

中国宏观热点速评

论美国进一步贸易保护主义措施可能的影响

美国总统特朗普 3 月 22 日签署备忘录指示其政府对中国采取一系列行动¹：

- ▶ 对中国某些产品征收 25% 的额外关税，提议征收关税的产品清单将包括航空航天、信息和通信技术、以及机械。
- ▶ 美国贸易代表处（USTR）将通过世界贸易组织（WTO）的争端程序对抗中国歧视性技术许可做法。
- ▶ 财政部将会同其他机构对涉及敏感技术的中国投资提出限制。

美国贸易代表处发布的 Section 301 Fact Sheet²引用的跨部门小组估计认为，中国政策对美国的经济至少造成了每年 500 亿美元的损害。美国可能对中国 500 亿美元商品征收关税。美国贸易代表处计划在数天内公布计划征收额外关税的产品清单。

我们认为，中国出口依赖度逐步下降，应对外部冲击能力提升，直接影响可控。2017 年中国经济总量达到 12.2 万亿美元，500 亿美元相当于 2017 年中国 GDP 的 0.4% 或者出口的 2.2%，直接影响可控。过去十年，中国出口依存度下降，出口占 GDP 比重从 2006 年的 35.4% 降至 2017 年的 18.5%（图表 1）。贸易顺差占 GDP 比重从 2007 年高点 7.5% 降至 2017 年的 3.5%（图表 2）。中国出口中加工贸易的比重大幅下降（图表 3），反映国内产业链越来越完善。此外，“一带一路”国际合作也带动一部分中国制造和中国服务走出去。

对于美国的贸易保护姿态，中国主要有两个方向的应对策略的选择：

- ▶ 一是采取反制措施，比如对美国的某些进口商品征收关税——这将导致双边贸易“交易成本”提升，对两国增长均弊大于利，同时推升通胀水平，尤其是美国通胀。中国从美国进口，金额最大的商品类别包括飞机、汽车、大豆、集成电路等（图表 4）。对比美国从中国进口金额最大的商品（主要包括电话机、自动数据处理机器、以及服装、鞋、箱包、家具、玩具等），双方贸易存在互补性，采取贸易保护主义措施对双方都不利。
- ▶ 二是较为“积极”地应对，即扩大开放、提升进口需求。从改革开放的经验来看，扩大开放政策在中长期有利用产业国际竞争力的提升，催生国内“龙头”。今年是中国改革开放 40 周年，政府工作报告指出，中国将加大改革开放力度，形成全面开放新格局。外商投资方面，将全面放开一般制造业，扩大金融、电信、医疗、教育、养老、新能源汽车等领域开放。对外贸易方面，将积极扩大进口，办好首届中国国际进口博览会，下调汽车、部分日用消费品等进口关税。值得注意的是，中国从美国进口的主要商品中，关税较高的是汽车，税率为 25%（图表 4）。而特朗普政府提出 25% 税率和中国汽车关税税率有关。另外，也不排除中国通过进口“腾挪”来减小中美之间的贸易摩擦，但是对中国从其他国家进口有负面影响。

分析员

刘蓁

SAC 执证编号：S0080512120001
SFC CE Ref: BEI881
liu.liu@cicc.com.cn

分析员

易垣

SAC 执证编号：S0080515050001
SFC CE Ref: AMH263
eva.yi@cicc.com.cn

分析员

梁红

SAC 执证编号：S0080513050005
SFC CE Ref: AJD293
hong.liang@cicc.com.cn

近期研究报告

- 宏观经济 | 人民银行上调市场操作利率 5 个基点 (2018.03.22)
- 宏观经济 | 政府收支增速回升，关注减税政策落地 (2018.03.21)
- 宏观经济 | 节后开工逐步回升 (2018.03.19)
- 宏观经济 | “逆风”变“顺风”，经济预测和加息路径有望上调 (2018.03.18)
- 宏观经济 | 央行净投放加大；财政存款投放加速 (2018.03.18)
- 宏观经济 | 生产活动逐步升温；货币条件环比企稳 (2018.03.12)

