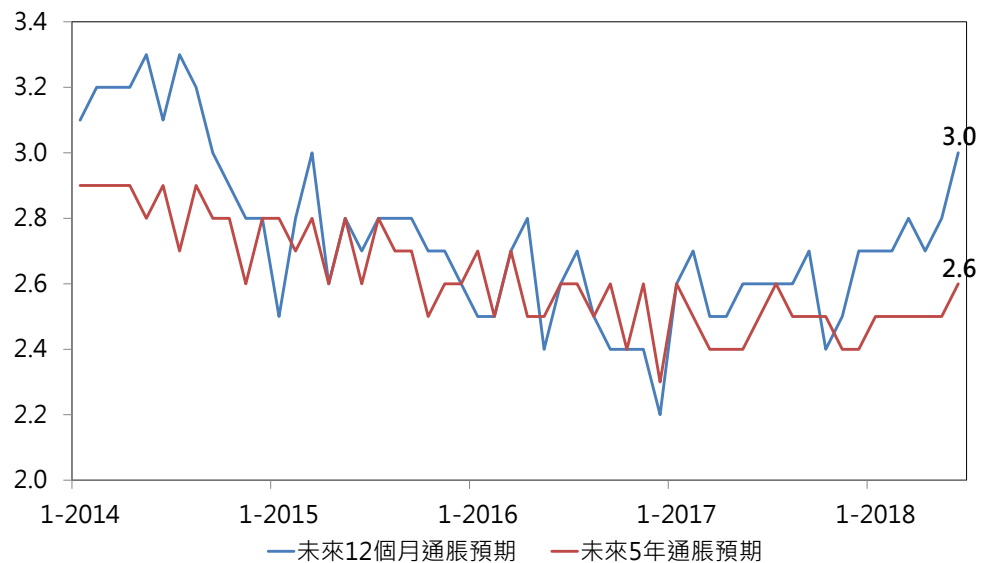
資料來源：彭博，中銀香港經濟研究

## 二、聯儲局料不受通脹短暫超標影響

無疑，美國實施關稅是會對進口商品物價帶來相對較直接和迅速的影響，而上述抵銷因素的傳導過程將會較為滯後，故不排除未來數月美國的消費物價指數和個人消費開支物價指數均會面對一些上漲的壓力，惟也要注意關稅對物價的影響是一次性的，但通脹則是指在一段時間內商品和服務價格持續地上升，而聯儲

局貨幣政策的取向一直均不會太多受到一次性或暫時性因素所影響，預料他們會更為關注實施關稅對通脹預期變化，以及經濟向好和充分就業對工資和物價的影響。現時，據密西根大學消費者情緒指數中對通脹預期的調查，6月份消費者對未來12個月的通脹預期略為升溫至3%，但對未來5年的通脹預期穩定於2.6%，故實施關稅尚未對通脹預期構成明顯影響，而整體工人平均時薪則按年增長2.7%，尚未達到聯儲局關注的水平，故相信儘管現時美國通脹已升至目標水平，但只要中期不致偏離其通脹目標，即使短期暫時性地超標，聯儲局料亦不會因而加快其加息步伐。

密西根大學消費者情緒指數調查中的通脹預期 (%)



資料來源：密西根大學，中銀香港經濟研究

## 近期報告

- |     |                      |     |       |
|-----|----------------------|-----|-------|
| 1.  | 中美貿易博弈相互制衡 惟短期摩擦恐升溫  | 卓亮  | 07.09 |
| 2.  | 從中美貿易結構看貿易戰對人民幣匯率的影響 | 戴道華 | 07.06 |
| 3.  | 中美互加關稅對香港的影響         | 黃思華 | 07.05 |
| 4.  | 加強政策微調 提升貨幣政策靈活度     | 劉雅瑩 | 06.27 |
| 5.  | 中美貿易戰如何影響香港          | 戴道華 | 06.27 |
| 6.  | 美國貿易政策回歸雙邊/單邊的影響     | 戴道華 | 06.15 |
| 7.  | 美國孳息曲線倒掛恐無可避免        | 卓亮  | 06.14 |
| 8.  | 內地綠色債券市場潛力可觀         | 劉雅瑩 | 06.06 |
| 9.  | 美元長短線走勢料將差異化發展       | 蔡永雄 | 06.05 |
| 10. | 警惕新興市場匯率波動           | 黃思華 | 06.04 |
| 11. | 美國銀行業放寬監管的内容及思考      | 張文晶 | 05.31 |
| 12. | 人民幣在中國國際收支中的使用       | 戴道華 | 05.31 |
| 13. | 人行跨境流動性新規 促離岸市場健康發展  | 應堅  | 05.23 |
| 14. | 聯儲局能否按部就班進行利率正常化?    | 卓亮  | 05.18 |
| 15. | A股即將正式入摩的影響評估        | 蘇傑  | 05.16 |
| 16. | 阿根廷金融動盪的原因和啟示        | 劉雅瑩 | 05.15 |
| 17. | 2018年一季度香港經濟增長遠超預期   | 蔡永雄 | 05.11 |
| 18. | 中美息差收窄的原因及影響         | 劉雅瑩 | 05.10 |
| 19. | A股CDR漸行漸近,市場發展與防風險並重 | 蘇傑  | 05.09 |
| 20. | 香港加息週期一旦啟動對銀行業的影響    | 戴道華 | 05.09 |