



經貿時事短評

2018年第十五期(總第243期)

- 美推兩千億關稅清單
- 內地降個人稅促消費
- 中國續放寬外商投資
- 人幣軟多屬順勢調整

1. 美推兩千億關稅清單

在中美貿易戰正式打響不久，特朗普於7月11日宣佈擬再對價值2,000億美元的6,031種中國進口商品加徵10%的關稅，令國際貿易的緊張局勢再度升級。

短評

今年4月初，特朗普宣稱將對500億美元的中國進口商品加徵25%的關稅。在多輪雙邊貿易磋商未能達成共識的情況下，美國政府如期於7月6日對首批818個類別、340億美元中國商品加徵關稅，並預告在兩周之後對餘下的160億美元商品正式徵稅。首批關稅清單實施後幾個小時，美國貿易代表處(USTR)還推出申請豁免的安排，令外界憧憬貿易戰有可能稍微平息，但在5天內又出奇不意地加碼徵稅清單。近期特朗普對華施放「連珠砲」，急速推出新一批徵稅清單，速度之快令各方震驚；這一方面反映了現屆美國政府的貿易政策詭異多變，另一方面亦凸顯其在貿易戰問題上的取態更加激進。新公佈的2,000億美元徵稅清單金額巨大，而且涉及範圍極廣；除了「中國製造2025」相關的高科技產品之外，更涵蓋了食品、數碼產品、電器、家具、衫褲鞋襪、玩具等日常消費品和其他工業產品。這顯然與第一波貿易戰時，美國刻意避開消費品以免妨礙民生和激化通貨膨脹的「投鼠忌器」之慮大為不同，令中國措手不及之餘，亦令其制定及推出反制手段時更加被動。中美貿易在金額上存在不對稱性，去年美國從中國進口商品金額達5,055億美元，而同年中國只進口1,303億美元的美國商品；若美國以強大力度制裁，中方在進口關稅上已經難以用「同樣金額、同等力度」作出報復。雖然不少分析人士指，中國可更多地以質量型而非數量型的措施加以反制；惟一旦中方採取限制美企在華活動、拖慢美國商品清關程序、限制內地民眾赴美旅遊等非關稅手段，自身的成本及風險甚高，更可能會刺激特朗普再度加碼報復，甚至「有樣學樣」亦推出類似的質量型報復措施，進而令貿易戰走向新的戰線，對事態發展將有如「抱薪救火」。對在內地投資的港商而言，這次的重磅關稅清單的推出，令貿易戰的戰火蔓延到消費品領域，其影響已經變得直接及更具破壞性。另一方面，根據特區政府的貿易統計數據，2017年中美貿易經香港轉口的金額為3,507億港元，佔香港同年商品貿易總額8.2萬億港元的4.3%。雖然從表面數字上看，即使中美互徵關稅的範圍擴闊至所有雙邊貿易產品，佔香港整體轉口貿易的比重仍不算高；但須留意的是，這並未計及貿易戰對於區域以及全球供應鏈的廣泛性影響。事實上，經濟全球化早已令各國的經濟相互緊密依賴，在亞洲區內高度參與國際供應鏈的台灣、南韓、東南亞國家都難免會被捲入旋渦；例如，中國向美國出口的製成品之中，相當部份均包含了從亞洲貿易夥伴採購的中間產品或零部件貿易，中美貿易戰對亞太區的供應鏈以及區域貿易生態所帶來的負面效應實不容低估。加上近期國際貿易的緊張局勢持續加劇，更與當前美元匯率走強和利率加快上升以及國際資本流動轉向、金融市場動盪等因素交織在一起，已構成妨礙全球經濟增長的重大風險。這些負面效應在未來一段時間不斷發酵，並可透過不同渠道傳導至本港；故香港對中美貿易戰升級的波及效應實不能掉以輕心。

2. 內地降個人稅促消費

內地密羅緊鼓進行第七次個人所得稅稅法的修訂，6月底將草案向社會公開徵求意見；提議將個稅起徵點由現行的月入3,500元人民幣提高到5,000元，並擬於本年10月1日生效。

