

国泰银行 | 加州大学洛杉矶分校安德森预测中心



美中經濟報告
2020



关于此报告

本报告中的预测性陈述，是来自加州大学洛杉矶分校安德森预测中心根据目前可获得的资讯，对美国及中国当前及未来经济状况的分析及观点。这些预测乃依据业界趋势与其他因素所作出的，且包含了风险、变数与不确定性。此资讯以概述方式呈现，并未宣称资讯完整。本报告中的资讯不应被视为针对您或您的企业采取特定行动的意见或建议，且并不考虑您的特定业务目标、财务状况或需求。

在此提醒读者不要过度依赖本报告中的前瞻性陈述。加州大学洛杉矶分校安德森预测中心不负责在本报告日期后，针对非预期事件或情况公开发表对这些前瞻性陈述的任何修订结果。尽管已谨慎准备预测资讯，实际结果可能会有正面或负面的实质性差异。预测与假设范例可能因加州大学洛杉矶分校安德森预测中心控制以外的不确定性与偶发事件受到影响。

关于作者

Jerry Nickelsburg

加州大学洛杉矶分校安德森预测中心总监

Jerry Nickelsburg 在 2006 年时加入加州大学洛杉矶分校的安德森管理学院及安德森预测中心。自 2017 年起出任安德森预测中心总监。他也在工商管理硕士课程中教授经济学，关注企业预测与亚洲经济。他拥有明尼苏达大学的经济博士学位，并曾就读于维吉尼亚军校以及乔治华盛顿大学。他在经济学与公共政策有关的言论获广泛发表及引用。

William Yu

加州大学洛杉矶分校安德森预测中心经济学家

William Yu 在 2011 年以经济学家的身份加入加州大学洛杉矶分校安德森预测中心。他在预测中心主要负责的领域包括经济建模、预测与洛杉矶经济。同时也从事中国经济以及其与美国经济的关系研究与预测。他的研究主轴包括诸如时间序列计量经济学、数据分析、股票、债券、房地产与商品价格动态、人力资本与创新等广泛的经济金融问题。



欢迎来到国泰银行|加州大学洛杉矶分校安德森分校预测中美经济报告

国泰银行 (Cathay Bank) 与加州大学洛杉矶分校安德森经济预测中心 (UCLA Anderson Forecast) 日前合作编写了《中美经济报告》。报告中, 预测中心的学者们将会分析与讨论他们对于世界上头两大经济体当前与未来的看法。

加州大学洛杉矶分校安德森经济预测中心成立65年以来, 持续提供关于美国与加利福尼亚州经济的分析报告。其在领域内长期处于领先的地位, 而日后所发行的年度经济报告和季度专栏将侧重于影响美国和中国之间投资行为与资金流动的相关事件。

关于国泰银行

国泰银行成立于1962年, 致力于服务洛杉矶成长中的华裔社群。

目前为国泰万通金控公司(Cathay General Bancorp, Nasdaq: CATY)的子公司, 于美国(9州)、香港、北京、上海与台北皆设有据点, 更连续五年来皆在福布斯美国银行百强榜的前二十名中占有一席之地。

一直以来, 我们努力地满足客户需求, 协助他们达成购屋买车等理想, 也协助企业顺畅运作。我们诚挚地希望以下报告中的见解能够让不管是个人、企业或社会在投资时做出更佳的决定。



Pin Tai
CEO
Cathay Bank

新冠肺炎的全球大流行与贸易协议

加州大学洛杉矶分校安德森预测中心经济学家 William Yu及
加州大学洛杉矶分校安德森预测中心总监 Jerry Nickelsburg 着

今年伊始，中美经贸关系已受到两大事件影响，分别为2020年1月于武汉所爆发的新冠肺炎与第一阶段贸易协议的签署。因为疫情，大量的工厂停工并延长了工人假期，导致中美双方供应链产能的下降。目前新冠肺炎已全面升级为全球性流行病(Pandemic)。为了有效控制病情的扩散，各国相继祭出隔离检疫的政策。这势必会对中美之间人员与货物的流通产生一段时间的影响。就目前的状况来看，疫情所造成的负面影响与连带的美国经济衰退远大于两国签署第一阶段贸易协议之后贸易增加会带来的好处。我们相信2020一整年都会维持这个情况。

就疫情的发展情况来看，未来存在很高的不确定性，也就是说我们或许仍在爆发的初期阶段，疫情巅峰根本还未到来。目前已有许多国家如美国与中国发布旅游禁令，多家航空公司也决定停飞跨太平洋与国内的航班。在中国，除了湖北以外的工厂在二月停工后，将陆续在3月底前复工。而在美国，企业与休闲场所停止了营业；5月之前，学校与表演也都停课、取消了。「维持社交距离(social distancing)」打乱了所有人的日常生活。我们可以很肯定地说新冠肺炎会严重打击中美双方的经济，造成生产与消费的停滞以及观光与运输业的损失。目前，UCLA安德森预测