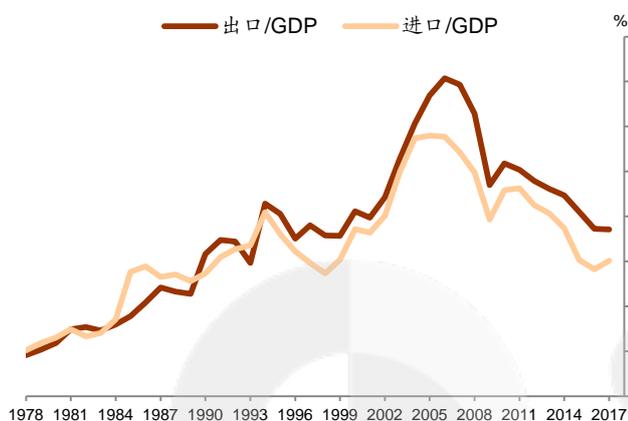
¹ <https://www.whitehouse.gov/briefings-statements/president-donald-j-trump-standing-american-innovation/>

² https://ustr.gov/sites/default/files/USTR_301_Fact_Sheet.pdf

贸易冲突短期内会对双方经济造成负面影响,但中长期影响有限。如果美国对500亿美元中国进口额外征收25%的关税,短期内会对中国经济特别是出口企业造成负面影响。同时也会增加美国的进口成本,进一步提升通胀压力。从中长期看,全球贸易具有替代性,中国会增加对其他地区的出口,美国也有可能增加其他地区的进口。最终,中国出口总量受到的影响有限。

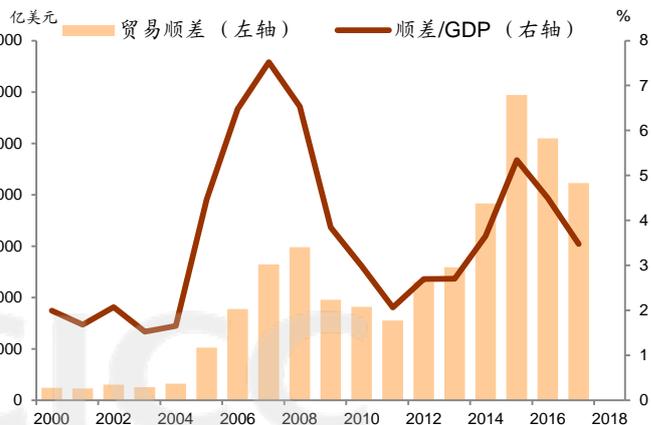
目前中国内需韧性较强,宏观政策有较多的腾挪空间。过去几年,中国去产能、去库存取得明显成效。2017年,中国经济增速加快,债务率增长势头也开始放缓。2018年中国下调预算赤字率0.4个百分点至2.6%,为未来的财政政策腾挪出更多空间。如果外需受到冲击,国内宏观政策仍然有足够空间可以通过扩大内需调节总需求,抗击外需可能的波动。

