



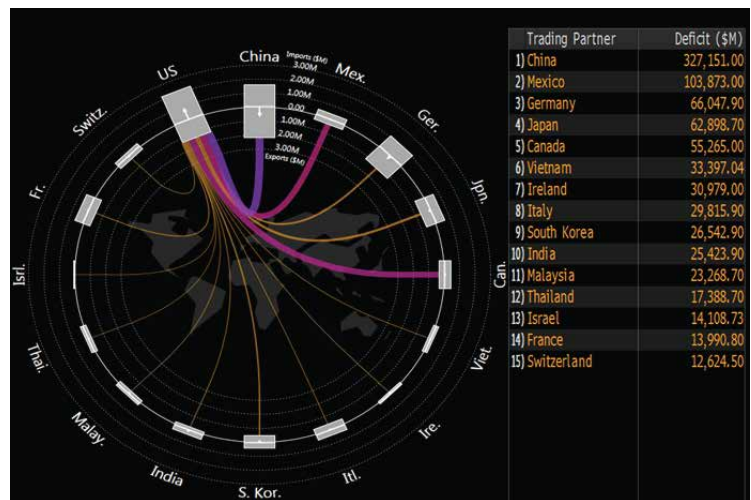
中美贸易战对商品的影响

2018年第一季度基本金属表现分化，「电动车元素」金属镍继续受到资金追捧，年初至今录得2.8%的涨幅，成为表现最好的基本金属；受到交易所库存拖累，伦铝价格较年初相比下跌超过10%，成为表现最差的金属类别。环球市场中，中美贸易战升级，美国贸易代表办公室公布依据「301调查」结果，拟对中国商品加征关税清单的贸易总额达500至1,000亿美元。中国亦采用类似的手段还击，宣布对美方部分商品征收关税。本期的文章将从直接和间接两方面分析中美贸易战的成因，以及其对商品市场的影响。



首先，我们需要对美国发动贸易战的原因进行分析。根据最新的市场数据显示，2017年美国全年的贸易逆差约5,700亿美元，占其国内生产总值的0.7%，并且呈现出逐年上涨的趋势，其中中国对美国的贸易逆差超过3,200亿美元，占其贸易逆差总数的一半以上。中国出口美国的主要产品包括家电、服装以及部分工业产品，而美国出口中国的产品以新鲜食物以及部分高新工业品为主。值得注意的是，美国对中国高新技术出口呈现逐年递减的趋势。2001年中国进口的高技术产品中，美国产品占16.7%，而2016年则降至8.2%。美国政府担忧本土制造业丧失核心竞争力，且在全球市场规模逐渐萎缩，是发动本次贸易战的原因之一。

图表一：2017年美国贸易逆差及主要的贸易伙伴



数据来源：彭博Bloomberg

「中国制造」的升级和崛起进一步强化了全球制造业的竞争格局。随着「中国制造2025」出台，中国政府计划通过「三步走」实现制造强国的战略目标，在信息技术、数控机床和机器人、航天航空装备、轨道交通装备、新能源汽车、新材料，以及生物医药和医疗器械等行业加快发展步伐。但是美国商务部贸易谈判代表办公室认为，「中国制造2025」所推动的每一个领域都是美国具有全球竞争力的领域，这正是贸易战背后体现的中美两国在政治、经济实力及产业链利益再分配的全面考量。



对于商品市场而言，贸易战的直接影响是商品价格的区域化。用铝锭作为例子，现暂成为了中美双方贸易战的主要目标之一，美国政府计划向从中国进口的全部铝质产品额外征收25%的关税。面对增长的关税，美国国内部分铝冶炼企业可能重启产能，但是这些冶炼厂成本较高，美国国内的铝产品消费者（包括饮料及汽车等行业的下游制造企业）仍不得不使用较高价的本地原材料。另一边厢，中国国内可能因此出现铝产品供应过剩，国内的铝价承压。综合来看，贸易战和关税政策导致中美两国铝产品价差拉大，商品价格可能呈现区域化。

其次，贸易战可能带来通货膨胀问题，美联储加息步伐将进一步加快。考虑到美国向中国进口的更多是基本日用品及部分工业用品，贸易战带来的原材料涨价可能为美国经济带来通货膨胀。根据二月份的数据显示，美国原材料价格指数同比增加2.8%，创下2012年以来的新高。本土制造业回归带来的乐观情绪，以及区域化商品价格的上涨均是促进原材料价格指数提升的原因。在未来的几个月内，若原材料价格指数提升进一步传导至下游消费行业，2018年美国经济可能呈现通胀全面回升的局面，美联储将进一步加快加息步伐。对于商品市场而言，通胀回升有利于整体商品的价格表现，但是各项商品的具体价格表现根据供需形势将各有不同。



免责声明：本文由利记集团（「利记」）所编制，仅供一般参考之用，并不构成利记任何要约、推荐或游说任何人士订立任何交易或采取任何对冲、买卖或投资策略，亦不构成任何利率或价格的未来走势预测。利记及/或其关联公司于编制本文时已力求审慎，然而，本文可能载有由第三方提供的资料/数据，利记及/或其关联公司及/或其董事/雇员（1）不就本文内任何资讯/数据的完整性、准确性、可信性、适用性或可用性作任何明示或暗示的声明或保证；及（2）利记及/或其关联公司及/或其董事/雇员不须就本文内的全部或部分内容负责或承担任何责任，亦不须就包括但不限于使用本文提供的资讯或数据而引起或连带的任何直接/间接/相应损失或损害的一切后果/损害承担任何责任。尽管利记认为有关资料属可靠及现行，利记未有验证有关资料，亦不会声明有关资料是准确、现时或完整及是否可以倚赖。阁下须自行承担任何使用/倚赖本文内的任何资讯/数据的一切风险。如阁下对本文内的任何资讯/数据有任何疑问，阁下应咨询专业顾问。