中心已着手开始预测本月美国经济大衰退与民众失业的情况。未来几周，我们将会持续追踪相关进展与搜集更多资料并提供更多的分析报告。

2020年1月15日，作为世界上前两大经济体，美国与中国终于签署了一份贸易协议，长达两年的贸易冲突终于告了一个段落。虽然此次签署的协议仅为解决冲突的第一阶段，整份94页的文件中所讨论的深度与广度皆超乎美国公众的预期。文件中一共涵盖了知识产权、技术移转、食品与农产品、金融服务、总体经济政策与汇率、扩大贸易、双边评估与争端解决等七大主题。若美国与中国皆遵循美方诠释下的规则进行贸易，这份协议的签署将成为两国经贸关系中的一大里程碑，标记了稳定经贸的到来。然而，若华府认为中国在贸易时并没有遵循相关规定，原本和谐的关系可能随时回到贸易战的状态。在审视目前的协议后，我们发现其中存有有可能造成双方诠释不一致的地方。举例来说，6.2.4条与6.2.7条关于扩大贸易的相关规定即是一处。根据这两条规定，美国必须对各类产品采取同样的态度，也就是说若中国提出购买意向时，美国即应提供该产品，包含原先禁止出口的发射服务、卫星、计算机芯片、电路板等。若美国以产品涉及敏

感领域为由拒绝出口该产品，中国便可以美国违反6.2条规定之义务的理由将这些项目记入增额购买的产品。

另一个潜在的争议点则在6.2.5条中，其可能会因中国对于利伯维尔场的不同理解而爆发。中国政府认为，若美国企业未能提供具有足够竞争力的产品，中国企业无须向其认购，可以更低的价格向非美籍企业购买，且此行为系不违反贸易协议。在此我们以黄豆市场为例。假设巴西农民为保护他们新开发的市场而降低黄豆价格，而美国农民并无相关作为，则中国即认为其无向美国购买农产品之义务。

再者，近期中国对于其知识产权相关法律进行了一系列的修改，但贸易协议中并没有清楚提到未来类似的法律变动是否符合提升知识产权保护的行动，因1.34及1.35条提到双方在保护知识产权时，其实可在「遵循既有体制」及「促进产业升级与产能提升」的基础与前提下进行。也就是说，中国近期的作为可能被解读为单纯迈向「中国制造2025」的行动，也可能是对知识产权的保障。而最后的争议点则是从新冠肺炎而衍生的。碍于疫情，中方可能在进口美国产品时，难以达成当初所约定的份量。

然而，就如同我们在前几份报告中提到的，虽然贸易战的停火可以有效地缓和紧张的局势，它无法完全地解决两国的敌对状态。理由非常简单，即中美两国在治理上本就大相径庭，且在科技、国防与地缘政治上有着相互冲突的发展目标。举例来说，2020年1月13日，美国国务卿蓬佩奥(Pompeo)对硅谷领导集团(Silicon Valley Leadership Group)进行了一场名为「科技与中国构成的安全挑战」(Technology and the China Security Challenge)的演讲。其中，他赞同美国企业在华经营以赚取更多利润，但反对那些会强化中国国防实力或政府进行镇压行动的商业行为。环球时报针对他的演讲展开大力回击，在多篇评论中以「卑鄙」来形容他对中国与新冠肺炎的发言，也说美国「崇尚鲁莽的单边主义」。南华早报则针对00后的消费行为进行报导，说这一代的中国年轻人越来越倾向将自己购买国内品牌。若未来他们的消费行为真的持续朝着这个方向发展，而两国又难以达成共识，第一阶段的贸易协议会越来越难实践，而北京政府也将会转向支持强硬派。这所有的问题都不会因为疫情暂缓的贸易迎刃而解。

有鉴于上述的复杂情况，在接下来的这份报告中，我们会对

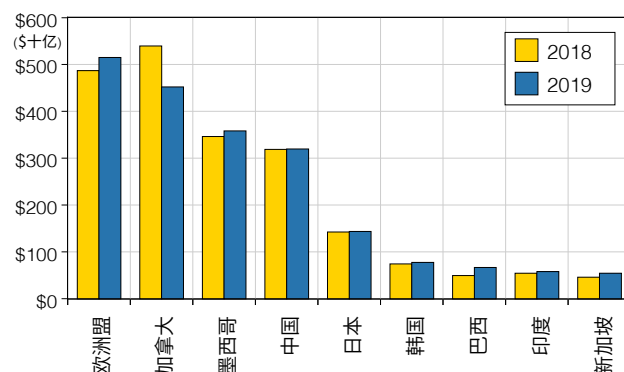
- (1)美国与中国在过去几年来的贸易行为，
- (2)第一阶段的协议，
- (3)新冠肺炎对经济所造成的影响(目前与未来)