图表1: 中国出口占GDP比重比高点大幅下降



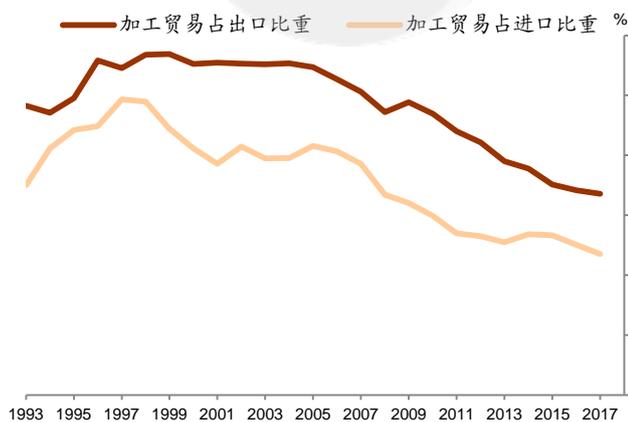
资料来源: CEIC、中金公司研究部

图表2: 中国贸易顺差占GDP比重回落



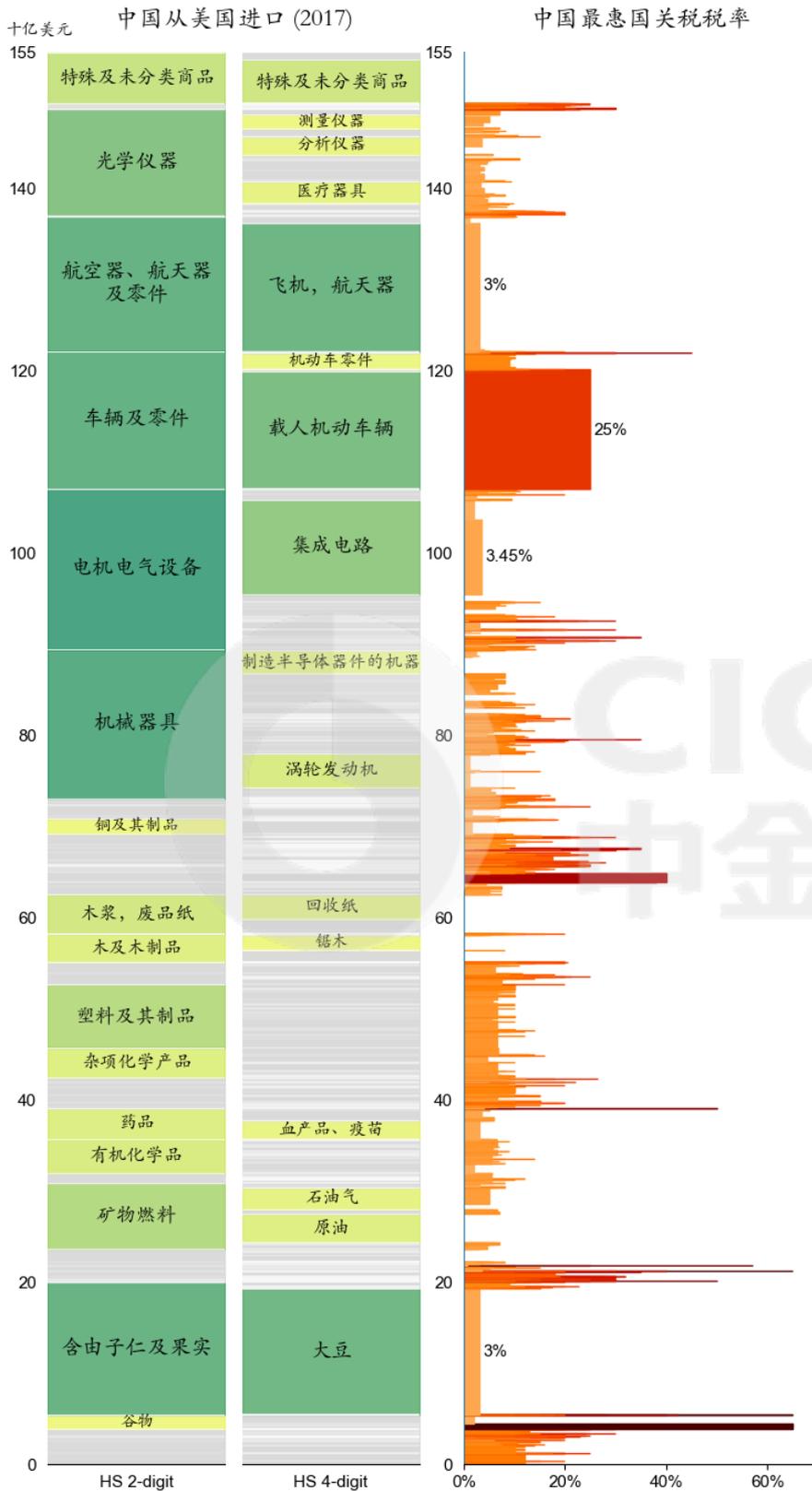
资料来源: CEIC、中金公司研究部

图表3: 加工贸易占比大幅下降



资料来源: CEIC、中金公司研究部

图表4：中国从美国进口商品构成和中国的最惠国关税税率



资料来源：WTO、中金公司研究部

法律声明

一般声明

本报告由中国国际金融股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但中国国际金融股份有限公司及其关联机构（以下统称“中金公司”）对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，中金公司不向客户提供税务、会计或法律意见。我们建议所有投资者均就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，中金公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，中金公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

