

台北外匯市場發展基金會委託計畫

美國調整對外經貿政策對全球及臺灣
經濟之影響

研究人員*：陳雅姿

日期： 中華民國一〇九年五月

*中央銀行外匯局四等專員。研究人員感謝任職單位長官與委託單位的指正與建議，本研究僅代表個人觀點，不代表中央銀行立場。

摘要

昔日身為全球貿易自由化主要推手的美國，在面臨因全球化而造成製造業空洞化與所得分配不均惡化，在 2016 年美國總統大選中，選擇打著保護主義為旗幟、讓美國再度偉大的川普。

川普執政團隊上台後，大幅調整美國過去的經貿策略，退出跨太平洋夥伴協定(TPP)，並重談已簽訂的協議；透過消費大國的優勢以關稅、貿易制裁等手段，壓制貿易對手國上談判桌，且個別擊破避免對手國聯合抵制，並將近代崛起的中國大陸，列為首要目標。

自 2018 年 3 月起美中貿易衝突檯面化，美中貿易衝突自此成為全球主要風險來源之一，企業對於兩國彼此加徵的關稅措施，正調整供應鏈等相關佈局，增加全球生產與貿易的不確定性。

以下本文將先說明美國調整對外經貿政策之緣由與策略，並分析美中談判與兩大強權的根本衝突，最後就新經貿政策對全球及台灣經濟的影響，作進一步的探討。

目 錄

壹、美國調整對外經貿政策之緣由與策略	1
一、大幅調整美國對外經貿政策之緣由.....	1
二、現階段川普政府對外經貿談判之策略分析.....	4
貳、美中貿易談判與兩大強權的根本衝突	9
一、美中近期衝突緣起.....	9
二、美中第一階段貿易協議及展望.....	10
三、美中多存在長期政經角力問題.....	14
參、美國新經貿政策對全球及台灣經濟的影響	17
一、全球貿易動能減緩.....	17
二、美中第一階段貿易協議採購清單對其他經濟體的影響.....	17
三、美國新經貿政策加速全球供應鏈重組.....	21
四、台灣的挑戰與機會.....	23
肆、結論與展望	26
參考文獻.....	27

圖表目錄

圖 1、美國商品貿易餘額對 GDP 比率.....	2
圖 2、美國商品貿易入超主要來源國.....	2
圖 3、美國最富有 1%及最貧窮 50%族群擁有全體國民所得比重	3
圖 4、中國大陸及美國商品出口貿易金額.....	4
圖 5、中國大陸及美國名目 GDP.....	4
圖 6、美國及中國大陸製造業就業人數比重.....	9
圖 7、中輸美產品近 2/3 被加徵關稅	13
圖 8、美輸中產品仍逾半被加徵關稅.....	13
圖 9、美對中平均關稅遽增至 19.3%	13
圖 10、中對美平均關稅遽增至 20.9%	13
圖 11、全球貿易量成長率自全球金融危機後首見負數.....	17
圖 12、中國大陸對美國進口額.....	18
圖 13、中方對各區域的進口重配置.....	19
圖 14、中國大陸進口移轉金額.....	20
圖 15、中國大陸進口移轉金額之占比.....	20
圖 16、不同生產地之比較.....	22
圖 17、主要國家電子及資通訊產品/產業的出口與產出	25
表 1、川普政府迫使韓、墨、加、歐等重談貿易協定.....	4
表 2、川普總統迄今就貿易爭端所援引之主要法律.....	5
表 3、本年以來川普政府對中方高科技發展之反制措施.....	6
表 4、WTO 爭端解決機構調查小組	7
表 5、美國新貿易協定擬納入匯率條款與非市場經濟國家條款.....	8
表 6、美中第一階段貿易協議文本內容.....	11
表 7、美國對中國大陸進口品加徵關稅清單之比較(美中貿易協議前後).....	12
表 8、各類商品短缺金額.....	18
表 9、2018 年中方各類商品對各國之進口比重.....	19
表 10、區域供應鏈從中國大陸轉移至 ASEAN 三階段	22

壹、美國調整對外經貿政策之緣由與策略

長久以來，美國被視為全球貿易自由化的重要推手，惟自 2017 年 1 月川普總統上任後，為落實「美國優先」(America First)與「使美國再次偉大」(Make America Great Again)的競選口號，除積極要求貿易對手國縮減對美貿易出超外，亦大幅修正以往美國對外經貿的政策方向，且誓言鞏固美國在世界政經強權地位。川普總統秉持「保護將會帶來偉大的繁榮和力量」(Protection will lead to great prosperity and strength)之信念，採行各項保護美國產業措施，阻擋他國藉由不公平手段拓展經濟版圖。

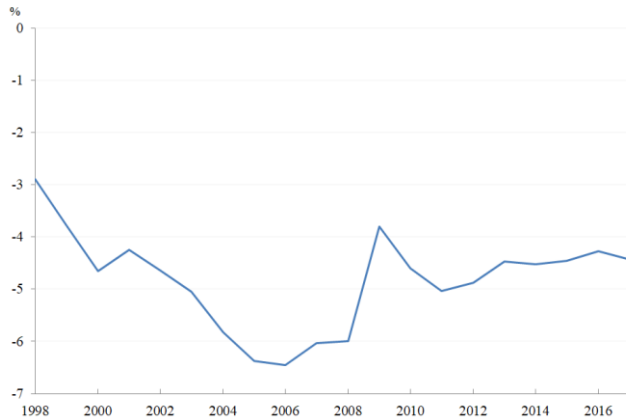
一、大幅調整美國對外經貿政策之緣由

(一)美國商品貿易長期呈現入超

川普政府將美國商品貿易持續入超的長久現象(下頁圖 1)，歸咎於他國未遵守國際貿易公平規範，以及其他國家政府力量扶持產業發展，即便簽署多邊貿易協定，亦未能改善此現象。

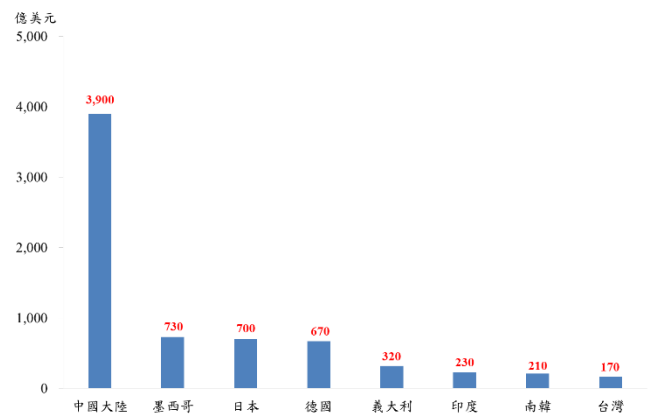
儘管多位知名經濟學家指出，美國龐大的商品貿易入超問題，主係因美元作為國際主要貨幣，享有過度的特權，其根本解決之道在於減少消費及增加儲蓄；但川普政府採取的方式卻仍是壓迫對美貿易出超國增購美國商品(下頁圖 2)，打破既有全球產業供應鏈，推動製造業回流美國，並將中國大陸列為首要目標，而目前美方反制中方作法猶如重演 1980 年代美國「痛擊日本」(Japan-bashing)思維與「廣場協議」(Plaza Accord)迫使日圓對美元大幅升值。

圖 1 美國商品貿易餘額對 GDP 比率



資料來源：IMF

圖 2 美國商品貿易入超主要來源國*



*統計期間為 2017 年 7 月至 2018 年 6 月

資料來源：2018 年 10 月美國財政部匯率政策報告

(二)多邊貿易協定架構弱化美國位居全球最大消費國的談判優勢

川普執政團隊指出，多邊貿易協定會弱化美國的談判能力，以及容易被其他眾多國家要求妥協，為確保美國勞工與企業獲得公平待遇與最佳利益，雙邊貿易談判是最佳手段；其認為，身為全球最大消費經濟體的美國，可利用關稅手段，將他國帶往一對一的雙邊貿易談判桌，透過雙邊談判迫使貿易夥伴大幅讓步，且其他經濟體無法趁機進行擴大與整合，排擠美國。

