

交銀金融

2025年1月號 第199期

環球金融市場部研究組

聚焦特朗普新任期關稅主張： 美國貿易政策潛在走向及宏觀影響

摘要

- 特朗普首個任期的關稅政策主要分為五個階段，「高關稅」成為中美貿易的新常態。
- 2018年以來，美國與中國的直接貿易聯繫下行，但美國經常賬戶失衡及進口依賴問題沒有顯著改善。
- 美國憲法賦予國會設定及徵收關稅的權力，但該項權力通常經過特定法律由總統受託執行，並成為總統外交權力的重要組成部分。
- 特朗普已提名主掌美國外貿政策的高級官員，基本為支持加徵關稅或富有貿易談判經驗的對華鷹派成員。
- 特朗普本輪任期已談及的貿易政策與上輪的重要差異在於提升普遍關稅稅率及取消中國貿易最優惠國待遇的主張。
- 預計特朗普的關稅政策將顯著削弱美國的消費者權益及企業信心，打擊總需求；在短暫推升物價之後，令美國CPI指標持續下行。

一、特朗普在首個任期就關稅政策的大事記及影響回顧

(一) 特朗普在上個任期的關稅政策時間軸

特朗普1.0時代的中美貿易爭端大致可分為五個階段：初步升溫，急劇升級，談判觀望，升級擴大，階段協議。整體而言，雙邊衝突也從早期相對溫和的互徵關稅，逐漸演變為範圍更廣、力度更強的措施。自此之後，「高關稅」成為中美貿易的一種新常態。

- 第一階段，2018年年初至6月期間，貿易爭端局勢初步升溫。第一階段的關稅擴張相對溫和。特朗普政府首先對洗衣機與太陽能板提出全球防衛性關稅，並相繼啟動了對鋼鐵與鋁材的「232條款」調查，這些行動僅針對特定產品，因此在2018年上半年並未大幅推升整體加徵關稅水平。

- **第二階段，2018年7月開始至9月，雙邊衝突急劇升級。**特朗普政府於7月6日正式對價值約340億美元的中國輸美商品徵收額外的25%關稅，中國立即對等數額與稅率的美國輸華商品進行反制。8月起美國追加對價值約160億美元的中國商品加徵關稅，中方亦等額反制。至2018年9月下旬，美國決定再對價值約2,000億美元的中國商品徵收額外的10%關稅，並宣布於2019年1月1日可能調升至25%。在此期間，美國整體的平均關稅率已快速上升至12%，而中國也將平均關稅拉高至18.3%左右。
- **第三階段，2018年9月25日開始至2019年6月，中美進入談判期。**儘管中美雙方的關稅水平高企不下，但是關稅稅率在相當長的一段時間內沒有再大規模調升。雙方雖然多次釋放談判訊號，但落實成效有限，美國對價值約2,000億美元的中國輸美商品保持10%的稅率，而中國也持續對價值約600億美元的美國商品加徵5%至10%不等的懲罰性關稅。由於雙方關稅力度擴大，美國經濟增長動能受損，2018年9月起，美股顯著下跌。
- **第四階段，2019年6月到2019年9月，雙方在經歷幾輪反覆談判失敗之後，再度推出新的關稅措施。**特朗普政府在8月初表示將對剩餘價值約3,000億美元的中國商品加徵10%-15%關稅。中國則對價值約750億美元的美國商品進行反制，再度將汽車關稅提高至25%以上的高水平。
- **第五階段，2020年1月15日中美兩國簽署了第一階段貿易協議，並在2020年2月14日正式生效，達成了延續至今的「關稅新常態」。**美方暫停部分原定關稅升幅，中國會在2020至2021年間增購價值2,000億美元的美國商品與服務，但實際執行情況不如預期。2020年之後兩國關稅維持在高水平，美國對華進口的平均關稅依然超過19%，遠高於貿易爭端前的3.8%，中國對美關稅也達到約21%的水平。此外，第一階段貿易協議內中國增購美國商品的目標並未實際達成，地緣政治與疫情等因素令雙方的貿易緊張關係成為一種「新常態」。

(二) 2018年以來美國國際貿易環境的演變

- 美國的貿易對手集中度下跌，全球供應鏈出現顯著的「貿易轉移」現象。中美之間的貿易爭端令兩國直接貿易減少，新興國家受益於「旁觀者效應」，淨出口得到持續發展。2017年以來，中國進口商品佔美國整體進口量的比重從17.35%逐漸降至去年的11%。而部分新興國家，例如越南和印度與美國的貿易聯繫逐漸上升，對美出口額加速增加。究其原因，一是美國在對中國實施關稅政策後，中國轉而出口到這些新興國家（進出口額）；二是中國許多企業到這些新興國家投資建廠（FDI），以繞過美國的關稅壁壘。
- 但是美國經常賬戶失衡和進口依賴問題沒有顯著改善。特朗普政府自2018年開始

