

中美博弈的延伸之「战时经济」（一）

早前中美元首见面后市场正等待更多延伸行动，例如贸易上或科技战上纾缓，至今仍只闻梯响。表面上双方看似进入休战状态，但预测只是为下一场更大博弈作好准备。中美正需要建立一种新的平衡关系，否则只会是在对抗氛围下两败俱伤。

何谓「平衡」？美国眼里是「美国优先」的「不对等」式平衡，中美博弈是一场没有平手的竞赛。美国希望中国能够牺牲核心利益来换取不被打压，换言之中国维护核心利益便是对美国霸权的威胁。要么作出让步，要么发生战争，这才是美国「再平衡」的本意。至今中国响应大多处之泰然，「对等反制」从未停止。

美国曾成功打垮经济崛起的德国和日本，今天操作其实大同小异。首先是利用地缘关系紧张，迫使德国和日本在军事上依赖美国。美国趁机经济上施压，包括重新评估货币（例如广场协议），同时要求推行削减固定资产投资等逆向性政策，长期压抑竞争力，最后成功胁迫对手自断经脉。食髓知味，与今天要求中国牺牲核心利益如出一辙，差别在于中美军事上未见交迭，经济上坚守纪律，货币上实行规管，充盈的国库背书货币，长期刺激固投，自吸自足地循环发展。但「敬酒不吃吃罚酒」，兵戎相见已渐露危端，各地烽烟四起，背后原因昭然若揭。

二战后经济学家提出「战时经济」概念：国际冲突时期对国家生产能力重新评估和分配，提高计划经济程度，满足国防生产需求为先，各层面上进行重大调整。虽然中国今天未言进入战时经济状态，但绷紧关系中，中国不得不趋向以「国安」为政策主轴。

观察年内多项政策，客观上中央意识到外部环境的不确定和敌对，行动上倾向全面强化内部经济以抵御外部冲击，尤其在粮食、能源、科技安全等达到自吸自足，把整个产业链及基础生产元素留在境内，或至少在可控范围之内，较过去着眼产能提升更重要。较佳例子是芯片战，中国海关总署公布上半年半导体进口额按年下降约 22%，芯片制造设备进口减少 23%，延续去年跌势。逆境倒逼中国自行研发，近月国内手机生产商发布最新 5G 手机，虽然并非顶尖，但突破围堵已露曙光，亦给制裁国家一记耳光。

民间普遍高储蓄量反映中华文化中居安思危的特征。虽然战争看似杞人忧天，但爆发时总是预警之外，「战时经济」并非危言耸听。

共勉之。

以上信息由东亚银行首席投资策略师李振豪先生提供

重要声明

本文件由东亚银行有限公司（「东亚银行」）编制，仅供客户参考之用。其内容是根据大众可取得并有理由相信为可靠资料制作而成，惟该等数据源未经独立核证。

此文件中的一切资料只供一般参考用途，有关资料所表达的预测及意见并不构成任何投资的要约或有关要约的招揽、建议、投资意见或保证回报。本文件所表达的信息、预测及意见以截至发布之日期为依据，可予修改而毋须另行通知。有关数据未经香港证券及期货事务监察委员会、香港金融管理局或任何香港监管机构审核。

以上文章只反映作者的观点，并不代表东亚银行立场，东亚银行对本文件内有关资料的准确性及完整性或任何所述的回报并不作出任何代表或保证、陈述或暗示及对有关资料所引致的任何问题及/或损失（不论属侵权或合约或其他方面）概不负责。投资涉及风险，投资产品之价格可升亦可跌，甚至变成毫无价值。投资产品之过往业绩并不代表将来表现。阁下在作出任何投资决定前，应详细阅读及了解有关投资产品之销售文件及风险披露声明，并应谨慎考虑阁下的财务情况，投资经验及目标。

投资决定是由阁下自行作出的，但阁下不应投资任何产品，除非中介人于销售该产品时已向阁下解释经考虑阁下的财务情况、投资经验及目标后，该产品是适合阁下的。

本文件是东亚银行的财产，受适用的相关知识产权法保护。未经东亚银行事先书面同意，本文件内的数据之任何部分不允许以任何方式（包括电子、印刷或者现在已知或以后开发的其他媒介）进行复制、传输、出售、散布、出版、广播、传阅、修改、传播或商业开发。