外界指出，川普執政團隊欲擁有最大談判空間來保護汽車、鋼鐵等關鍵產業，而雙邊貿易談判比多邊談判方式更能達到保護特定產業的目標。

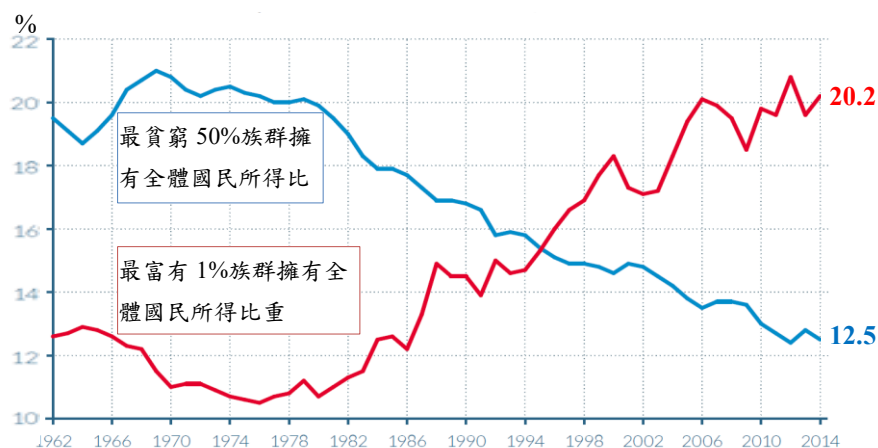
(三)全球化浪潮加劇美國所得分配不均，川普保護主義政見吸引「鐵鏽帶」選民

近期研究報告指出，在所有先進國家中，美國貧富差距現象最為嚴重，2014 年美國最富有 1% 族群擁有全體國民所得的 20.2%，遠高於最貧窮 50% 族群的 12.5% (下頁圖 3)，且差距持續擴大。該報告指出，造成近年所得分配不均惡化之原因包含全球化、科技進步、及各國的經濟政策與社會制度等因素。

對於全球化導致美國貧富差距惡化現象，川普總統在競選時即鼓吹貿易保

護政策¹，此舉有效吸引「鐵鏽帶」²龐大的藍領階級選民，最後協助川普總統入主白宮。

圖 3 美國最富有 1% 及最貧窮 50% 族群擁有全體國民所得比重



資料來源：World Inequality Lab

(四)指責中方崛起是建立在不公平的貿易措施與產業政策，且日漸威脅美國

川普總統認為，中國大陸長期透過不公平的貿易手段，包括：刻意引導人民幣貶值，使中國大陸出口品具價格競爭力；阻礙外國商品進入中國大陸市場，如高進口關稅與限制對進口品需求；補貼中國大陸出口企業，含出口退稅等措施。透過上述手段大幅增加該國商品出口(下頁圖 4)，奪取美國出口市場。

川普政府同時無法接受中國大陸以國家資本主義制定產業發展政策，使其經濟實力快速追趕美國(下頁圖 5)；點名中方的侵略性產業政策包括：強迫技術移轉、竊取智慧財產權、限制外資進入中國大陸市場、不尊重國際規範、補貼「中國製造 2025」相關產業等。

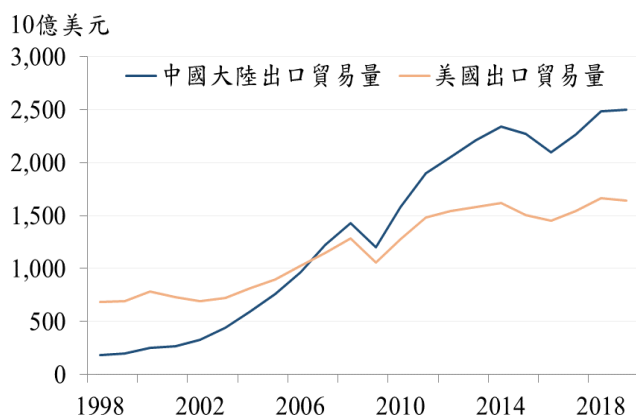
另中國大陸為增加國際話語權，2014 年提出「一帶一路」倡議，拉攏數十

¹ 貿易保護政策包括，重談北美自由貿易協定(NAFTA)，或退出協定；宣布退出跨太平洋夥伴協定(TPP)；指示財政部將中國大陸列為匯率操縱國；指示商務部和美國貿易代表署，蒐集會衝擊美國工人的不公平貿易措施，並援引國內及國際法予以立即終止；透過設立關稅，阻止企業為了解雇美國工人，將總部遷至海外，再將產品運回美國。

² 係指美國傳統工業重鎮，如今因工廠搬遷、工作機會外移，已由過去經濟重鎮的「鋼鐵帶(Steel Belt)」轉變為充滿藍領階級的「鐵鏽帶(Rust Belt)」。其涵蓋範圍為美國東部的紐約州、賓州，至西維吉尼亞州，再延伸至五大湖區的俄亥俄州、印第安納州、密西根州、伊利諾州到威斯康辛州等共 8 州。

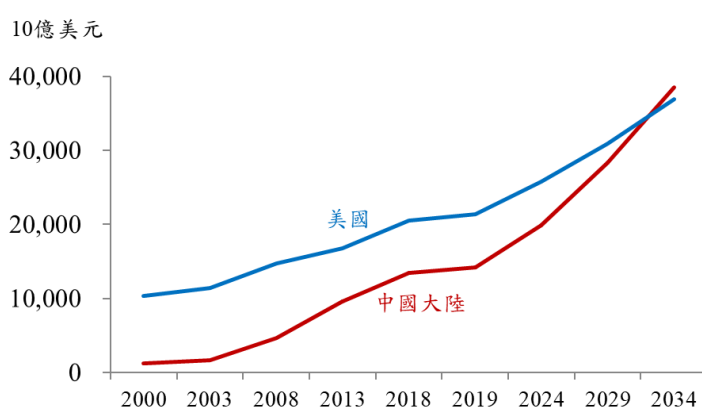
國參與，主張強化參與國間的基礎建設、貿易與投資連結，企圖改變以美國為首的全球政經運作規則，川普政府則提出「印太戰略」加以抗衡。

圖 4 中國大陸及美國商品出口貿易金額



資料來源：WTO

圖 5 中國大陸及美國名目 GDP



資料來源：CEBR (2019), "World Economic League Table 2020," Dec. 11

二、現階段川普政府對外經貿談判之策略分析

(一)退出多邊談判架構，改採雙邊協商方式，由易而難，各個擊破

川普總統上台後，隨即退出多邊貿易談判，並迫使南韓、墨西哥與加拿大先後與美方簽署新版貿易協定(表 1)；影響所及，原與美方意見存在較大分歧的歐盟、日本也對美方適度讓步，間接使得中國大陸面臨來自美國更大壓力。

表 1 川普政府迫使韓、墨、加、歐等重談貿易協定

貿易協定	談判手段
KORUS FTA	— 川普總統以給予南韓鋼鋁關稅的永久豁免權為誘因，要求其重談貿易協定。 — 川普總統指出，KORUS FTA 是歷史里程碑，過去數十年來美國政府欲修訂貿易協定只是紙上談兵，而我們是第 1 個付諸實現的政府。
USMCA	— 退出 NAFTA，且以給予加、墨兩國鋼鋁關稅豁免權為由，要求重談貿易協定。 — 美方先向對美依賴較深的墨西哥著手，先達成雙邊協議後轉而施壓加拿大，從而突破僵局，在預定時間內達成 3 方協議，且於本年 11 月 30 日正式簽署。
TTIP	— 透過威脅調高歐洲汽車進口關稅，要求歐盟限制鋼鋁出口數量，以換

貿易協定	談判手段
	取該類商品永久關稅豁免等方式。 —2018 年 7 月 25 日，歐盟委員會主席 Jean-Claude Juncker 與川普總統達成協議，雙方將共同努力降低關稅與解決貿易爭端，使 TTIP 重啟談判露出曙光，另藉此拉攏歐洲以制約中國大陸。

資料來源：The White House (2018), “Remarks by President Trump and President Moon of the Republic of Korea at U.S.-Korea Free Trade Agreement Signing Ceremony,” Sep. 24; The White House (2018), “Remarks by President Trump and President Juncker of the European Commission in Joint Press Statements,” Jul. 25。

(二)對進口商品加徵關稅、禁止高科技產品出口及外人投資美國重要產業

1、透過 201、232、與 301 等條款對進口商品加徵關稅

自美國總統川普上任後，多次直接動用毋須經國會同意的相關貿易防衛條款，以關稅與非關稅等制裁措施打擊貿易對手國，進而取得重新談判機會(表 2)。

表 2 川普總統迄今就貿易爭端所援引之主要法律

法源	條款主要目的	川普政府的施行日期與內容
《1974 年貿易法》 201 條款	特定商品進口數量激增，威脅或損害美國國內產業時，可對該產品採行防衛措施。	—2018 年 1 月 22 日，針對太陽能面板與洗衣機課徵防衛性關稅 (safeguard tariffs)。
《1962 年貿易擴張法》 232 條款	美國政府可就特定產品之進口是否影響美國國家安全，進行調查與認定。倘認定對美國國家安全造成威脅，總統具有對該產品進口採取調整措施之裁量權，可能採取之措施包括提高關稅、設定配額或採取其他非貿易措施。	—2018 年 3 月 1 日宣布，針對進口鋼鐵與鋁製品分別加徵 25% 與 10% 關稅稅率，並於 3 月 23 日開始生效。 —2018 年 5 月 23 日，對進口汽車零組件啟動調查。
《1974 年貿易法》 301 條款	美國政府在貿易夥伴採取不公平貿易行為時，可實施報復措施，且總統有權簽署行政命令決定因應措施，責成美國貿易代表署，對貿易對手國加徵關稅或採行限制措施等。	—2018 年 4 月 3 日與 9 月 17 日分別公布對 500 億美元與 2,000 億美元中國大陸進口商品加徵 25% 與 10% 關稅清單；其中，2,000 億美元進口商品關稅稅率於 2019 年初提高至 25%。