對其他國家實施不同程度的關稅政策，但美國貿易逆差在2018年以來反覆上升，經常賬戶赤字問題並未顯著改善。另外，2017年至今，美國實際商品輸入額佔實際GDP比重基本徘徊在12%左右，且實際商品輸出總價值佔實際GDP比重也基本在7%左右上下浮動，顯示出特朗普的關稅政策並沒有削弱美國對其他國家商品進口的需求。

- ✿ **特朗普的關稅政策也並沒有改善美國的進口依賴度。**2018年以來，美國食品、飼料、飲料和工業產品、材料的進口額佔比基本不變；資本品（用於生產產品和服務的耐用品）及消費品進口額佔比略有縮小，但變化沒有超過2個百分點。因此，特朗普首個任期的關稅政策並沒有改善美國整體進口結構，主要是因為美國的工業產值在國民生產中佔比小，本土製造業替代不強；且工業生產集中在附加值較高的高技術產業，因此對原材料、輕工業品進口的依賴度較高。

圖1-1：2018年至2020年美國關稅政策時間軸

時間	事件
2018年1月1日	援引《1974年貿易法》201條對進口光伏充電板及洗衣機發起反傾銷調查
2018年2月7日	援引《1962年貿易擴大法》第232條對進口鋼鐵及鋁製品加征關稅
2018年7月6日	援引《1974年貿易法》第301條對中國價值340億美元的進口產品加征25%關稅（第一輪清單）；中國宣佈對美國同樣規模的進口產品加征25%關稅
2018年8月23日	援引《1974年貿易法》第301條對160億美元的中國進口產品加征25%關稅（第二輪清單）；中國反制以對160億美元的美國進口產品加征25%關稅
2018年9月24日	援引《1974年貿易法》第301條對價值2,000億美元中國進口產品加征10%關稅（第三輪清單）；中國反制以對價值600億美元的美國進口產品加征5%-10%的關稅
2018年12月1日	G20論壇上，中美首腦達成為期九十天的中美貿易休戰期，中國承諾將購買大量美國產品
2019年5月1日	援引《國際緊急狀態經濟權力法》第203條，宣佈華為進入商務部實體清單
2019年6月15日	由於談判破裂，美國對中國第三輪清單進口產品從10%加征幅度抬升至25%；中國對美反制以抬升此前600億美元進口的關稅稅率
2019年9月	援引301條對來自中國價值1,250億美元的進口產品中加征15%關稅（第四輪清單A）；中國反制以對價值750億美元的美國進口產品加征5%-10%關稅
2020年1月15日	中美達成一階段協議，美國稱對第四輪清單A中加征關稅稅率從15%減半至7.5%；中國承諾在2020、2021年對美國進口增加2,000億美元以上

數據來源：Bloomberg, PIIIE

圖 1-2：2016 年以來，美國貿易集中度下降，部分新興國家在美國進口中的比重抬升

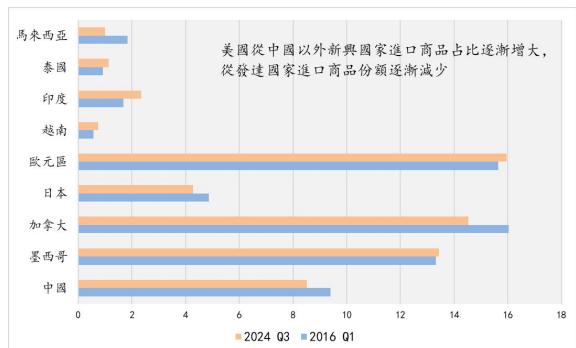
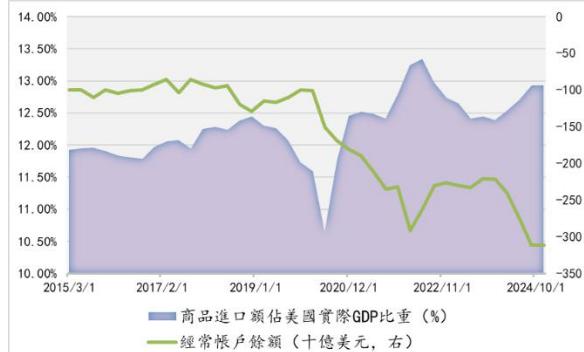