加以分析与讨论。虽然在本篇报告中，我们因贸易协议数据较充足而着重于这个部分，但肺炎疫情会对2020年整体收支产生更为显著与负面的影响，是不容忽视的。

美国的进出口

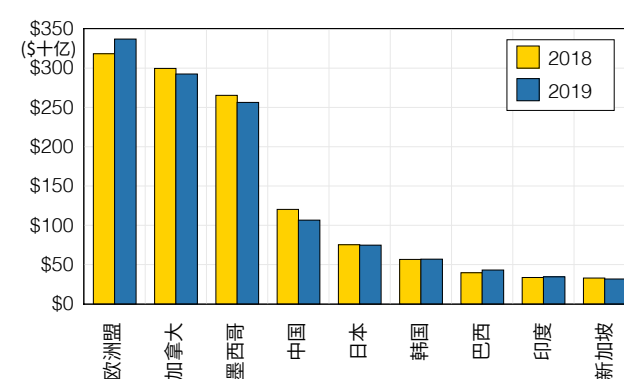
图1呈现2018与2019年前十个月美国主要进口国与贸易额，我们可以很清楚地从中看到中美贸易战的影响。当贸易的对象是其他国家时，进口额皆有上涨的趋势，但当进口对象换成中国，出现了一个大约16%的跌幅。2019年，欧盟甚至取代了中国的地位，成为美国最大的进口贸易伙伴。与此同时，美国向越南进口的货物也增加了180亿美元(+36%)，向台湾则是增加了85亿美元(+19%)。其背后可能的原因是部分制造业从中国撤厂转移至两地发展。

图1. 2018/19美国的主要进口国 (十亿美元, 当前汇率)



数据源: 美国普查

图2. 2018/19美国的主要出口国 (十亿美元, 当前汇率)



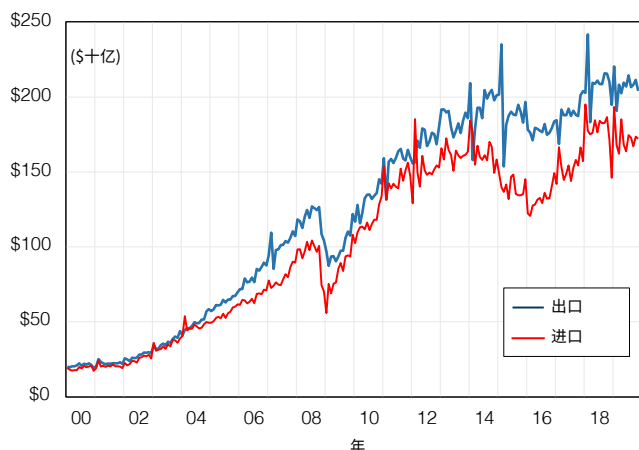
数据源: 美国普查

图2则是呈现了美国对其主要出口国的贸易情况。在同一段时间内, 尽管中国是美国的第四大出口国, 美国出口至中国的份额减少140亿美元, 比同期至加拿大减少的70亿美元与墨西哥的90亿美元都还多。综上所述, 与中国的贸易战以及强势美元政策大大的伤害了美国的出口行业。

中国的进出口

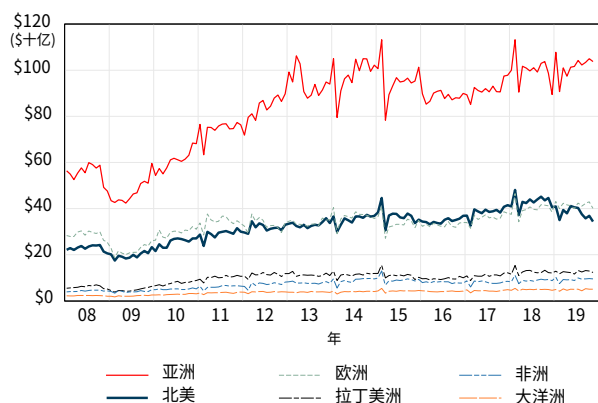
在与美国发生贸易战之前, 中国早已开始实施新的贸易政策, 欲在短期内增加与他国之贸易以取代对美贸易, 长期则是减少对出口的依赖。从图3至图7来看, 这个政策有一定的成效, 尽管其造成了GDP成长率的下降。图3显示了中国自2000年始每月的进出口情况(每季调整), 蓝线为出口额, 红线为进口额。很明显

图3. 按月计之中国的进出口
(十亿美元, 当前美金汇率, 每季调整)



数据源: 司尔亚司数据信息有限公司(CEIC)

图4. 按月计之中国对不同洲别的出口总值
(十亿美元, 当前美金汇率, 每季调整)