2、制訂更嚴格的規範，以防範美國高端科技外流並圍堵「中國製造 2025」

美國對於中國大陸透過「中國製造 2025」補貼企業、強迫外商技術移轉，並指控其竊取他國高端技術等行為，除啟動 301 條款提高關稅外，亦頻頻祭出相關防堵措施(表 3)。

表 3 本年以來川普政府對中方高科技發展之反制措施

反制措施	事件內容
發布示警報告	—2018 年 11 月，美中經濟與安全審查委員會(US-China Economic and Security Review Commission, USCC)向美國國會提交年度報告，建議國會應要求相關部會留意中國大陸製造商與服務供應商在美國 5G 發展上所存在的國安問題。
打擊中方重點企業	—2018 年 4 月 16 日與 10 月 31 日，美國商務部分別對中國大陸通訊設備製造商中興通訊，以及半導體廠商福建晉華發布禁售令，禁止美國企業銷售其關鍵零組件。 —2018 年 7 月 13 日，中興通訊與美國政府達成和解，繳交 10 億美元罰款與 4 億美元託管保證金，暫獲解禁。 —2018 年 12 月 1 日，加拿大應美國要求逮捕華為財務長孟晚舟，指控華為違反美方對伊朗的出口管制。
要求政府機關禁止採購資安疑慮產品	—2018 年 8 月 13 日，經川普總統簽署的美國 2019 財政年度「國防授權法」(National Defense Authorization Act, NDAA)，明確禁止美國政府採購中興及華為等中國大陸企業所生產的科技產品。
管制關鍵技術與產品出口	—美國商務部計畫在 2018 年 12 月 19 日前提案，管制影響美國國家安全的高科技產品或技術(如人工智慧或機器人等)之出口，以保護美國在相關領域的領先優勢。
尋求其他國家組成抵制中方聯盟	—美國政府遊說日本、德國等重要盟國，減少使用中國大陸公司(如:華為)生產的科技產品，日前紐西蘭及日本與澳洲已同意排除華為參與該國政府的 5G 設備採購案。

資料來源：彙整自各媒體及參考 U.S.-China Economic and Security Review Commission (2018), "2018 Report to Congress," Nov. 14。

3、抨擊 WTO 的貿易爭端解決機制，鬆動 G20 反對貿易保護主義的堅定立場

2018 年 11 月 21 日美方代表於 WTO 會議中指責中國大陸利用 WTO 推行非市場化政策，扭曲全球貿易，並導致大量產能過剩；前述會議同意針對有關美國加徵鋼鋁關稅、各國報復性關稅舉措、及智財權保護等投訴展開調查，並成立爭端解決機構調查小組(表 4)。

為強化 WTO 貿易爭端解決機制，2018 年 11 月 26 日歐盟及其他 11 個 WTO 會員國發布聯合聲明，提出補救貿易爭端解決機制的相關改革措施³；另同年 12 月 1 日 G20 峰會聯合聲明亦支持改善 WTO 功能的相關改革。

惟 2018 年 12 月 G20 會議公報未明確提及反對貿易保護主義的承諾，改採較溫和用詞來確保公平貿易，此顯示自全球金融危機以來，G20 會員國堅定反對貿易保護主義的立場似有所鬆動。

表 4 WTO 爭端解決機構調查小組

投訴議題	投訴國	被投訴國	小組數
鋼鋁關稅	歐盟、中國大陸、加拿大、墨西哥、挪威、俄羅斯、土耳其	美國	7
報復性關稅	美國	中國大陸、加拿大、墨西哥*、歐盟*	3*
智財權保護	美國	中國大陸	1

*歐盟與墨西哥由同一組處理；資料來源：WTO

³ 此處 11 個 WTO 會員國為澳洲、加拿大、中國大陸、愛爾蘭、印度、南韓、墨西哥，紐西蘭、挪威、新加坡以及瑞士。相關改革包含：(1)為即將離任的上訴機構成員制定新規，使其可以繼續完成正在進行中的上訴程序；(2)除非涉及爭端的各方同意，否則應按照 WTO 規則，確保申訴程序須在 90 天內完成；(3)釐清可上訴的法律問題不包括國內法規；(4)上訴機構僅須解決必要的爭議；(5)加強上訴機構獨立性、公正性和提高效率，包括上訴機構之成員任期延長為 6 至 8 年，全職成員人數由 7 人增加至 9 人；當有上訴機構成員即將離任，遞補新成員的遴選過程將自動啟動(參見 European Commission(2018)，"WTO Reform: EU Proposes Way Forward on the Functioning of the Appellate Body," Press release, Nov.26)。

4、透過美國財政部半年度匯率報告影響主要貿易對手國匯率與外貿政策

2019 年 8 月 5 日，由於人民幣對美元貶破 7，美方隨即將中國大陸列為匯率操縱國⁴，雙方進行密切磋商並達成第一階段協議，中方承諾避免從事競爭性貶值及設定匯率目標，另同意公布匯率相關資料。

自 2019 年 10 月人民幣轉為升值，故 2019 年下半年度匯率報告將中國大陸自匯率操縱國移除，轉降至觀察名單；此舉凸顯出，美方透過財政部半年度匯率報告影響主要貿易對手國匯率與外貿政策。

5、新貿易協定新增匯率條款與非市場經濟國家條款，圍堵中國大陸等國家

近年匯率議題已成為美國對外貿易談判的重點之一，至於非市場經濟國家條款則賦予美國事前審查貿易對手國洽簽其他貿易協定之權力，兩者皆被視為圍堵中國大陸的利器(表 5)。

表 5 美國新貿易協定擬納入匯率條款與非市場經濟國家條款

擬新增條款	說明
匯率條款	— 先前 TPP 談判時即以共同聲明方式要求各國實質匯率水準反映該國經濟基本面，並揭露外匯干預資訊。 — 新版 KORUS FTA 以備忘錄形式，要求避免匯率競貶並維持匯率變動的透明度。 — USMCA 文本納入「禁止競爭性匯率貶值，以取得不公平競爭優勢，與持續遵循相關資訊透明度」條款；2018 年 10 月美國匯率報告提及，美方考慮將類似作法運用在未來貿易談判上；美中第一階段貿易協議關於匯率相關條文則大多採用 USMCA 文本。
非市場經濟國家條款	— USMCA 中的非市場經濟國家條款賦予美國在加、墨兩國與非市場經濟國家談判貿易協定時，擁有事前審查貿易協定內容，及可因此主張退出 USMCA 的權力。 — 美方亦表示，未來與他國協商貿易協定時將比照辦理，此被外界解讀為美方貿易夥伴須在美中之間選邊站。

⁴ 美國一旦將貿易對手國列為匯率操縱國後將依下列程序處理，要求對手國改善或採行懲罰措施——第一階段：雙邊諮商(美國總統將責成財政部長要求與貿易對手國進行雙邊諮商，並要求該國改善)；第二階段：觀察期(雙邊諮商後1年內)；第三階段：懲罰措施。倘若美國財政部於雙邊諮商1年後，仍認定該經濟體無法採行適當的政策，以修正貨幣低估(undervaluation)及外部順差(external surplus)，美國總統將要求採行若干反制機制；惟在特殊情況下，美國總統得免除該經濟體須採行補救措施的要求。

貳、美中貿易談判與兩大強權的根本衝突

中國大陸受惠於全球化而崛起，並成為美國最大的商品貿易入超來源國，另積極布局「中國製造 2025」，引發美國各界的高度危機感，埋下美中經貿衝突的遠因。儘管 2020 年 1 月 15 日，美中正式簽署第一階段貿易協議，惟未來可能仍面臨衝突，恐陷入「修昔底德陷阱」(The Thucydides Trap)。

一、美中近期衝突緣起

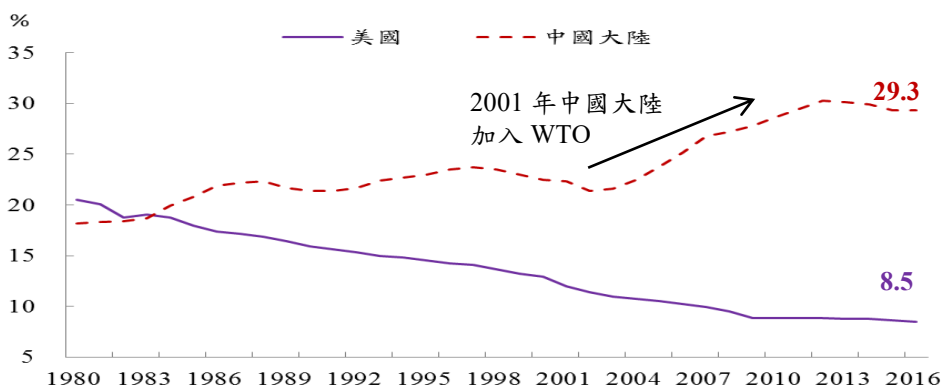
(一)「美對中商品貿易持續入超」與「中國製造 2025 威脅美國科技強權地位」

2001 年中國大陸正式加入世界貿易組織(WTO)，並在全球化的推進過程中，逐步成為世界工廠，之後更在 2009 年取代德國，成為全球第 1 大出口國，並於 2010 年超越日本，成為名目 GDP 僅次於美國的第 2 大經濟體。