本报告署名分析师可能会不时与中金公司的客户、销售交易人员、其他业务人员或在本报告中针对可能对本报告所涉及的标的证券市场价格产生短期影响的催化剂或事件进行交易策略的讨论。这种短期影响可能与分析师已发布的关于相关证券的目标价预期方向相反，相关的交易策略不同于且也不影响分析师关于其所研究标的证券的基本面评级。

中金公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。中金公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。中金公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本报告提供给某接收人仅是基于该接收人被认为有能力独立评估投资风险并就投资决策能行使独立判断。投资的独立判断是指，投资决策是投资者自身基于对潜在投资的机会、风险、市场因素及其他投资考虑而独立做出的。

本报告由受香港证券和期货委员会监管的中国国际金融香港证券有限公司于香港提供。香港的投资者若有任何关于中金公司研究报告的问题请直接联系中国国际金融香港证券有限公司的销售交易代表。本报告作者所持香港证监会牌照的牌照编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

本报告由受新加坡金融管理局监管的中国国际金融（新加坡）有限公司（“中金新加坡”）于新加坡向符合新加坡《证券期货法》定义下的认可投资者及/或机构投资者提供。提供本报告于此类投资者，有关财务顾问将无需根据新加坡之《财务顾问法》第 36 条就任何利益及/或其代表就任何证券利益进行披露。有关本报告之任何查询，在新加坡获得本报告的人员可向中金新加坡提出。

本报告由受金融服务监管局监管的中国国际金融（英国）有限公司（“中金英国”）于英国提供。本报告有关的投资和服务仅向符合《2000 年金融服务和市场法 2005 年（金融推介）令》第 19（5）条、38 条、47 条以及 49 条规定的人士提供。本报告并未打算提供给零售客户使用。在其他欧洲经济区国家，本报告向被其本国认定为专业投资者（或相当性质）的人士提供。

本报告将依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供本报告。

特别声明

在法律许可的情况下，中金公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到中金公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。

与本报告所含具体公司相关的披露信息请访 http://research.cicc.com/disclosure_cn，亦可参见近期已发布的关于该等公司的具体研究报告。

研究报告评级分布可从 <http://www.cicc.com.cn/CICC/chinese/operation/page4-4.htm> 获悉。

个股评级标准：分析员估测未来 6~12 个月绝对收益在 20% 以上的个股为“推荐”、在 -10%~20% 之间的为“中性”、在 -10% 以下的为“回避”。星号代表首次覆盖或再次覆盖。

行业评级标准：“超配”，估测未来 6~12 个月某行业会跑赢大盘 10% 以上；“标配”，估测未来 6~12 个月某行业表现与大盘的关系在 -10% 与 10% 之间；“低配”，估测未来 6~12 个月某行业会跑输大盘 10% 以上。

本报告的版权仅为中金公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

V160908
编辑：张莹

北京

中国国际金融股份有限公司
北京市建国门外大街1号
国贸写字楼2座28层
邮编: 100004
电话: (86-10) 6505-1166
传真: (86-10) 6505-1156

深圳

中国国际金融股份有限公司深圳分公司
深圳市福田区深南大道7088号
招商银行大厦25楼2503室
邮编: 518040
电话: (86-755) 8319-5000
传真: (86-755) 8319-9229

上海

中国国际金融股份有限公司上海分公司
上海市浦东新区陆家嘴环路1233号
汇亚大厦32层
邮编: 200120
电话: (86-21) 5879-6226
传真: (86-21) 5888-8976

Singapore

China International Capital Corporation (Singapore) Pte. Limited
#39-04, 6 Battery Road
Singapore 049909
Tel: (65) 6572-1999
Fax: (65) 6327-1278

香港

中国国际金融(香港)有限公司
香港中环港景街1号
国际金融中心第一期29楼
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

United Kingdom

China International Capital Corporation (UK) Limited
Level 25, 125 Old Broad Street
London EC2N 1AR, United Kingdom
Tel: (44-20) 7367-5718
Fax: (44-20) 7367-5719