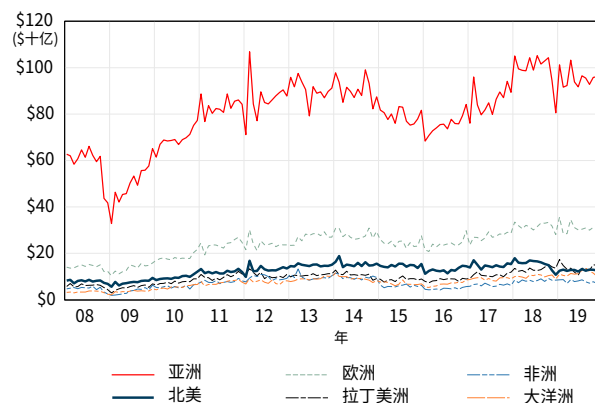


数据源: 司尔亚司数据信息有限公司(CEIC)

地, 自2014年起, 中国的出口成长率已趋于平缓, 甚至在过去的两年都没有什么增加。这个趋势表明了中国想从出口导向经济转向国内经济, 其除了在图中很显著, 也出现于他们目前的五年计划中。

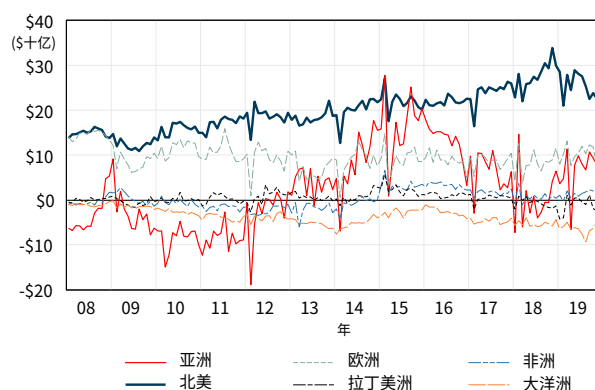
图4则显示中国2019年对于其他亚洲国家出口增加的幅度大约等于对美减少的幅度。这个结果有两种解释: (1) 推行「一带一路」后, 中国欲在急速成长的亚洲市场中扩大其影响力, (2) 想要在亚洲进行「转运」以规避美国的关税。换句话说, 就是将中国的出口商品在到达美国前先运至第三国家, 无论是否有再进行加工, 皆换上「第三国家制造」的卷标。倘若这个对不同国家贸易额增减的情况是因为看中亚洲市场而非为了转运, 中国即实现了贸易对象多样化的目标。而若是为了转运, 疫情所导致的经济衰退会降低今年流向那些地方的货量。

图5. 按月计之中国对不同洲别的进口总值
(十亿美元, 当前美元汇率, 每季调整)



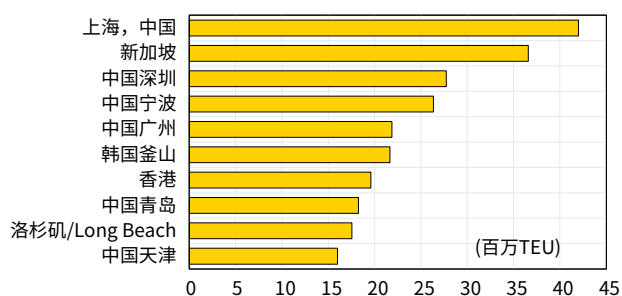
数据源: 司尔亚司数据信息有限公司(CEIC)

图6. 按月计之中国对不同洲别的贸易差额
(十亿美元, 当前美元汇率, 每季调整)



数据源: 司尔亚司数据信息有限公司(CEIC)

图7. 2018年世界进出口总额前十大货柜港



数据源:世界船运委员会(WSC)

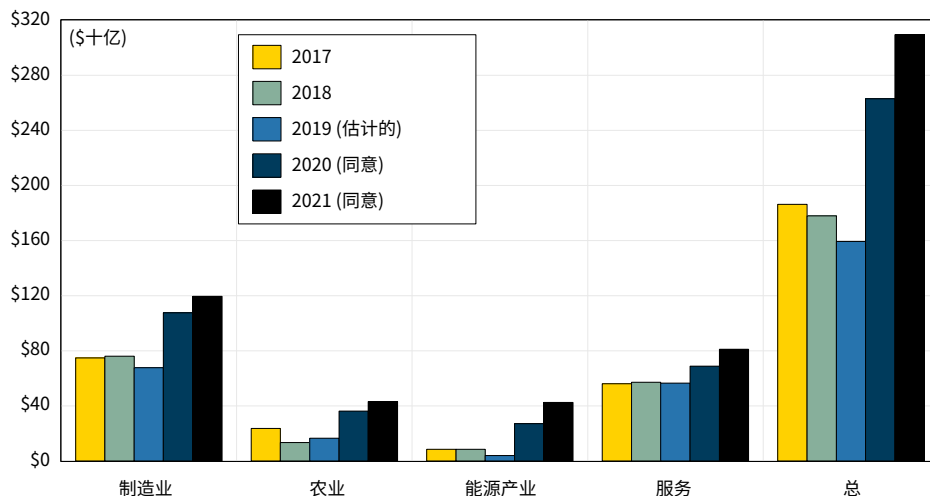
考虑到市场大小,亚洲是唯一一个具有足够条件可以让中国增加出口以取代北美的市场。欧盟因自身的经济问题以及其对中国贸易政策的顾虑,让中国难以在近期向欧盟出口更多的商品,而拉丁美洲、非洲、大洋洲的市场本身就不是中国的发展重点(图4)。然而,若朝此发展变动,中国可能不再享有贸易顺差。因此,中国其实面临着是否要从出口导向经济转换的难题。在贸易战与欧美经济衰退的催促下,他们将难以避免在2020年出现更严重的经济迟缓。