圖 1-3：但是美國經常帳戶赤字問題及進口依賴問題仍然沒有顯著改善



數據來源：Bloomberg

二、特朗普第二任期關稅政策的潛在影響

(一) 美國共和黨的貿易主張及美國的關稅治理框架

自 2024 年 11 月共和黨人特朗普贏得美國總統大選後，關於其新任期內的關稅政策路徑及潛在影響成為了市場交易的新主題。特朗普在競選期間提出的關稅方案是「對華進口的所有商品加徵 60% 關稅，對其他地區進口的商品加徵 10%-20% 關稅」，《2024 年美國共和黨競選黨綱》中涉及國際貿易的部分也提及「共和黨人將取消中國的最優惠國待遇，逐步停止（對華）進口必需品」。特朗普就任演講中提及將設立負責關稅的對外稅務局，並宣布將對加拿大及墨西哥進口產品加徵 25% 的關稅、對中國進口產品加徵 10% 的關稅。

從美國的關稅治理框架來看，憲法授權美國國會制定及徵收關稅、管理與他國商貿事宜的權力。由於關稅實際上並不屬於一國財稅體制的核心部分（2024 財年美國關稅收入僅佔全年政府收入的 1.57%）。隨著實際需要的改變，國會逐步授權總統在特定場景下進行貿易談判及更改關稅政策，貿易政策也就逐漸演變為總統外交權限的重要部分。

從關稅的具體條款來說，美國總統可以援引的貿易授權包括以下幾條法律：

- 《1962 年貿易擴大法 (Trade Expansion Act of 1962)》232 條：授權美國總統可對威脅或損害美國國家安全的進口商品設定貿易壁壘，如特朗普在 2018 年 3 月援引該條款提升進口鋼鐵及鋁製品的適用關稅稅率，並在 15 天後生效；
- 《國際緊急狀態經濟權力法案 (International Emergency Economic Power Act)》203 條：授權美國總統可在宣布國家緊急狀態後，限制美國公民及企業與特定國家、產業及實體展開商業交易活動，以維護國家安全。特朗普在 2019 年針對中

興及華為公司的禁令就援引了該條款；

- **《1974年貿易法（Trade Act of 1974）》201條**：授權美國總統可在突發性的進口增長損害美國產業時暫時提高關稅稅率，如特朗普在2018年2月對進口光伏電池及大型洗衣機發起的反傾銷及反補貼行動；
 - **《1974年貿易法》301條**：授權美國貿易代表辦公室（USTR）針對外國違反與美貿易協議，涉及不合理、不公正舉措及傷害美國商業的行為發起調查，並建議總統採取包括加徵關稅等在內的相關行動，2018至2019年特朗普首個任期對華關稅談判就援引了301條的授權。
- 以上條例雖然覆蓋的範圍較廣泛，但仍是國會授權給總統應對特定情境下對特定國家或進口產品的自由裁量權。涉及到全面提高基本關稅稅率（對所有進口商品普遍加徵關稅）及取消某個國家永久最優惠國待遇（或重啟最優惠國年審制度）仍需經由國會兩院審批同意並修改相關法律，其中也必將受到更多的黨派博弈，因此落地生效時間相對更長。

（二）特朗普已提名主掌美國貿易政策的內閣成員基本情況

- 目前特朗普已經提名涉及對外貿易的高級內閣成員包括：
- **商務部長**：霍華德·盧特尼克，其將主導特朗普第二個任期的美國關稅及貿易政策，同時負起美國貿易代表辦公室的直接責任。商務部有權參與並影響美國的外貿政策，而盧特尼克是特朗普廣泛關稅的支持者，其曾公開表示關稅是「卓有成效的工具」，能夠「保護美國工人的利益」。
 - **財政部長**：斯科特·貝森特，負責管理美國政府收支、保證美國國債市場穩定及參與實施對他國制裁。貝森特是特朗普「美國優先」的支持者，但其在關稅政策上的立場相對溫和，認為關稅僅是一種貿易談判的籌碼，目的是為了促使他國增加從美國進口商品，從而達到經常賬戶平衡。
 - **貿易代表**：賈米森·格里爾，曾擔任特朗普首個任期貿易代表羅伯特萊特希澤的幕僚長，深度參與特朗普首個任期內的諸多國際貿易決策。貿易代表為聯邦外貿政策的最高制定者，負責實施關稅政策和貿易協定談判。
- 總體來看，在涉及到主掌對外貿易關係的部門，特朗普沿用了立場相對鷹派的高級官員，也即是說特朗普主張的普遍加徵關稅、取消最優惠國待遇，即使不能形成實際政策，也會在貿易談判過程中成為美國威脅他國的重要籌碼。