當前中國大陸已成為美國商品貿易入超的最大來源國，根據最新統計，2018 年美國近 8,800 億美元的入超中，對中國大陸入超金額為 4,191.6 億美元(2017 年為 3,755.8 億美元)，占了 47.7%(2017 年為 47.2%)，其入超金額及占比分別較 2017 年增加 435.8 億美元及 0.5 個百分點。

加以，全球化促使主要產業形成跨國生產供應鏈，致許多勞力密集或低附加價值產品不在美國生產，美國製造業就業因而大幅流失；反觀中國大陸製造業就業人數自 2001 年加入 WTO 以來，持續攀升(圖 6)。

圖 6 美國及中國大陸製造業就業人數比重



資料來源：美國商務部、中國國家統計局 9

(二)美國認為「中國製造 2025」是不公平產業競爭，恐威脅其科技強權地位

近年來中國大陸在科技領域進展快速，對美國構成不小的競爭壓力；如 2016 年中國大陸在學術期刊上發表的科學和工程論文數量已超越美國；特別是「中國製造 2025」以成為與美國平起平坐的全球製造強國為目標，更令美國感到擔憂，致近年美國已針對中國大陸啟動多次貿易制裁手段，希望放緩其發展尖端製造業的步調。

川普政府認為，現行 WTO 貿易體系無法規範中國大陸不公平競爭的行為，如限制外資投資比例，強迫美商技術移轉換取進入中國大陸市場，並透過政策支持陸企在美投資，獲取尖端科技，或藉由網路竊取美商營業秘密等，有利先進科技加速發展，進而對美國經濟及國家安全造成威脅。

二、美中第一階段貿易協議及展望

(一)美中貿易衝突持續近 2 年，至簽署第一階段貿易協議暫時緩解

2018 年 3 月 22 日，川普指稱中國大陸採行不公平貿易行為，啟動《貿易法》301 條款制裁措施，美中貿易衝突檯面化；雙方曾多次相互祭出加徵關稅等措施，成為全球風險的主要來源之一。

2020 年 1 月 15 日，美中簽訂第一階段貿易協議，要求在經濟及貿易範疇內進行結構性與其他改革，中方亦承諾在未來幾年向美方額外採購鉅額商品及服務；該協議共有 9 個章節，包含序言、智慧財產權、技術移轉、農業、金融服務、總體經濟與匯率、擴大貿易、紛爭解決制度及最終條款等(下頁表 6)。

表 6 美中第一階段貿易協議文本內容

主要章節	重要內容
智慧財產權	—處理長期以來美方對中方處理商業機密、醫藥相關智財權、商標權的擔憂，且建立對抗剽竊及仿冒商品的執行機制。
技術移轉	—禁止強迫外國公司轉讓其技術，以獲得市場准入與行政核准。 —技術轉讓與許可應基於自願且反映雙方共識的市場機制。 —禁止以獲取國外技術為導向的對外投資。 —確保執法與行政訴訟的公正、公平與透明。
食品與農產品貿易	—加強農業合作，並對 12 個食品類別制定消除非關稅壁壘的期限。 —擴大進口豬肉和牛肉的品種範圍，並對完善關稅配額、國內支持、農業生物技術、食品安全做出具體規定。
金融服務	—中方承諾擴大開放美系金融機構的市場准入，明定 2020 年 4 月 1 日前將取消對保險、證券、基金管理與期貨服務的外資持股上限與審核許可，並對電子支付、銀行、信用評級與不良債務服務等領域做出具體承諾與履行時點。
總體經濟與匯率及透明度	—承諾避免競爭性貶值、制定匯率目標、提高透明度以及提供問責與執行機制，並將 IMF 納入作為中間機構進行評估和磋商。
擴大貿易	—中方承諾以 2017 年度為基準，在未來 2 年內增加對美國 2,000 億美元商品與服務的進口，包括製成品 777 億美元、能源產品 524 億美元、農產品 320 億美元以及服務 379 億美元。並允諾 2022 至 2025 年，自美國進口上述商品將繼續保持成長方向。
雙邊評估與爭議解決	—中國國務院副總理與美國貿易代表成立「貿易框架小組」，每 6 個月舉行一次會議。 —中國國務院副總理與美國財政部長重啟總體經濟定期會議。 —美中各自設立雙邊評估與爭端解決辦公室，處理日常協議執行相關問題，負責人每季開會一次。。
最終條款	—協議於雙方簽字後 30 天內或雙方相互書面通知已完成各自國內適用程序之日起生效。 —任何一方可透過向另一方提供書面終止通知終止協議，提供書面通知後 60 日後生效。 —雙方可經書面同意修訂協議內容，修訂後 60 日後生效。

資料來源：美中第一階段貿易協議文本、CTBC

由於美中雙方達成第一階段協議，美國同意大幅調整 301 條款對中國大陸進口品所採行之關稅行動(表 7)。

表 7 美國對中國大陸進口品加徵關稅清單之比較(美中貿易協議前後)

	清單名稱	進口品規模	項數	貿易協議前 原定加徵 稅率 (原生效日)	貿易協議後 新加徵稅率 (新生效日)	主要產品
第一波	List 1	約 340 億美元	818 項	25% (2018.7.6)	25% (維持不變)	電子資訊產品、機械用具、航空設備、汽車零組件
	List 2	約 160 億美元	279 項	25% (2018.8.23)	25% (維持不變)	針對「中國製造 2025」相關產品
第二波	List 3	約 2,000 億美元	5,745 項	25% (2019.5.10)	25% (維持不變)	網路通訊產品、民生消費品、機械用具、家具等
第三波* (3,000 億美元)	List 4A	約 1,114 億美元	3,229 項	15% (2019.9.1)	7.5% (2020.2.14)	紡織品、鞋類、手持機電器具、印表機、電話機、電視、穿戴與消費性電子產品等
	List 4B	約 1,560 億美元	542 項	15% (2019.12.15)	15% (暫緩實施)	手機、筆電、玩具及運動用品等

註：1.第一波及第二波清單產品規模係官方原公布概估金額，與實際通關金額略有差異，且未剔除豁免清單。

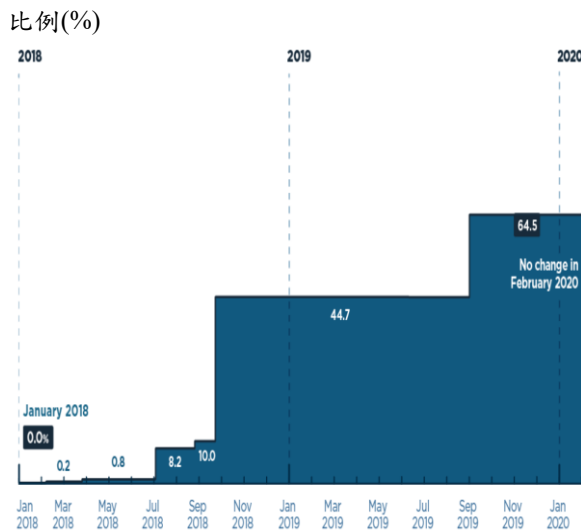
2.第三波 A 清單及 B 清單產品規模係根據 2018 年美國進口通關資料自行整理。

資料來源：根據美國商務部 Census Bureau 通關統計資料、USTR 歷次公布加徵關稅及豁免清單資料

(二)未來美對中加徵關稅將成為新常態

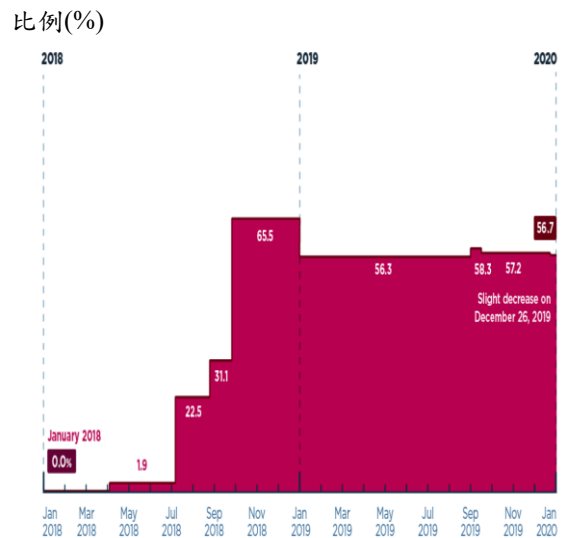
儘管美中達成第一階段貿易協議，未來美國對中國大陸加徵關稅將成為新常態(US tariffs on imports from China are the new normal)：中國大陸輸美產品仍有近 2/3 仍被美國加徵關稅(下頁圖 7)；美國輸中產品則仍有逾半仍被中國大陸加徵關稅(下頁圖 8)。