总的来说,若中国与美国暂停对彼此的贸易,双方都将面临严重的经济衰退,因两经济体早已有密切的关系。换句话说,中国与美国基本上无法在近期内以与对方在贸易上脱钩。或许正是因为这个原因,让双方愿意坐下来谈并签署了第一阶段的贸易协议。无论是好是坏,中国在美国制造业与零售业的支持下,已建立了前所未有的巨大供应链以及港口、道路与铁路等基础设施建设。我们可从世界前十大忙碌的货柜港一窥端倪。根据目前排行,这十个港口中有七个位于中国,还有一个是位于南加州的洛杉矶与长滩港(Ports of Los Angeles and Long Beach)(图7)。而东南亚与南亚的港口目前条件不足以应付从中国出口的货物。随着疫情的减缓,中国这七个港口将从闲置状态中恢复,提供其大量的运输能力。

中美第一阶段经贸协议

在探讨其他问题以前,让我们先回到争议最多的第六章:扩大贸易。在这一章中,中国同意于2020至2021年,以2017年进口额为基础,额外向美国购买2,000亿美元的产品与服务。图8显示了2017、2018、2019美国出口至中国的预估额度与加上2,000亿美元后的数字。为了达标,中国须在2020年额外从美国进口329亿美元的工业产品(飞机与交通工具等)(+44%)、125亿美元的农产品(+53%)、185亿美元的石油、煤、天然气等能源(+218%)以及128亿美元的知识产权使用、观光、金融保险、云端等服务(+23%)。

图8. 美国出口至中国的货物与服务的总值



数据源:美国普查与中美贸易协议

若中国遵循规定，2020年美国出口至中国的总值就会达到2,630亿美元(+65%)，2021年3,100亿美元。遗憾的是，美国不一定能够在2020年迅速地提升产能以应付中国的需求，而新冠肺炎的疫情与美国趋于严格的出口规定也可能导致中国进口不足的情况。前者是不可抗拒的因素，因此双方可合理地用另外的合约针对其补述，但中国已表明若是因为后者(美国拒绝出口)而无法达标，则其便无义务满足进口的额度。除此之外，波音737Max的停产与中国要求美国以合理价格提供等值产品等也会导致一样的结果。对于协议的不同诠释极有可能从这些因素中衍生。另外，航天产品如飞机、卫星、发射服务等延迟交货的特性也很容易造成争议，因其就算在未来交货，仍计在当前购买的项目下。根据目前产业的情况，一般大型商务客机订单从下订至交货都长达数年之久。

以上言论并非一家之言。老实说，商品市场的供需专家是未来的交易双方。图9显示未来黄豆与玉米的预估价格。显然，这些最有见识的投资客以及会因他们说错而受益或损失的人并不相信

中国会开始大幅进口；就算事情真的发生了，他们认为这也只是资源的另一种分配，不会对经济造成太大的影响。

剩下的协议则是针对知识产权、技术移转与金融服务的相关规定与准则。举例来说，第一章中的A节内即有对知识产权的描述：「.....在中国从知识产权的主要购买国转换至知识产权的主要产出的过程中，中国已认知修订与实施保护知识产权法律的重要。中国相信建立相关保护机制是建设创意国度、鼓励新创企业发展、促进产业升级与产能提升以及经济成长的基础。」值得一提的是，尽管美国政府将此视为中方对于知识产权政策的改变，中国已实行相关规定一段时间了。我们很好奇中国是否会在未来实行更加严格的知识产权保护时出现政策上的偏差。不过，目前的修法趋势看起来是有符合贸易协议的规定。

此次协议能够不同于以往、成功签署的一大理由即是第七章：双边评估与争端解决中的规定。与世界贸易组织(WTO)第三方仲裁不同的是，中美若发生冲突，最后的协调者是美国的贸易代表

图9. 未来谷物持续性的价格变动



数据源：Chicago Board of Trade via Wall Street Journal/Factset

(Trade Representative)与中国的国务院副总理。回忆一下之前双方对彼此的看法,中国认为美国是「单边主义」的信奉者,并持续的申明唯有在第一阶段的协议对双方都有利时才会遵循它,而美国则坚持要满足一些不明确的标准。因此,第一阶段的协议能持续多久、是否能成功施行仍是未知数。