（三）本輪特朗普對貿易保護主義政策與上個任期的潛在差別

- 從政策方面的變化來看，除對特定國家及進口產品加徵關稅外，特朗普本次的主張

還涉及實現普遍提高關稅與取消部分國家最優惠國待遇，貿易保護主義政策的力度和範圍都在擴大：

- **提高基本關稅：**美國憲法第八款第 1 條：「美國國會享有設定並征收稅款及關稅的權利」，但國會將該項權力轉授總統代理行使。理論上看，對所有進口產品加征關稅需要通過國會立法通過，但有消息稱特朗普或考慮再次援引《國際緊急狀態經濟權力法案》，通過宣佈美國正經歷「不尋常及非常規的威脅」，從跳過提供必要的國家安全理據而對大規模的進口產品提升關稅稅率，並在事實上形成基本關稅稅率的普遍提升。根據世界銀行的數據，2023 年美國最惠國貿易的加權平均關稅稅率為 2.2%，而特朗普在競選時的計劃是在此基礎上加征 10%，即最終達到 12-13% 的水平。
- **取消中國貿易最惠國待遇：**根據世貿組織定義，最惠國待遇即一國給予另一國在貿易方面的非歧視性待遇，即一國對 WTO 組織內所有成員應有同樣的關稅稅率及貿易准入規則。根據美國海關及邊境保護局，在美國協調關稅計劃（HTS）中第一欄的國家都享有所謂「永久正常貿易關係（PNTR）」待遇，即所謂的最惠國待遇，第二欄則為不享有最惠國待遇的國家，目前包括古巴、朝鮮、俄羅斯及白俄羅斯。

根據美國國務院 1997 年發佈的情況說明書，若其取消中國的貿易最惠國待遇，則中國出口產品所面臨的平均關稅會達到 44%左右。自 2020 年中美第一階段貿易協議實施之後，美對華進口產品適用的平均稅率已經達到 19.3%，若中美的正常貿易夥伴關係被取消，則這個數值或在特朗普本任期進一步上升，並很可能到達特朗普所宣稱的 60%左右水平。

圖 2-1：美國關稅收入佔美國政府收入比重較小，加征關稅對政府財政赤字的貢獻不大

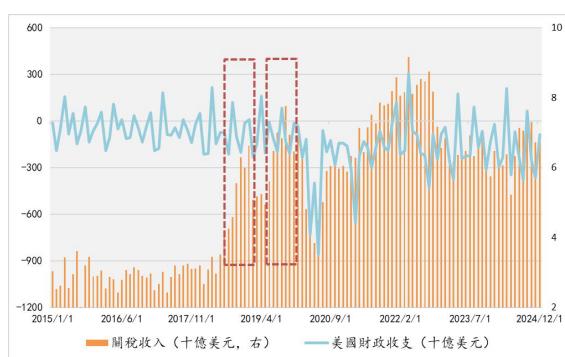


圖 2-2：2018 年之後，美國對華關稅稅率顯著抬升，且其總體關稅稅率也在上行；中國對美稅率也在提升



數據來源：PIIE, Bloomberg、世界銀行

圖 2-3：2018 年以來，中美對對方出口產品受到加征關稅影響的比重也在逐步抬升

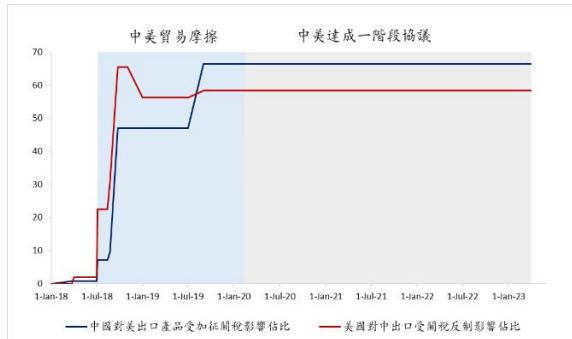
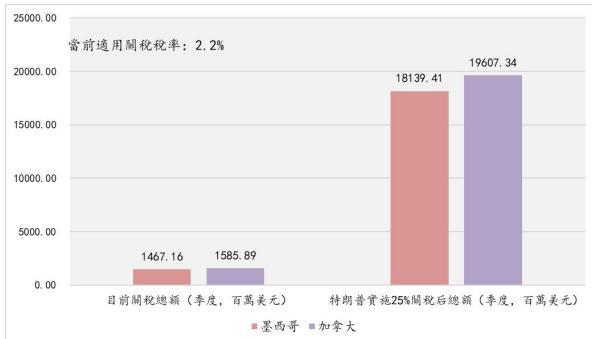


圖 2-4：墨西哥及加拿大作為美國前三大貿易對手，或將受到本輪加征關稅的較大衝擊



數據來源：PIIE, Bloomberg

(四) 對本輪特朗普貿易政策的潛在宏觀影響預判

根據歷史經驗，特朗普的關稅政策可能對美國製造業景氣度、消費者支出及國際貿易條件方面造成打擊，因此雖然短期內本土物價將面臨脈衝式上行壓力，但最終會因總需求受損而回落，為美聯儲今年進行預防性降息操作提供了理據。