圖 7 中輸美產品近 2/3 被加徵關稅



資料來源：Bown, Chad P.(2019)

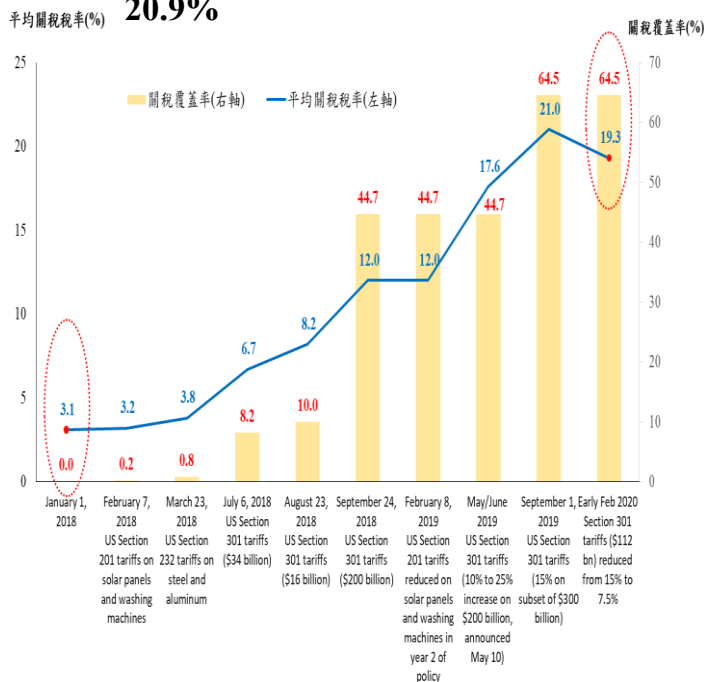
圖 8 美輸中產品仍逾半被加徵關稅



資料來源：Bown, Chad P.(2019)

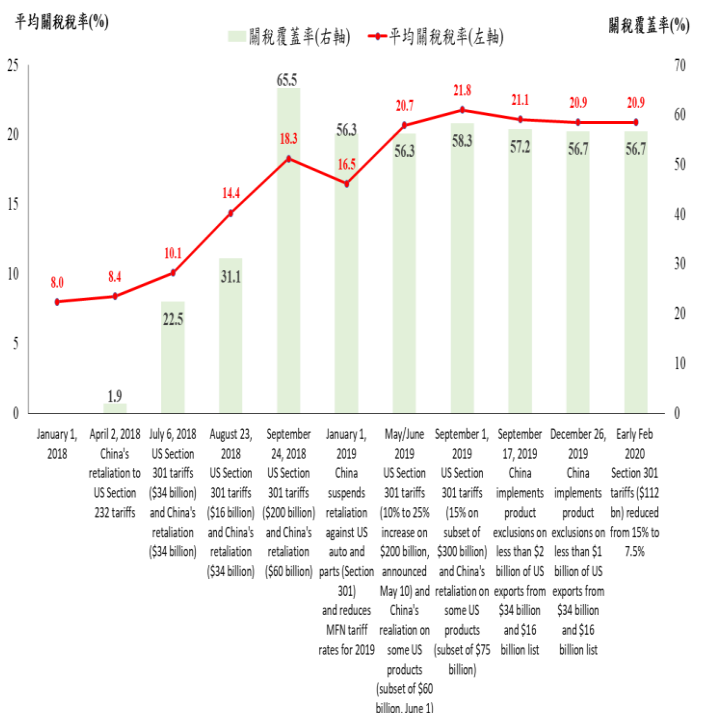
此外，美國對中國大陸進口品課徵的平均關稅將由貿易戰爆發前的 3.1% 大幅上升至 19.3%(圖 9)；中國大陸對美國進口品課徵的平均關稅亦由貿易戰爆發前的 8.0% 大幅上升至 20.9%(圖 10)。

圖 9 美對中平均關稅遽增至 19.3%



資料來源：Bown, Chad P.(2019)

圖 10 中對美平均關稅遽增至 20.9%



資料來源：Bown, Chad P.(2019)

(三)美中貿易談判未來展望

儘管川普總統於推特表示，美中將立即就第二階段貿易協議啟動協商，而不會拖延到 2020 年美國總統大選後才協商；中方則表示，目前當務之急是優先處理美中第一階段貿易協議，至於第二階段貿易磋商將取決於第一階段協議的落實情況。

外界預估，由於第二階段涉及更多敏感議題，如國營企業改革及中方的產業政策，這些雙方認知的落差仍大，因此不太可能在 2020 年甚至是 2021 年完成，端視第一階段的實施情況，可能需至少耗時 2 年。

三、美中多存在長期政經角力問題

(一)美元作為核心國際準備貨幣，美國享鑄幣稅等特權卻有貿易持續入超的難題

1971 年美國總統尼克森宣布暫停美元對黃金之兌換，布列敦森林體系瓦解，原本的固定匯率制度逐漸轉為以美元本位的浮動匯率制度，此後美元作為最主要的國際準備貨幣，已無需以足夠黃金當作其發行準備。在以美元為主的國際貨幣體系下，美國為提供全球流動性，透過貿易入超供應全球美元需求，產生「特里芬難題」⁵。

然而，美元作為核心國際準備貨幣儘管替美國挹注為數可觀的鑄幣稅等收入外，但面對經常帳長期逆差的難題，卻常藉由單邊的關稅制裁或匯率施壓，要求特定國家改善對美貿易出超情形；此外，美國 Fed 多半僅依國內經濟情勢，調整貨幣政策鬆緊，惟他國卻常因此承受其政策的外溢效果。

中國大陸重要官員及多位知名的國際金融經濟學者皆曾表示，建立多元的

⁵ 1960年代美國經濟學家 Robert Triffin 曾指出，美元因布列敦森林體系(Bretton Wood System)之新金匯本位制度，必須同時面對「增加美元供給量以支持全球經貿成長」與「控管美元發行量以維護其幣值穩定」之兩難局面，後人稱此為「特里芬難題」(Triffin Dilemma)。

國際貨幣體系，有助改善全球經貿失衡，並穩定國際金融體系運作。

(二)美中經濟制度存在結構性差異，短期難以解決

美國採行市場經濟，而中國大陸採行國家資本主義，以政府力量推動經濟成長，為扶植國內產業及市場，使其免於進口品的競爭，加強國內產業保護及扶植國營企業，並限制外資大舉進入國內市場等產業政策，致美方認為此為不公平的競爭，必須調整，並要求中方應開放市場。

加以，中方亟欲跳脫「中等所得陷阱」，高度重視產業升級，並全力推動新興高科技產業及國防工業，特別是積極自其他國家(包含美國)取得關鍵技術和智慧財產權，此舉將威脅美國扮演長期科技領先者的角色。短期內，兩國恐不易在結構性問題取得突破性進展。

(三)美中新舊強權面臨可能的「修昔底德陷阱」

中國大陸受惠於全球化過程而崛起，其政經實力的擴大，引發美國各界的高度危機感，使近年美中兩國由合作轉為競爭，恐面臨「修昔底德陷阱」，例如：中方提出「一帶一路」倡議後，美方即提出「印太戰略」予以反制。

「修昔底德陷阱」觀點係 2015 年哈佛甘迺迪政府學院教授 Graham Allison 所提出的；其引用西方著名史學家修昔底德分析古希臘強權對峙的觀點，指出當一個崛起強權威脅到國際社會上既有的統治強權時，最有可能的結果就是雙方發生戰爭，並將之稱為「修昔底德陷阱」。