短評

內地自2015年起推動供給側改革，其中重要的一環是「降成本」，透過持續的降稅、降費，幫助企業緩解供給端的約束；此次大幅度的個人所得稅改革除了「藏富於民」和改善民生的應有之義外，亦可以說是近年積極實施的企業減稅政策的延伸和對應。當然，政府於這個時間點推行個人所得稅改革，另一個重要考量相信是希望從需求端發力，以減稅來增加居民的可支配收入，達到促進消費、穩定經濟的效果。近期拉動內地經濟的「三頭馬車」均不同程度地顯露「疲態」，尤其是投資及消費雙雙放緩。今年1至5月城鎮固定資產投資按年增速減至6.1%，為1995年以來的新低；同期的社會消費品零售總額增速亦放緩至9.5%，5月零售總額僅按年增長8.5%，屬15年來最低水平；進出口貿易增速亦有所放緩，上半年的出口額同比僅增長4.9%，在中美貿易戰升級以及國際貿易局勢趨緊的陰霾下，下半年的出口將面臨巨大不確定性，前景難言樂觀。此次個人所得稅改革加速「上馬」，據報導可能於10月1日「黃金周」消費旺季前生效；反映中央冀望透過稅改來提振消費，借助其宏觀經濟穩定器、壓艙石的作用，為經濟注入動力。同時，不少分析亦將稅改解讀為中央應對「貿易戰」的戰略部署之一，藉著「安內」來增強「攘外」的底氣。根據《個人所得稅法修正案(草案)》，本次改革除了降稅幅度大之外，還有三個方面值得關注。一是既提高個人所得稅起徵點，亦擴大較低檔稅率的級距；意味著納稅人收入愈少，減稅幅度愈大，中低收入階層的稅收負擔明顯下降，有利於加強民生保障。二是首次將子女教育支出、持續進修支出、大病醫療支出、住房貸款利息和住房租金等與民眾生活密切相關的項目列入「專項附加扣除」；這除了於國際上通行的稅務安排相看齊之外，亦可透過一攬子政策令減稅力度超過以往。附加扣除的標準還會因城而異，同時兼顧個體負擔的差異性和地區差別，令稅改更公平地惠及各地區和各個社會階層。三是個體工商戶的稅收亦相應減低，適用最高稅率35%的稅階更從原先的10萬元人民幣提高至50萬元，以配合政府推進大眾創業、鼓勵萬眾創新的政策方向。可以說，這次個人所得稅改革除了要為經濟增長發揮「政策及時雨」的作用之外，其對推動內地稅務制度創新的積極意義亦不可忽視。

3. 中國續放寬外商投資

國家發改委、商務部日前發佈2018年版的《外商投資准入特別管理措施(負面清單)》，精簡了負面清單並放寬了某些敏感領域的外商投資限制；將於本月底起施行。

短評

根據新出爐的文件，外商投資准入的負面清單由原本的63條減至48條，在22個領域大幅放寬市場准入限制，包括首次允許外資投資石墨開採等自然壟斷性行業、武器彈藥製造、經營互聯網上網服務場所等領域，以及放寬外商投資金融業、鐵路幹線及電網等涉及國家安全的產業、新能源汽車等先進製造業的股權比例限制，新增開放範圍全面涵蓋三大產業領域。4月初美國公佈向500億美元中國產品徵收關稅清單後不久，國家主席習近平在博鰲亞洲論壇開幕式上仍表示中國將大幅度放寬市場准入、創造更有吸引力的投資環境、加強知識產權保護以及主動擴大進口；不少分析將此解讀為中央一方面回應美國的訴求，另一方面亦透過重申堅持開放的立場來表明維護經濟全球化的決心。中央此次落實新的外商投資負面清單，撇除兌現承諾、為貿易戰降溫的「弦外之音」，其實亦是按照對外開放的戰略部署推行的一個既定步驟。今年適逢改革開放40週年，內地將「推動形成全面開放新格局」作為今年的工作重點；年初發表的《政府工作報告》表示，要促進外商投資穩定增長，加強與國際通行經貿規則對接，全面放開一般製造業，以及擴大電信、醫療、教育、養老、新能源汽車以及