1、對美國經濟前景的影響：預計美國總需求將顯著走弱

- 一是美國加征關稅的產品清單覆蓋了本土替代性較差、附加值較低的輕工業產品，意味著美國消費者最終要承擔關稅的部分額外成本。根據美國國會研究報告，特朗普首個任期中美貿易爭端後，有約 67% 的美國對華進口商品被美加徵關稅，其中不僅包括附加值較高的高科技產品，同時還包括勞動力密集、附加值低的中低端製造業（如紡織、食品加工、家具製造等輕工業，主要是消費品）。由於美國輕工業的本土替代性較差，因此在短期內較難降低美國對此類產品的進口依賴，自 2016 年以來美國消費品（包括食品飲料及耐用消費品）在總進口中的比重基本上維持三成左右。
- 此外，因為輕工業產品利潤率較低，其吸納關稅帶來的價格衝擊能力有限。雖然特朗普政府在首個任期的貿易摩擦中對中間品（用於生產其他商品和服務的產品）加徵關稅規模較大（接近 30%），對消費品加徵關稅幅度相對較小（15%左右），但貿易條件的惡化還是令美國居民承擔了加徵關稅的部分額外成本：2018 年起美國食品製造、紡織等消費品進口價格上升，通脹預期的上升及宏觀環境的不確定性令個人消費對實際 GDP 增長的貢獻持續下滑，零售銷售增長勢頭顯著轉弱。雖然當前美國的個人消費仍然強勁，但美國的潛在貿易政策將提升通脹預期，打擊消費者支出信心，令居民物價指標最終因總需求受損而下跌。

二 是美國貿易保護主義會影響企業投資信心，帶來美國製造業景氣下跌。特朗普上個任期掀起中美貿易爭端過程中，伴隨著國際關係的劇烈動盪，資本市場大起大落，環球製造業景氣嚴重受損，宏觀不確定性的負面衝擊損害了企業投資信心。數據顯示 2018 年起至 2019 年末，美國 ISM 製造業指數下跌至萎縮區間，製造業新訂單數量同比下滑，季度私人投資環比顯著轉弱，道瓊斯工業指數在 2018 年全年跌 5.63%。

➤ 當前美國經濟總體較為穩健，但服務業的火熱與製造業萎縮並存，製造業的發展基礎仍然較疲弱。除去年 3 月短暫觸及 50.3 的擴張區間之外，截止 2024 年 12 月美國 ISM 製造業指數已經連續兩年處於萎縮狀態。由於借貸成本持續高企，疊加經濟前景的不確定性，企業傾向於推遲投資決策，產能利用率持續下跌。雖然特朗普宣稱其將推出包括減稅、放鬆監管等綜合性的利好政策，但潛在貿易摩擦帶來出口條件惡化、製造業訂單萎靡及企業信心下滑都會放大政策利率維持在高位，並造成負面影響，並推動美國勞動力市場加速下跌。

三 是美國以外其他地區經濟增速都較為疲弱，疊加貿易對手的報復性舉措，外需的下行令美國國際貿易或面臨惡化前景。

➤ 特朗普觸發的貿易爭端令美國對華出口貿易有所惡化。根據 PIIE 研究報告，美國對華進口的平均關稅從 3.1% 上升逾 16 個百分點至 19.3%，由於中國的對等反制措施，故此當前美國出口中國的商品面臨平均的稅率達 21.1%，較貿易爭端前的 8% 上升了 13 個百分點。若特朗普按其加徵 60% 關稅或取消最優惠國待遇而發起新一輪中美貿易摩擦，則可預見中方也會提升對美進口產品的適用關稅稅率，美國對華出口勢必將會下跌。

➤ 此前，歐盟、北美洲及除中國外亞太地區的對美國進口增長部分緩衝了美國對華出口下降的負面影響。但從當前全球基本面來看，歐洲地區因俄烏及中東衝突影響，內需持續萎縮；而特朗普宣稱要加拿大、墨西哥進口產品加徵 25% 關稅，上述兩國也宣稱將會採取報復及反制，令美國與其北美貿易夥伴關係顯著惡化；亞太方面，日本經濟在緩慢走出通縮，內需基礎仍然薄弱，並不足以消化美國的額外出口。因此從貿易爭端及其反制，以及加息滯後效果導致主要經濟體基本面的疲弱來看，美國未來的出口都會面臨黯淡前景。