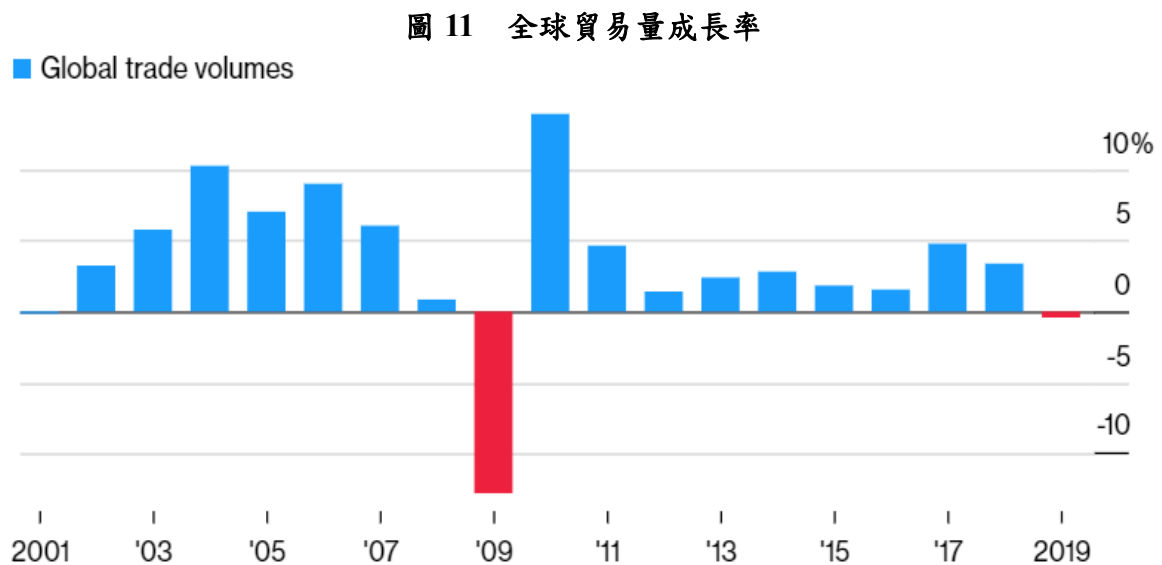
其實，美國以類似手段打壓崛起的國家並非首例，以日本在 1980 年代躍居全球第 2 大經濟體為例，當時各界多認為該國似已迎頭趕上美國；因而美國當時透過「廣場協議」(Plaza Accord)促使日圓等主要貨幣對美元大幅升值並對日本採行多項貿易制裁措施，藉以「痛擊日本」(Japan-bashing)，期使美國產業恢復競爭力及原本的市場占有率。

中研院劉遵義院士、彼得森國際研究所(PIIE)主席 Adam Posen 等著名國際經濟學者多認為，經濟及科技競爭將成為美中關係的常態，雙方惟有尋求合作互補模式，方能避免衝突擴大；由於兩國先天條件具有高度不同的比較優勢(如美國人口遠少於中國大陸，卻擁有中國大陸缺乏的自然資源與可耕地)，因此經濟高度互補的兩國可透過合作獲取龐大潛在利益，創造雙贏結果，避免貿易戰的雙輸局面。

參、美國新經貿政策對全球及台灣經濟的影響

一、全球貿易動能減緩

根據荷蘭經濟政策分析局 CPB 公布全球貿易監測(World Trade Monitor)報告，2019 年全球商品貿易量成長率為-0.4%，出現自 2009 年以來的首次衰退，反映川普總統保護主義立場與美中貿易衝突，以及德國工業低迷(圖 11)。



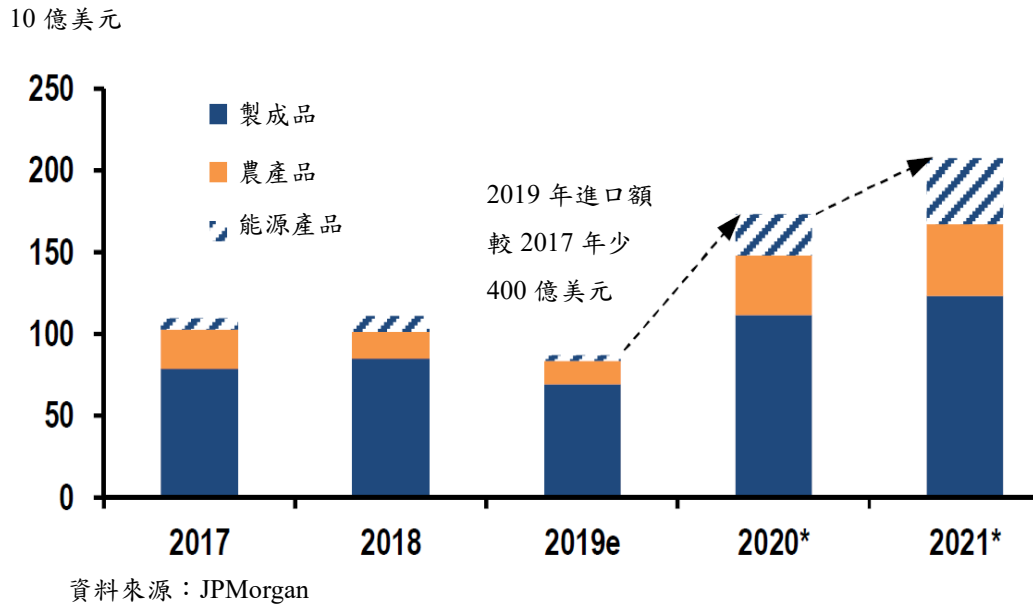
資料來源：CPB World Trade Monitor

二、美中第一階段貿易協議採購清單對其他經濟體的影響

(一)中方對美方進口承諾存在巨額缺口。

根據協議，中國大陸需於 2020~2021 年向美國增加進口至少 2,000 億美元(以 2017 年為基準)；針對協議涵蓋的商品部分，2019 年中方對美國的進口額較 2017 年減少 400 億美元，換句話說，若以 2019 年為基準，中方需對美方至少增加進口 2,400 億美元；若中國大陸能兌現承諾，前述商品部分，2021 年中方對美國的進口額將較 2019 年增加一倍之多(下頁圖 12)。

圖 12 中國大陸對美國進口額



假設中國大陸每年進口需求成長為4%且進口商品的比重依2017年為基準，計算 2020~2021 年中國大陸在假設情況下增加的進口額與承諾美國增加的進口額，在商品部分仍存在巨額缺口達 1,149 億美元(表 8)。

表 8 各類商品短缺金額

	製成品	農產品	能源產品	總計
協議承諾增購額 (1)	777	320	524	1,621
依假設之增購額 (2)	209	197	66	472
短缺 (1)-(2)	568	123	458	1,149

資料來源：JPMorgan

(二)中國大陸可能進行進口重分配

若中國大陸依 2018 年對各國的進口比例進行重分配(表 8)，以補足對美進口的缺口，分配後的結果顯示，新興亞洲國家、日本及先進歐洲國家分配至高比例的製成品；農產品以拉丁美洲為主；能源產品則以海灣阿拉伯國家為主(圖 13)。

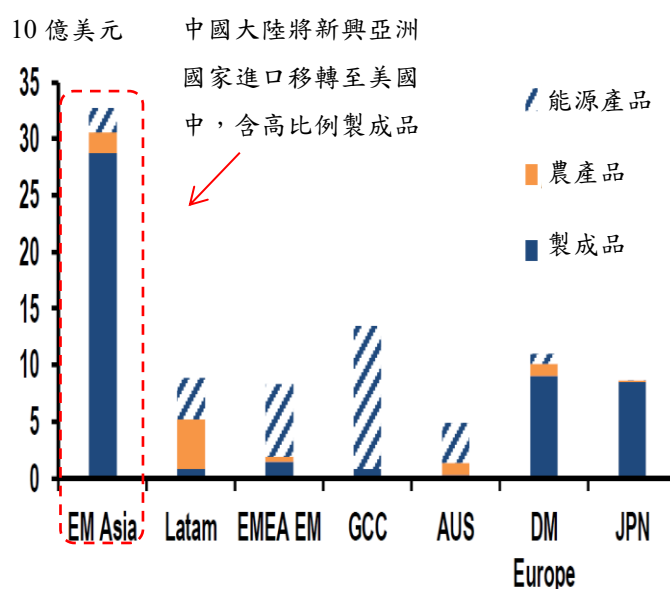
以台灣為例，台灣占 2018 年中國大陸進口的製成品比重達 16%，中國大陸恐將於 2020~2021 年減少對台灣進口製成品達 90.88 億美元($568 \times 16\% = 90.88$)。

表 9 2018 年中方各類商品對各國之進口比重

圖 13 中方對各區域的進口重配置

% of Chinese imports, 2018

Manufacture		Agriculture		Energy	
Korea	17.0	Brazil	24.3	Russia	13.6
Taiwan, China	16.0	US	11.9	Saudi Arabia	10.4
Japan	13.5	Australia	7.6	Australia	7.6
US	9.8	Canada	5.8	Oman	5.9
Germany	8.1	New Zealand	5.2	Brazil	5.4
Malaysia	4.6	Thailand	4.2	Kuwait	4.4
Thailand	2.6	Indonesia	3.8	UAE	3.4
France	2.5	France	3.1	US	3.2
Singapore	2.1	Russia	2.4	Qatar	2.6
Philippines	1.8	Chile	2.3	Malaysia	2.6
United Kingdom	1.5	Malaysia	1.7	Indonesia	1.8