銀行卡清算等領域的市場開放等。去年以來，中央屢次強調「穩外資」，並透過擴大市場准入、改善營商環境等一攬子措施，加大力度引進外資。2017年內地的外商直接投資不但出現開低走高的「逆轉勝」，新設立外企數目和實際使用外資金額更分別比上年上升 27.8%和 7.9%，明顯高於 2016 年的 5%和 4.1% 增速以及 2015 年的 11.8%和 6.4%。穩定而強勁的外資流入緩解了「去槓桿」政策下固定資產投資的下行壓力，亦可對沖近年經常項目順差持續收窄和內企對外投資快速增長的影響，對維持國際收支平衡和支持匯率穩定發揮正面作用。今年以來，中國與最大的貿易順差來源地美國陷入嚴峻的貿易爭端，加上國際貿易局勢緊張，勢必令出口前景乃至貿易收支狀況進一步轉差，亦會對外資信心帶來負面影響。從這個角度看，中央以擴大開放來「穩外資」，亦不失為一種管控風險和「穩經濟」的有力手段，又豈止是要向美國政府和國際投資者釋出善意「咁簡單」！

4. 人民幣軟多屬順勢調整

人民幣兌美元的匯率從今年內的高位 6.24 持續走低，於 7 月初跌破 6.7 的關口；其後在人民銀行官員「聲援」之下暫趨穩定。

短評

去年 9 月起，人民幣兌美元持續升值；至本年 4 月中旬，累計升幅達 7.1%。但其後人幣匯率開始反覆走弱，本月初在岸價和離岸價雙雙跌穿 6.7 的關口，不但回吐之前累積的全部升幅，更創下近一年來的最低水平。中美貿易紛爭從 4 月份以來愈演愈烈，有評論更指「匯率戰」，或稱之為有計劃的人民幣貶值，可作為中國應對貿易戰的反擊武器；希望透過貨幣貶值令中國的出口商品保持價格競爭力，抵銷美國加徵關稅的影響。但平情而論，以人民幣貶值反制貿易戰可能於事無補，甚至會得不償失。人幣貶值雖從理論上講有利於刺激出口，但因為存在時滯效應，不但難以起到立竿見影的作用，還會給美國以「操縱匯率」的口實，變本加厲實施貿易報復。再者，近期聯儲加息步伐加快，帶動美國國債收益率上升，大量國際資本從新興市場流出，不少新興經濟體陷入流動緊縮和金融動盪，巴西、印尼、印度等國的貨幣更出現大幅貶值；倘若人民幣持續貶值，可能會引發其他新興經濟體競相貶值，觸發大規模的「貨幣戰」。此外，人民幣持續弱勢亦恐會再次觸發資本外逃，既衝擊金融穩定，又會增加經濟硬著陸的風險。2015 年滙改後人幣貶值曾引發曠日持久的走資潮，令中國的外匯儲備從 4 萬億美元驟減至不足 3 萬億，而中央亦花了九牛二虎之力、歷時近一年半的時間才艱難地穩住形勢；如此前車之鑑，實不可不防。事實上，本次人民幣走弱，在一定程度上反映了近期內地經濟基本面表現未如理想。上半年的消費、投資增長明顯放緩，中美貿易摩擦升級亦令貿易前景蒙上陰影，加上外圍市場不確定因素增加，內地經濟的下行風險上升，減弱了對人民幣匯價的支撐。另一方面，美元持續強勢是引發人民幣被動貶值的主要因素。今年以來，美國經濟數據向好，其中 5 月失業率更跌至 3.8%，通脹率亦接近聯儲局 2% 的目標；美聯儲上調了美國經濟增長的預期，對加快息口上升步伐的態度更趨進取，刺激美元指數反覆向上，突破 95 關口。在近幾個月，歐元、日元和英鎊等主要貨幣對美元匯率均出現較大幅度的下跌。在當前國際貿易局勢風起雲湧之際以及去年中以來人幣累積一定升幅的背景下，人民幣匯率借市場之力而順勢下調，但亦須守住「人民幣不具備大幅貶值的基礎」以及防範產生單邊浮動預期風險的底線。故此，最近中國人民銀行行長易綱及副行長潘功勝相繼開腔，以「出口術」促使人民幣匯率靠穩。惟在貿易戰陰霾重重、內地經濟前景不明朗以及美元強勢未改的背景下，人民幣匯率走弱、波動性增大的趨勢料難於短期內逆轉，但出現大幅貶值，甚至如市場預言般「跌破 7」的可能性並不大。