

中美博弈的延伸（一）：「戰時經濟」

中美元首見面後表面上雙方看似進入休戰狀態，但其實只是為下一場更大博弈作好準備。無可否認彼此正站在冷戰邊緣，世界亦進入多極化博弈時代。中美確實需要建立一種新的平衡關係，否則只會在對抗氛圍下兩敗俱傷。

美國眼裡所謂「平衡」，是「美國優先」主導的「不對等」式平衡，這是一場沒有平手的競賽。美國希望中國能夠犧牲自己核心利益來換取不被打壓，換言之在美國認知裡，中國維護核心利益便是對美國霸權的威脅。要麼作出讓步，要麼發生戰爭，這才是美國「再平衡」的本意。至今中國回應大多處之泰然，「對等反制」從未停止。

美國曾成功打垮經濟崛起的德國和日本，今天操作其實大同小異。首先是利用地緣關係緊張，迫使德國和日本在軍事上依賴美國。美國趁機經濟上施壓，包括重新評估貨幣（布列頓森林協議和廣場協議），同時要求推行削減固定資產投資等逆向性政策，長期壓抑競爭力，最後成功藉武力脅迫對手自斷經脈。食髓知味，與今天要求中國犧牲核心利益如出一轍，差別在於軍事上中國並無依賴，經濟上堅守財政紀律，貨幣上實行規管，充盈的國庫提供本土融資，長期刺激境內固投，自吸自足地循環發展。但所謂「敬酒不吃吃罰酒」，兵戎相見已漸露危端，台海與南海地區擦槍走火風險攀升，背後原因其實昭然若揭。

二戰後經濟學家提出「戰時經濟」概念：國際衝突時期對國家生產能力重新評估和分配，提高計劃經濟程度，滿足國防生產需求為先，各層面上進行重大調整。雖然中國今天未言進入戰時經濟狀態，但繃緊關係中，中國不得不趨向以「國安」為政策主軸。

觀察年內多項政策，客觀上中央意識到外部環境的不確定和敵對，行動上傾向全面強化內部經濟以抵禦外部衝擊，尤其在糧食、能源、科技安全等達到自吸自足，把整個產業鏈及基礎生產元素留在境內，或至少在可控範圍之內，較過去著眼提升產業鏈更為重要。最好例子是中美芯片戰，中國海關總署公布上半年半導體進口額按年下降約 22%，晶片製造設備進口減少 23%，延續去年跌勢。逆境倒逼中國自行研發，直到近月國內手機生產商發布最新 5G 手機，雖然並非頂尖，但突破圍堵已給世人眼前一亮，亦給制裁國家一記耳光。

民間普遍高儲蓄量反映中華文化中居安思危的特徵。雖然戰爭看似杞人憂天，但爆發時總是預警之外，「戰時經濟」並非危言聳聽。

共勉之。

以上資訊由東亞銀行首席投資策略師李振豪先生提供

重要聲明

本文件由東亞銀行有限公司（「東亞銀行」）編製，僅供客戶參考之用。其內容是根據大眾可取得並有理由相信為可靠資料製作而成，惟該等資料來源未經獨立核證。

此文件中的一切資料只供一般參考用途，有關資料所表達的預測及意見並不構成任何投資的要約或有關要約的招攬、建議、投資意見或保證回報。本文件所表達的資訊、預測及意見以截至發佈之日期為依據，可予修改而毋須另行通知。有關資料未經香港證券及期貨事務監察委員會、香港金融管理局或任何香港監管機構審核。

以上文章只反映作者的觀點，並不代表東亞銀行立場，東亞銀行對本文件內有關資料的準確性及完整性或任何所述的回報並不作出任何代表或保證、陳述或暗示及對有關資料所引致的任何問題及/或損失（不論屬侵權或合約或其他方面）概不負責。投資涉及風險，投資產品之價格可升亦可跌，甚至變成毫無價值。投資產品之過往業績並不代表將來表現。閣下在作出任何投資決定前，應詳細閱讀及了解有關投資產品之銷售文件及風險披露聲明，並應謹慎考慮閣下的財務情況，投資經驗及目標。

投資決定是由閣下自行作出的，但閣下不應投資任何產品，除非中介人於銷售該產品時已向閣下解釋經考慮閣下的財務情況、投資經驗及目標後，該產品是適合閣下的。

本文件是東亞銀行的財產，受適用的相關知識產權法保護。未經東亞銀行事先書面同意，本文件內的資料之任何部分不允許以任何方式（包括電子、印刷或者現在已知或以後開發的其他媒介）進行複製、傳輸、出售、散佈、出版、廣播、傳閱、修改、傳播或商業開發。