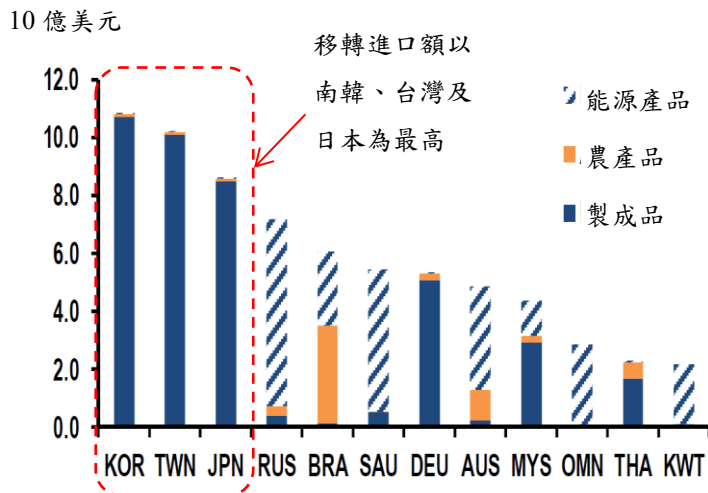
資料來源：JPMorgan

資料來源：JPMorgan

若依曝險值(移轉進口額)排序，2020~2021 年中國大陸對其他國家減少的進口額，減少最多的前三名國家為南韓、台灣及日本，依序為 107 億美元、101 億美元及 85 億美元(下頁圖 14)。

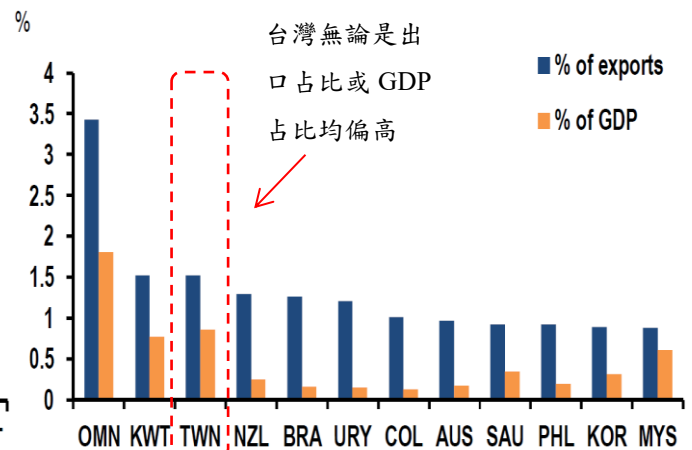
若按曝險值占該國總出口額(或該國 GDP 比重)排序，前 5 名依序為阿曼、科威特、台灣、紐西蘭及巴西，以大宗商品出口國為主，僅有台灣係以出口製成品為主(下頁圖 15)。

圖 14 中國大陸進口移轉金額



資料來源：JPMorgan

圖 15 中國大陸進口移轉金額之占比



資料來源：JPMorgan

實際上，美、中及其他國家的整體經常帳及經濟成長，應不至於如上述估計來得嚴重，因有數項因素會減緩中國大陸進口移轉的負面外溢效果：

1、相對價格及匯率調整

由於中方大量增購美方產品，勢將推升美國產品價格，相較於協議簽訂前的價格，增購 2,000 億美元的產品數量將相對較少。

加以，美國產品價格提高致美元實質匯率走高，進而壓低美國對其他國家(不含中國大陸)的淨出口，而人民幣實質匯率走低，提振其對其他國家(不含美國)之淨出口，而實質匯率的調整均舒緩該兩國之整體貿易淨額變動。

整體而言，第一階段貿易協議對美、中及全球的影響主要在於進出口重分配，在匯率及價格的調整下，對長期經常帳的影響並不顯著。

2、協議未涵蓋產品的進口重分配

中國大陸減少自美國進口未被協議所涵蓋的產品(含服務)，轉而自其他國家進口同類產品，可舒緩其他國家出口減少的衝擊；在進口的產品中，若同質性越高，則越易有重分配的情況，例如，美、日生產相似度極高的產品，則中國大陸

較容易實施進口的重分配。

3、中國大陸直接向美國進口商品及服務

目前中國大陸透過香港向美國進口的商品及服務，並不計入中對美的進口額，因此，中國大陸可改為直接向美國進口商品及服務，以實現對美國承諾的部分進口，此部分預計每年可額外貢獻 100 億美元的對美進口額。

三、美國新經貿政策加速全球供應鏈重組

(一)美中經貿政策影響東亞供應鏈發展

1990 年代起，新興東亞國家受惠國際分工深化，成功以出口帶動經濟成長，並助長全球供應鏈之發展。尤其中國大陸在 2001 年加入 WTO 後，吸引大量外資直接投資，成為世界工廠，促成東亞供應鏈成形。

然而，該區域供應鏈自全球金融危機發生後不久，即逐漸南移至東協(ASEAN)，而近期美中貿易衝突則加速該過程，其大致可分為三大階段(下頁表 10)；促成前兩階段的原因如下：

1、中國大陸人口老化，侵蝕勞動成本優勢

2011~2016 年，美國跨國企業投資在製造業的成本，在中國大陸平均報酬為 7.7%，ASEAN-4(除新加坡與越南)則高達 11.6%。

2、中日關係緊張

日本企業逐漸轉移至 ASEAN 投資，自 2013 年起，日本在除新加坡以外的東協五國(ASEAN-5)的外人直接投資(FDI)，首度超越中國大陸； ASEAN-5 係指，印尼、馬來西亞、菲律賓、新加坡與泰國等。

3、2013 年底一帶一路倡議，促使中國大陸擴大投資 ASEAN

促使中國大陸廠商擴大對 ASEAN 投資，讓過去提供中國大陸原料的出口

國 ASEAN，轉而成為中國大陸過剩產能接收國；惟一帶一路目前進度變緩。

表 10 區域供應鏈從中國大陸轉移至 ASEAN 三階段

階段一：2010~2013年	階段二：2014年起	階段三：2018年
—FDI 主要著重是跨國企業以出口導向的供應鏈從中國大陸往南移	—供應鏈轉移逐漸改變型態，不再侷限於製造業，還包括基礎建設與其他第三級產業	—美中貿易衝突加速已啟動的供應鏈南移

資料來源：Citi

(二)科技供應鏈的中長期可能演變

1、科技供應鏈已進行遷移，且可區分三階段

第一階段遷移於 2018 年底啟動，主要是伺服器主機板等高附加價值產品回流至台灣；第二階段主要是大量生產的筆電，於 2019 年底啟動，且預期於 2020 年上半年完成；第三階段則是智慧型手機，而囿於政策的不確定性，且供應鏈管理複雜度遠大於其他產品，短期內不太可能出現大規模的生產移轉。

2、越南、泰國與印度長期可能取代中國大陸成為區域製造中心

由於供應商需耗時 3~5 年，才能在中國大陸以外建立新產能與形成新的產業聚落，鑒於台灣已具備完整的產業聚落，可能是短期最佳過渡選擇；中長期而言，根據勞動成本與資源效率(圖 16)，大量生產產品最後可能落在越南、泰國與印度等東南亞國家，取代中國大陸成為區域製造中心。

圖 16 不同生產地之比較

	Industry cluster	Infrastructure	Labor wage	Labor resources	Policy	Domestic market
China						
Taiwan						
India						
Vietnam						
Thailand						

資料來源：JPMorgan

3、從集中式生產到分散式供應鏈

中國大陸過去因具競爭力的低勞動成本與政策支持，成為資訊科技產品的供應鏈中心；隨著生產優勢的流失與美中貿易衝突發展，該供應鏈發生改變，惟未來不會有單一國家取代中國大陸成為新的生產中心，預期企業將多個主要國家建立分散式供應鏈，藉以避免單一國家所出現的關稅風險。

然而，分散式供應鏈所造成的生產管理複雜性與營運規模的降低，預計電子專業製造(EMS)與原廠委託設計代工(ODM)營運效率將下滑；不過，企業也因為生產基礎的多元化，使勞動資源更易取得。

(三)供應鏈的重組成本恐由消費者吸收

由於科技供應鏈的相關代工廠利潤已經相當薄弱，不太可能再額外吸收重組的成本，因此應會轉嫁給消費者吸收；就 ODM 或 EMS 而言，其提高售價因價格彈性而恐面臨潛在的生產中斷或數量減少。

至於北美汽車供應鏈則透過 1994 年生效的 NAFTA，讓美、墨、加 3 國發揮比較利益，提升其供應鏈競爭力；惟鑑於 USMCA 提高北美汽車零組件自製率與提高汽車組裝工人最低時薪，企業勢必被迫調整，並將調整後增加的成本全部貨幣份轉嫁給消費者，甚或將廠房遷離北美，相關企業勞工反而可能受害。