新冠肺炎对经济的影响

中国方面

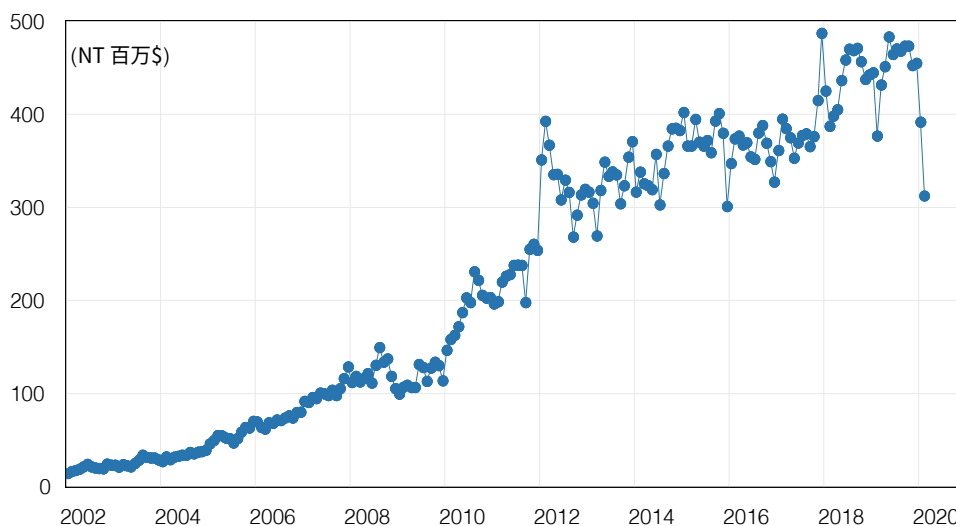
新冠肺炎对中美经济的第一波影响可以从采购经理人指数(PMI)看出。PMI大于50的时候,代表产业扩张;小于50则是代表收缩。根据中国国家统计局统计,一月到二月,中国的非制造业(服务业)PMI从54.1跌至29.6;制造业PMI则是从50下降至历史新低35.7,连2008年12月金融海啸时都没有如此低过(38.8)。全球有许多供应链都设立在中国,因此这次疫情爆发而产生的生产难题考验了这些工厂的应变与抗压能力。除此之外,这次供应方面的大变动已不单纯与中国有关而已,它对我们今日的经济周期有着重大的意义。当一个公司不再有能力取得原料来投入生产,该公司基本上就会缩小编制。在全球化时代下,一地供应链中断本就可能造成全球性的经济衰退,雪上加霜的是现在各地民众隔离在家以自保造成了需求的下降。

iPhone与许多电子产品的主要生产者富士康即是一个供应链中断的典型案例。图10中记载了富士康季节性调整后的收入,我们可以从图的右侧看到2020年2月它的收入损失了18%。直到3月3日,富士康的生产线也只恢复了平常的50%。所幸随着中国境内确诊人数的降低,富士康宣布其会于3月底之前完全恢复生产。与此同时,苹果公开表示说因为供应链的中断与中国市场销售量的减少导致其第一季未能达成财务预测的目标。

贸易方面

根据中国最近一期的资料,其2020年1月与2月的总出口额与进口额与2019年同月份相比,分别下降了17%与4%。而在太平洋彼岸的洛杉矶与长滩港,2020年2月进口货柜年增率下降了20%,出口货柜则是增长了5%。我们预估3月时标准货柜(TEU)的量依旧会维持负成长,因为一艘从中国航行至洛杉矶的货柜船大约需要一个月的时间。也就是说,就算中国在4月恢复正常生产且疫情在6月前减缓,疫情对美国制造与零售业的影响依旧会蔓延整个夏季。而「维持社交距离」与其他因应疫情的行为改变所产生的需求冲击将会减少2020一整年的贸易。

图10. 富士康季节性调整后的每月收入



数据源: <https://www.foxconn.com/en/MonthlySalesreport.html>

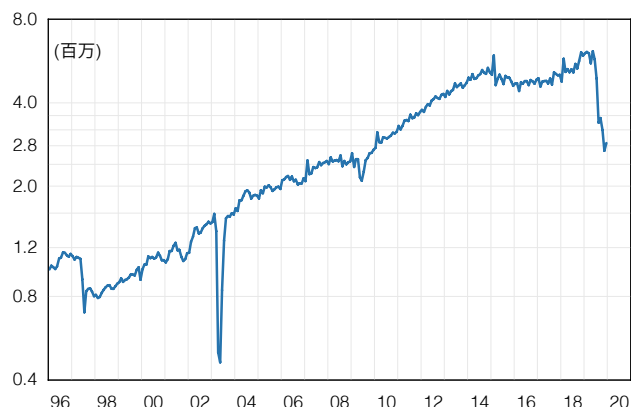
旅游与观光业方面

旅游与观光业更在这次疫情中受到了强烈的打击。2019年全球单单国际旅游(不包含国内旅游)行业的收入就高达1.6兆美元(占全球GDP的1.9%),而美国则占了其中大约2600亿美元。随着各国旅行禁令的颁布、人群密集处的主动关闭、航班的取消与美国、中国、欧洲等世界上许多地方日益增高的危机意识,我们可以很合理的推测观光业的收入会降低。以数字表示,平均每个月全球与美国的观光业就会分别蒸发1320亿美元与210亿美元。