圖 2-5：與發展中國家相比，美國在人力、資本價格、政策等方面存在比較劣勢，輕工業的本土替代性較差

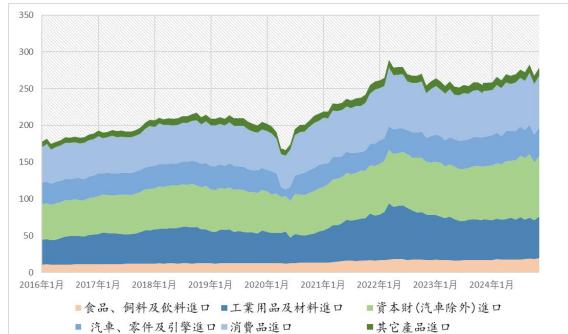


圖 2-6：特朗普首個任期加徵關稅令美國消費品進口價格有所上行，零售銷售受到負面衝擊

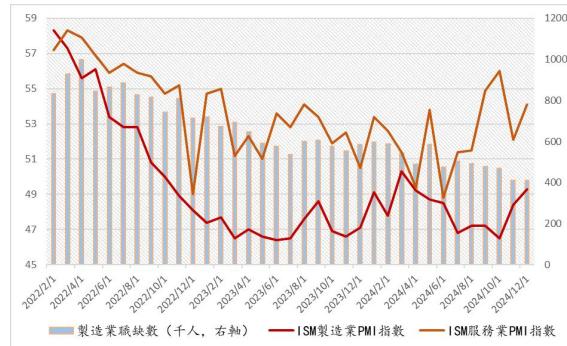


數據來源：Bloomberg

圖 2-7：特朗普的逆全球化主張令國際關係劇烈動盪，資本市場大起大落，製造業信心受損



圖 2-8：當前美國經濟的穩健主要是服務業擴張帶動，而製造業仍然受制於高息而較為萎靡，發展基礎薄弱



數據來源：Bloomberg

圖 2-9：特朗普此前加徵關稅令美國對華出口惡化，但歐洲、北美等地區的出口增長緩和了這部分衝擊

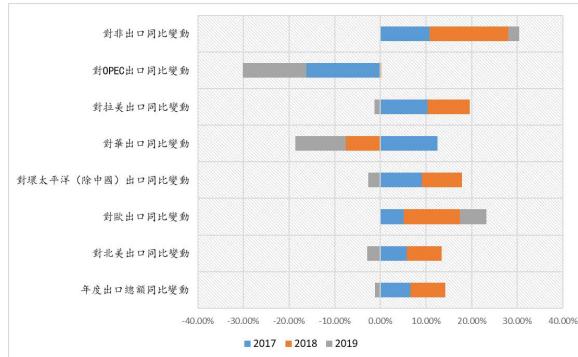
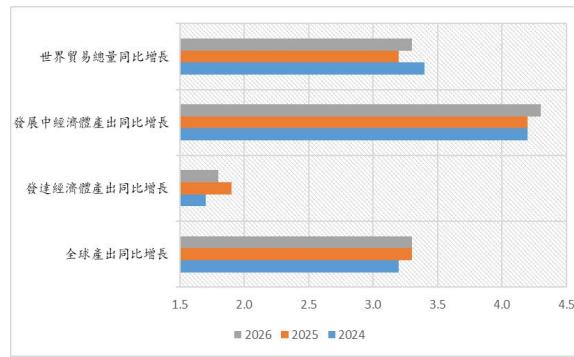


圖 2-10：國際貿易及地緣政治前景不確定下，全球經濟面臨逆風，出口替代不足或令美貿易失衡繼續惡化



數據來源：Bloomberg, 國際貨幣基金組織

2、對美國物價方面的影響：預計美國 CPI 將先升後降

一是商品在美國個人消費總額中的佔比較少，對消費者價格的直接影響有限，且通脹預期上升會壓抑內需，本輪特朗普關稅政策或令居民物價先升後降。

- 2024年美國個人消費名義金額中約有69%為本土勞務消費，僅有31%為商品消費，且食品、飲料及耐用消費品進口價值佔個人消費總額僅為0.4%左右，關稅衝擊主要是通過影響通脹預期而影響商品價格，對本土消費品價格的直接影響有限。從歷史經驗來看，關稅令紐約聯儲統計的1年物價預期指標從2.5%左右提升至3%，2018年美國居民消費商品價格同比在短暫脈衝式上升後持續下降，而從美國製成品進口物價指數來看，也是在2018年第一輪關稅清單生效前後有短暫的小幅上行（主要是由關稅前搶進口及囤訂單效應驅動），其後又迅速回落。
- 從歷史來看，隨著通脹預期上行，居民消費信心也受打擊，抑制了價格進一步上升的動能，而這也是2018至2019年美國CPI先升後降的原因。由於共和黨本輪競選黨綱的首要目標是「打擊通脹」、「讓美國可負擔得起」，控制生活成本上升應當是特朗普任內一項非常重要的競選承諾。有消息稱特朗普團隊目前考慮逐月提升關稅2%-5%，以循序漸進方式減少對本土物價的衝擊及增加貿易談判籌碼。