北京建国门外大街证券营业部

北京市建国门外大街甲6号
SK大厦1层
邮编: 100022
电话: (86-10) 8567-9238
传真: (86-10) 8567-9235

上海黄浦区湖滨路证券营业部

上海市黄浦区湖滨路168号
企业天地商业中心3号楼18楼02-07室
邮编: 200021
电话: (86-21) 56386-1195、6386-1196
传真: (86-21) 6386-1180

南京汉中路证券营业部

南京市鼓楼区汉中路2号
亚太商务楼30层C区
邮编: 210005
电话: (86-25) 8316-8988
传真: (86-25) 8316-8397

厦门莲岳路证券营业部

厦门市思明区莲岳路1号
磐基中心商务楼4层
邮编: 361012
电话: (86-592) 515-7000
传真: (86-592) 511-5527

重庆洪湖西路证券营业部

重庆市北部新区洪湖西路9号
欧瑞蓝爵商务中心10层及欧瑞
蓝爵公馆1层
邮编: 401120
电话: (86-23) 6307-7088
传真: (86-23) 6739-6636

佛山季华五路证券营业部

佛山市禅城区季华五路2号
卓远商务大厦一座12层
邮编: 528000
电话: (86-757) 8290-3588
传真: (86-757) 8303-6299

宁波扬帆路证券营业部

宁波市高新区扬帆路999弄5号
11层
邮编: 315103
电话: (86-0574) 8907-7288
传真: (86-0574) 8907-7328

北京科学院南路证券营业部

北京市海淀区科学院南路2号
融科资讯中心B座13层1311单元
邮编: 100190
电话: (86-10) 8286-1086
传真: (86-10) 8286-1106

深圳福华一路证券营业部

深圳市福田区福华一路6号
免税商务大厦裙楼201
邮编: 518048
电话: (86-755) 8832-2388
传真: (86-755) 8254-8243

广州天河路证券营业部

广州市天河区天河路208号
粤海天河城大厦40层
邮编: 510620
电话: (86-20) 8396-3968
传真: (86-20) 8516-8198

武汉中南路证券营业部

武汉市武昌区中南路99号
保利广场写字楼43层4301-B
邮编: 430070
电话: (86-27) 8334-3099
传真: (86-27) 8359-0535

天津南京路证券营业部

天津市和平区南京路219号
天津环贸商务中心(天津中心)10层
邮编: 300051
电话: (86-22) 2317-6188
传真: (86-22) 2321-5079

云浮新兴东堤北路证券营业部

云浮市新兴县新城东堤北路温氏科技园服务
楼C1幢二楼
邮编: 527499
电话: (86-766) 2985-088
传真: (86-766) 2985-018

福州五四路证券营业部

福州市鼓楼区五四路128-1号恒力城办公楼
38层02-03室
邮编: 350001
电话: (86-591) 8625 3088
传真: (86-591) 8625 3050

上海浦东新区世纪大道证券营业部

上海市浦东新区世纪大道8号
上海国金中心办公楼二期46层4609-14室
邮编: 200120
电话: (86-21) 2057-9499
传真: (86-21) 2057-9488

杭州教工路证券营业部

杭州市教工路18号
世贸丽晶城欧美中心1层
邮编: 310012
电话: (86-571) 8849-8000
传真: (86-571) 8735-7743

成都滨江东路证券营业部

成都市锦江区滨江东路9号
香格里拉办公楼1层、16层
邮编: 610021
电话: (86-28) 8612-8188
传真: (86-28) 8444-7010

青岛香港中路证券营业部

青岛市市南区香港中路9号
香格里拉写字楼中心11层
邮编: 266071
电话: (86-532) 6670-6789
传真: (86-532) 6887-7018

大连港兴路证券营业部

大连市中山区港兴路6号
万达中心16层
邮编: 116001
电话: (86-411) 8237-2388
传真: (86-411) 8814-2933

长沙车站北路证券营业部

长沙市芙蓉区车站北路459号
证券大厦附楼三楼
邮编: 410001
电话: (86-731) 8878-7088
传真: (86-731) 8446-2455

西安雁塔路证券营业部

西安市雁塔区二环南路西段64号
凯德广场西塔21层02/03号
邮编: 710065
电话: (+86-29) 8648 6888
传真: (+86-29) 8648 6868



CICC
中金公司