图11呈现了1996年至今每月赴香港旅游的国际旅客人数。我们可以看到2003年3月至6月,也就是SARS爆发的时候,至香港旅游的人次大幅减少。当疫情结束的时候,旅客又马上增加了。而造成图中另一个低点的则是近期城市内的示威活动。因观光业占香港GDP的11%,上述的两个事件皆造成了当时香港的GDP出现负成长。

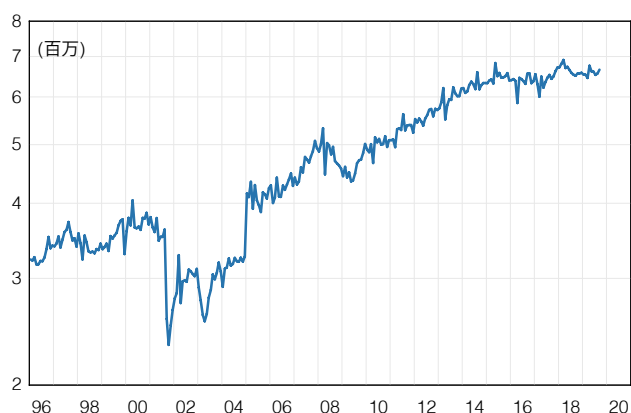
与香港不同的是,观光业收入只占美国GDP的1.3%。因此在美国出现意外时,其整体经济所受到的影响会比香港等仰赖观光收入的经济体还小很多。不过,航空、旅馆与其他观光相关的行业的需求仍会出现很明显的下降。图12呈现了每月赴美国旅游的国际旅客人数。我们可以看到2001年9月因为911恐怖攻击事件,人数有一个微幅的下降。然而又一个与香港不同的是,来美国的旅客人数是呈U形地慢慢恢复到原本的状态,而不是V形的迅速回复,因为当初还有其他经济因素与旅游限制影响。将911事件与今日之事相比,两者的航空与观光相关行业皆受到了负面影响。基于新冠肺炎的高不确定性,我们预估观光人数在这次疫情的影响下会如同SARS时期的下降速度,但可能会需要比911事件更长的恢复期。当然,这只是我们的猜测。我们假设人们会慢慢地测试人群聚集的安全性,因为不会有一个很明显的提示告诉我们COVID-19的威胁已全部消失。当这个假设应用于大型旅游团往来两地时特别准确。