二是美國對外進口主要為工業製成品，而主要貿易對手的價格優勢讓出口商及中間環節在吸收關稅衝擊過程中留有較大的利潤緩衝，美元的相對升值也將增強這一效應。

- 首先，中間品對加徵關稅帶來的價格衝擊有一定的吸收能力。2024年1-11月，工業用品、原料及資本品（用於生產產品和服務的商品）在美國名義進口金額中佔比達到64%左右。因中間商品本身要經過再加工、裝配等步驟才會形成終端的消費品，因此對價格衝擊有一定的吸收能力。從中美上輪關稅政策歷史來看，中美貿易摩擦開啟之後，2018年上半年中國有超過80%類出口產品的出口價格同比下滑，整體出口物價萎縮4.92%，高於美國進口貿易條件惡化的程度（2018年上半年美國平均進口價格上漲3.78%，當中進口製成品平均漲幅僅有2.2%），也即說明出口方及中間環節實際承擔了貿易摩擦的更大成本。
- 此外，美元匯率的強勢或削弱關稅稅率上升令出口價格帶來的不利影響。由於近期美國的經濟數據較為強勁，美聯儲取態鷹派。隨著主要國家進入降息階段，各國基本面進展及央行貨幣政策的分化支撐了美元對其他主要貨幣匯率的強勢上漲，而特朗普政策的不確定性料將推升美元避險買盤，美元的升值實際上利好他國對美出口產品的競爭力。
- 最後，近期亞太地區內在經濟動能仍較疲弱，部分工業國生產者的出廠價格延續了負增長趨勢，有助於增強出口產品的國際競爭力。這也部分解釋了去年以來，中國通過以價換量的方式實現了淨出口的亮眼表現（2024年全年，中國以美元計價的淨出口金額達到9,895億美元，同比增長20.4%；截止去年年底的出口物

價指數較 2022 年的峰值累計下降約 18%）。

- ✚ 三是特朗普上個任期以來，中美直接貿易聯繫持續下行，而投資設廠及轉口貿易等繞過中美貿易關稅的行為，如普遍加徵關稅等措施，實際上則較難落地實施。
 - 2018 年以來，中美之間的直接貿易依存度顯著下滑。但是美國貿易赤字也連年增長，經常賬戶失衡問題並未見到顯著改善，主要是因為出口產商可通過轉口貿易、對外直接投資設廠等方式繞過中美之間的關稅壁壘。
 - 以墨西哥為例，中國對墨西哥出口佔中國總出口比重，自 2016 年至今累計增長了 0.8 個百分點至 2.34%，而墨西哥對美出口佔美國全部進口商品中的比重累計增長了 5.3 個百分點至 19.2%，特別是在 2018–2019 年中美貿易摩擦期間，墨西哥季度出口同比增長一度超過兩位數，成為美國進口商品最大來源國。越南、泰國、墨西哥等國收益於大國博弈的「旁觀者效應」，在外商投資、國際貿易方面得到了快速的發展。
 - 由於經濟內生的結構性問題，美國的貿易失衡問題無法通過供應鏈轉移的方式得到根本改善。但如前所述，若想提升普遍關稅稅率，除需通過國會立法通過之外，還因為涉及範圍廣泛、對居民支出打擊較大而遭到政治上的壓力（共和黨本輪競選綱要中提及降低通脹為其重點任務之一），因此實際上較難落地。

圖 2-11：美國進口消費品在個人消費總額中佔比不到百分之一，對消費者價格的直接影響有限

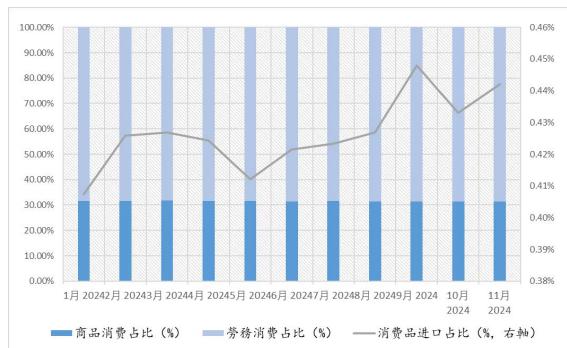
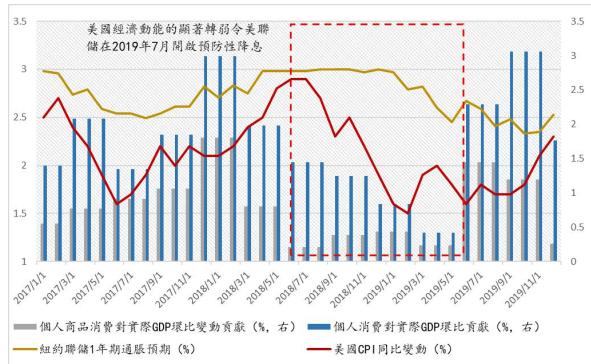