四、台灣的挑戰與機會

(一)美中貿易衝突不利全球貿易，台灣貿易依存度高將受影響

台灣的貿易開放程度高(輸出入/GDP 為 147%)、全球價值鏈參與度亦深(56.8%)，加以美中皆是我國主要出口市場(比重分別為 12%與 41%)，若兩國貿

易衝突能儘早和解，將有利全球貿易及經濟成長，台灣出口可望受惠。

(二)中方承諾增購美方產品，恐對台灣形成排擠效應

儘管受益於美中貿易衝突，美方自中方自口減少，而自台灣、南韓、越南進口大幅增加，惟中方若承諾增購美國產品，可能對台灣出口至中國大陸產品產生排擠效應；即使美中簽署貿易協議機率大增，未來兩大強權的政經摩擦仍是企業關注的不確定性。

(三)供應鏈重組對台灣的產業升級轉型契機

1、政府積極吸引優質台商回台投資，具相當成效

美中貿易衝突加劇，帶動電子零組件、伺服器、網通設備業者大量回流，將高階產能及研發資源投入台灣；根據行政院推動「歡迎台商回台投資行動方案⁶」、積極協助在大陸投資且具高技術能力或國際品牌之優質台商回台投資自動化，以帶動國內投資並促進產業升級，而截至2020年1月16日止，經濟部已核准169企業申請適用回台投資優惠方案，投資金額達7,158億元。

目前回流台商多半在台有生產據點，或供應鏈完整，且將建置智慧化製造之產線，或投入高端研發。而隨美中貿易衝突升溫，預期企業回流意願將更高，可望為台灣創造高附加價值、提升薪資及增加就業機會之效益

2、台灣是國際客戶信任的高科技製造基地，台商及國際大廠擴大在台投資，可望帶動產業升級

台灣的完整高科技產業聚落及高素質科技人才，一向受台商及國際大廠所肯定；近年主要國家(如美、歐盟)日益防範中國大陸竊取敏感科技⁷，而台灣重

⁶ 實施期程為3年（2019年至2021年），提供用地、人力、水電、融資及稅務等協助，適用對象：1.受中美貿易影響、2.大陸投資達2年以上、3.回台生產投資採智慧化，以及4.投資內容屬高附加價值、打入國際市場或與國家重要產業政策(如5+2產業)相關。

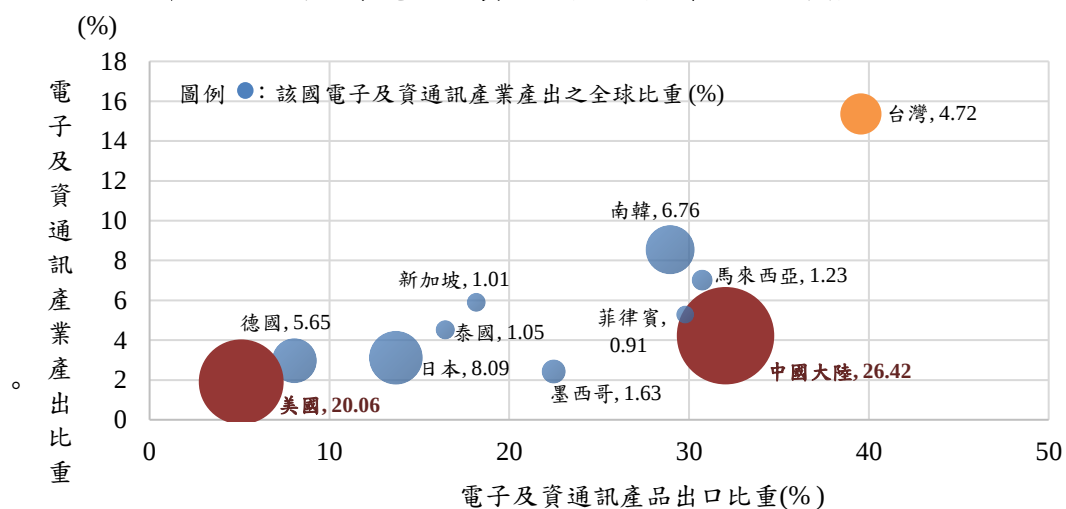
⁷ 如美國2018年《出口管制改革法》及《外國投資風險審查現代化法案》，加強管理敏感技術出口與審核外資投資科技業，以及2019年通過《國防授權法》，禁止政府機構使用華為等陸企產品，川普總統

視資安及智財權保護，因此成為國際客戶信任的高科技製造基地(如同伺服器產業在台擴產，即可見一斑)。

台灣資通訊及電子產業具重要地位，其出口及產出占台灣比重分別達39.6%及15.4%，而產出占全球比重約4.7%(圖17)。

台商回台投資高端產品及研發，加以國際大廠(如 Google⁸、微軟、亞馬遜)相繼在台設立研發創新中心，長期可望經由技術及人才擴散效果，促進國內先進技術研發，有助台灣產業升級。

圖 17 主要國家電子及資通訊產品/產業的出口與產出



註：數據為2015年資料，電子及資通訊產品/產業分類碼為D26T27。
資料來源：OECD-TiVA 資料庫 (2018年版)

於5月簽署行政命令，禁止美企供應產品給華為及68家關聯企業；歐盟2019年實施外國投資監管新規定。

⁸ Google 在收購宏達電超過2,000人之研發團隊後，台灣已經是 Google 亞洲最大的研發基地。

肆、結論與展望

觀察川普政府迄今對外經貿政策所展現的策略邏輯，除對進口商品加徵關稅、禁止高科技產品出口及外人投資國內重要產業外，並藉由可能退出既有貿易協定，迫使貿易對手國與美國重新談判，以利其各個擊破；另透過美國財政部匯率政策報告及未來擬在新的貿易協定中，增列匯率條款與非市場經濟國家條款，圍堵中國大陸等特定國家。

前述作法可能衍生全球電子、汽車等產業供應鏈面臨重組風險，增加全球經濟下行風險，致 2019 年全球貿易量出現全球金融危機以來的首度衰退；儘管美中簽署第一階段貿易協議，全球兩大經濟體的衝突看似緩解，但美元為核心國際準備貨幣致美國產生根本性的貿易入超問題，以及美中兩國制度的結構性差異與新舊強權對立恐陷入的「修昔底德陷阱」，皆意味著該衝突短期難以化解。

台灣是小型開放經濟體，高度融合全球供應鏈，加以美中兩國均為台灣的主要貿易夥伴；儘管美中貿易衝突衍生跨國廠商轉單及台商回流投資，帶來貿易正面效益，但全球貿易惡化仍將衝擊台灣，且中方承諾增購美方產品，更可能排擠台灣出口至中方產品，而面對全球供應鏈的調整，台灣需掌握產業升級轉型契機。

參考文獻

1. Allison, Graham (2015), “The Thucydides Trap: Are the U.S. and China Headed for War?” *The Atlantic*, Sep. 24 °
2. Bown, Chad P.(2019) , “Phase One China Deal: Steep Tariffs Are the New Normal,” *PIIE Trade and Investment Policy Watch*, Dec. 19 °
3. G20(2018), “G20 Leaders’ Declaration Building Consensus for Fair and Sustainable Development, ” Dec.1 °
4. Harihara, Gokul et al. (2019), “Greater China Supply Chain Relocation,” *JPMorgan Asia Pacific Equity Research*, Dec. 12 °
5. Jiming, Ha and Posen, Adam (2019), “Part II-19-1 US-China Economic Relations: From Conflict to Solutions,” *Peterson Institute for International Economics*, Jan °
6. Kaczynski, Andrew (2018), “White House Press Secretary Sean Spicer was once an Advocate for NAFTA,” Apr. 27 °
7. Lau, Lawrence (2018), “The China-U.S. Trade War and Future Economic Relations,” *The Chinese University Press*, Dec °
8. Mauldin, William (2017), “Trump’ s Big Gamble: Luring Countries Into One-on-One Trade Deals,” *The Wall Street Journal*, Jan. 27 °
9. O'Brien, Fergal(2020), “Global Trade Suffers First Full-Year Drop Since Financial Crisis, ” *Bloomberg*, Feb. 25 °
10. Politi, James, Benedict Mander and Andres Schipani (2018), “Divided G20 Vows to Overhaul Global Trade,” *The Financial Times*, Dec.2 °
11. Roach, Stephen (2017), “Donald Trump Is Suffering from Trade Deficit Disorder,” *The Financial Times*, Mar. 7 °
12. Szentivanyi et al. (2020), “Winners and Losers from the US-China Phase One Deal,” *JPMorgan Global data Watch*, Jan. 31 °
13. Stiglitz, Joseph E.(2018), “The US is at Risk of Losing a Trade War with China,” *Project Syndicate*, Jul. 30 °
14. Varas, Jacqueline (2017), “Assessing Bilateral And Multilateral Trade Agreements,” *American Action Forum*, Feb. 14 °
15. Wingrove, Josh et al.(2018), “China Outraged at Canada's Arrest of Huawei CFO on

U.S. Request, ” *Bloomberg*, Dec. 6 °

16. Zhu, Haibin et al. (2020), “Winners and Losers from the US-China Phase One Deal,” *JPMorgan Asia Pacific Emerging Markets Research*, Jan. 16 °