图11. 季节性调整后1996年至今每月赴香港旅游的国际旅客人数

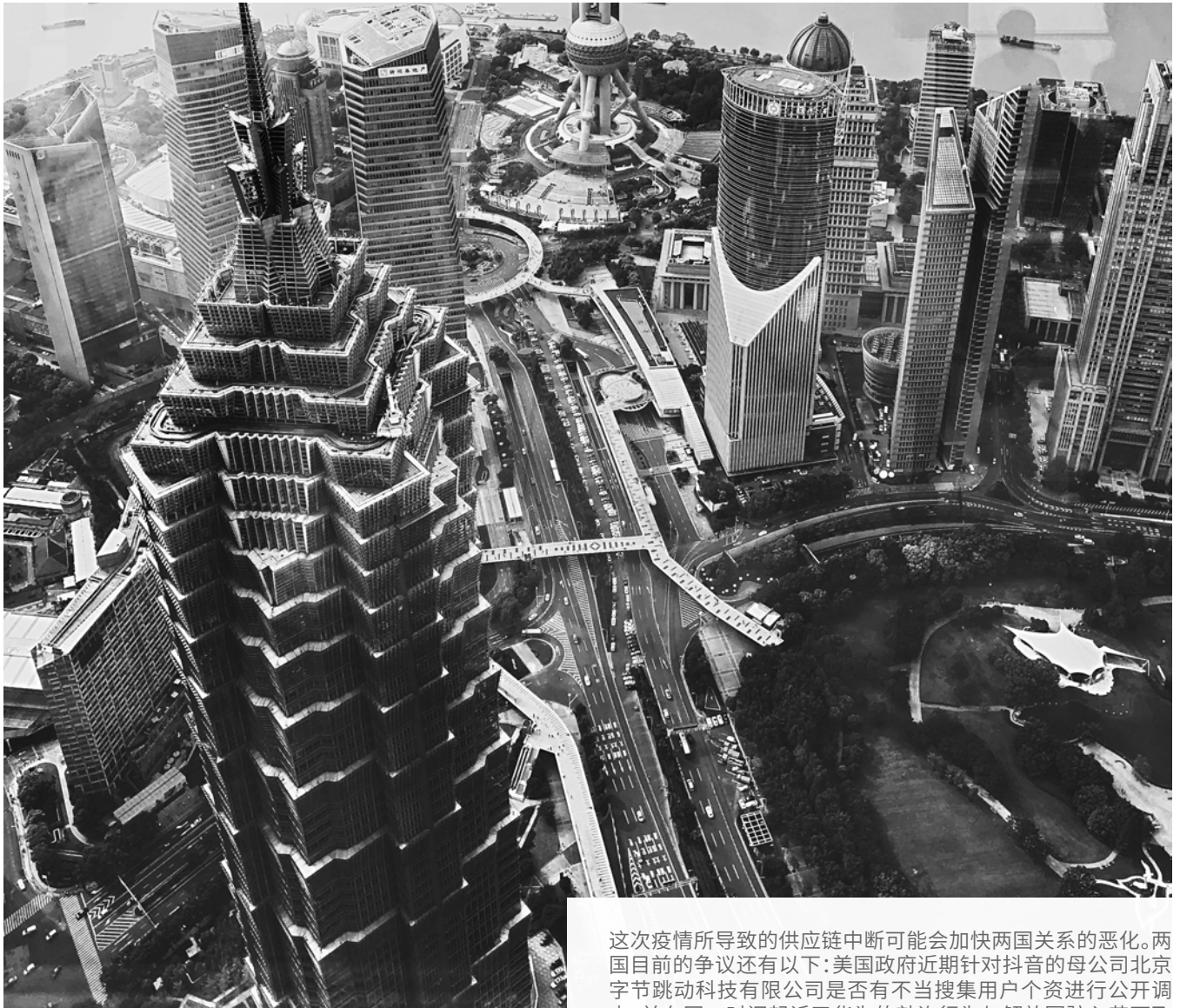


数据源: 司尔亚司数据信息有限公司(CEIC)

图12. 季节性调整后每月赴美国旅游的国际旅客人数



数据源: 司尔亚司数据信息有限公司(CEIC)



这次疫情所导致的供应链中断可能会加快两国关系的恶化。两国目前的争议还有以下：美国政府近期针对抖音的母公司北京字节跳动科技有限公司是否有不当搜集用户个资进行公开调查，并在同一时间起诉了华为的敲诈行为与解放军骇入艾可飞 (Equifax) 的行动。虽然美国以上保护国家安全与个人隐私的行为可以被理解，但其对产品与服务的进出口限制加大了第一阶段贸易协议在实行上的困难。

2020年对美国与中国都是非常重要的一年。年底美国将举行总统大选，川普必须要解决此次的紧急公卫事件与经济衰退。而在中国，习近平也有难题要面对。早在2019年，他就被警告要「小心黑天鹅与灰犀牛¹」。以充满中国国内的政治色彩地重新建设经济环境与疫情管控是非常具有挑战性的。在这问题之上还有前面提到中美之间的多项竞争与迅速恢复供应链生产的高额成本。因此，未来12个月内，两国的经贸关系将存有高度的不确定性。或许这代表高风险的出现，但这也同时告示了机遇的到来。

结语

尽管第一阶段的贸易协议已经签署，防止了中美贸易争端的恶化，COVID19疫情延后了两国恢复正常贸易的时间。因为全球经济衰退，我们最早要到2021年才会见到第一阶段协议签署所带来的正面效果，而疫情更暂缓了第二阶段贸易协议的签署。

另外，中美两国仍旧在许多议题上有紧张的经贸关系。举例来说，美国政府向其盟友呼吁停止使用华为的产品以避免潜在的监控，而华为放弃了整个美国的供应链来反击。更准确地说，中国企业在美国禁止自己的企业向中国提供制造过程中的关键零件后，中国便尝试减少对美国芯片的依赖。

1. 出现于2019年1月22日人民日报海外版

国泰银行 | 加州大学洛杉矶分校安德森预测中心



美中经济报告
2020

CATHAY BANK

777 North Broadway
Los Angeles, CA 90012
Phone: 800.922.8429

www.cathaybank.com

UCLA ANDERSON FORECAST

110 Westwood Plaza Gold Hall
Suite B305
Los Angeles, CA 90095
Phone: 310.825.1623
Fax: 310.206.9940

www.uclaforecast.com
forecast@anderson.ucla.edu

For more information on this report, call 310.825.1623,
email forecast@anderson.ucla.edu, or visit our website at
www.uclaforecast.com.

Copyright © 2020 UCLA Anderson Forecast. All rights reserved

UCLA

Anderson
School of Management