圖 2-12：從歷史經驗來看，隨著通脹預期上行，消費需求受打壓，CPI 在脈衝式上行後持續回落



數據來源：Bloomberg

圖 2-13：美國對外商品進口結構主要由工業原料及資本品等中間商品構成，對價格衝擊有一定的吸納能力

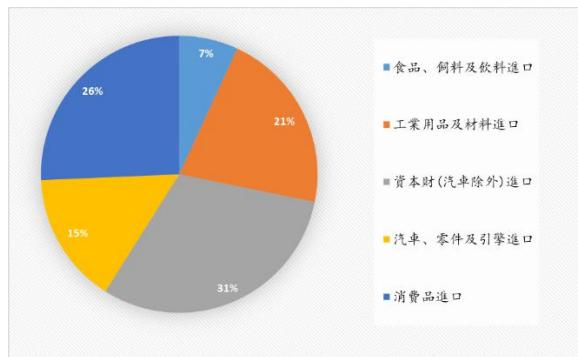


圖 2-14：美元因其國際支付結算貨幣地位，對他國貨幣長期存在匯率溢價，出口國產品存在一定降價空間



數據來源：Bloomberg

圖 2-15：美聯儲鷹派難改，美國與其他國家利差擴大的前景也有助於出口國產品的價格競爭力提升

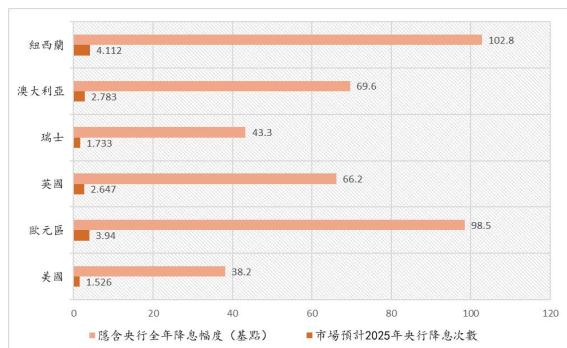
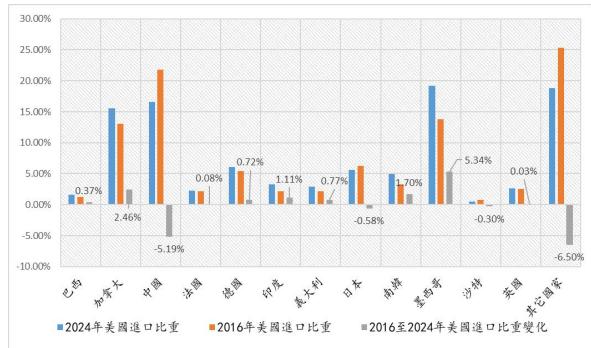


圖 2-16：由於大國博弈下的「旁觀者效應」，美國貿易失衡問題很難通過加征關稅實現



數據來源：Bloomberg

【 免責聲明 】

本檔所提供的數據乃從相信屬可靠之來源搜集。交通銀行股份有限公司對該等數據、意見或推測的公正性、準確性、完整性或正確性並無作任何明示或默示的擔保、申述、保證或承諾，亦不會就使用或依賴本檔所載之任何數據、意見或推測承擔責任或法律責任。在本檔表達的預測及意見只作為一般的市場評論，並不構成投資建議或保證回報。投資者須對本文件所載數據、意見及推測的相關性、準確性及充足性自行作出評估，並就此評估進行認為有需要或合適的獨立調查。所有此等數據、意見及推測均可予以修改而毋須事前通知。

本文件所提及、評論或推薦（視情況而定）之投資項目未必適合所有投資者，且並未考慮各收件人的特定投資目標或經驗、財政狀況或其他需要。因此，本檔並無就其中所述任何證券及/或投資是否切合任何個別人士的情況作出任何聲明。投資者不應只根據本檔而作出任何投資決定。投資者必須根據其各自的投資目的、財務狀況及獨特需要作出投資決定，並在有需要時諮詢其獨立專業顧問。本檔並不擬提供專業意見，因此不應賴以作為此方面之用途。非所有地區之所有人士均可享用或認購有關投資項目。就任何人是否符合使用個別產品或服務的資格，以本行的最終決定為準。

投資涉及風險，投資者需注意投資項目之價值可升亦可跌，甚至變成毫無價值，而過往之表現亦不一定反映未來之表現。本檔只供一般參考用途，本檔（或其中任何部分）不應被用作廣告之用，亦不構成任何投資買賣（如證券及/或貨幣）之建議、招售或招攬。本文件並非，亦無意總覽本文件所述證券或投資牽涉的任何或所有風險。於作出任何投資決定前，敬請投資者細閱及瞭解有關該等證券或投資的所有銷售檔，以及其中所載的風險披露聲明及風險警告。本文件的數據並不構成銷售文件的一部份。

本檔內容未經本行授權，不能作任何編輯、複製、摘錄或以任何方式發給其他人。
本文件內容並未經香港證券及期貨事務監察委員會審閱。