

中国宏观专题报告

特朗普贸易保护主义政策对中国意味着什么？

美国当选总统特朗普竞选中曾提出对中国征收45%的关税，特朗普竞选获胜后引起市场对中美之间展开贸易战的担忧。

中美之间的贸易不平衡是特朗普提出对中国征收高关税的主要原因。美国对中国贸易逆差约占美国贸易逆差的一半，中美之间的贸易失衡也是全球最大的贸易失衡。目前中国对美国出口关税平均税率大约3%，如果美国对中国征收45%的关税可能导致中国对美国出口下降21%，相当于中国出口的4.1%或0.9个百分点的GDP。

美国对中国征收45%关税的可能性不大。

- ▶ 程序上，美国总统向中国征收45%关税需要经过国会批准。此外，特朗普总统还提出将中国认定为汇率操纵国，但目前人民币面临贬值压力，人民币被低估的判断难以成立。
- ▶ 美国向中国征收高额关税会伤害自身利益，不仅损害美国在华跨国公司的利益，也会抑制中国对美国的进口需求，并且增加美国国内企业和消费者的成本。
- ▶ 中国是全球第二大进口国，具备与美国进行贸易谈判的实力。中国从美国进口的大量农产品和服务可能成为谈判筹码。此外中国不少制造业产品的全球出口份额都超过40%，短期内难以被取代。
- ▶ 特朗普总统提出的经济政策包括减税、扩大基建和贸易保护，相互之间存在矛盾。其中，减税和扩大基建建设更容易实现，贸易保护面临的阻力比较大。

特朗普的经济政策将给中国出口带来正反两方面影响。尽管贸易保护本身会给中国出口带来负面影响，但是美国实行减税和扩大基建投资会增加对中国的需求。总的效果取决于各项经济政策的执行力度，而减税和基建投资成功的可能性要高于贸易保护主义。

贸易保护主义升温给全球贸易带来不确定性，但对中国也是机遇。贫富差距扩大导致全球化逆行风险增加，中国经济增长未来需要更多地依靠内需。美国如果实行贸易保护主义政策会给全球贸易格局带来冲击，但中国也有在全球贸易和全球治理中发挥更大作用的潜力。

分析员

刘蓁

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

分析员

易岨

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 | 2016.11.14~11.18: 上游价格涨势放缓，收益曲线明显上行 (2016.11.21)
- 宏观经济 | 欧美 CPI 通胀持续上行 (2016.11.21)
- 宏观经济 | 强势美元拖累人民币汇率，利率总体上行 (2016.11.21)
- 宏观经济 | 人民币对美元走软，但对篮子稳定 (2016.11.15)
- 宏观经济 | 外汇流出压力下，流动性投放加码 (2016.11.14)
- 宏观经济 | 2016.11.7-11.11: 工业生产小幅放缓，而工业品价格维持升势 (2016.11.14)

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明



特朗普贸易保护主义政策对中国意味着什么？

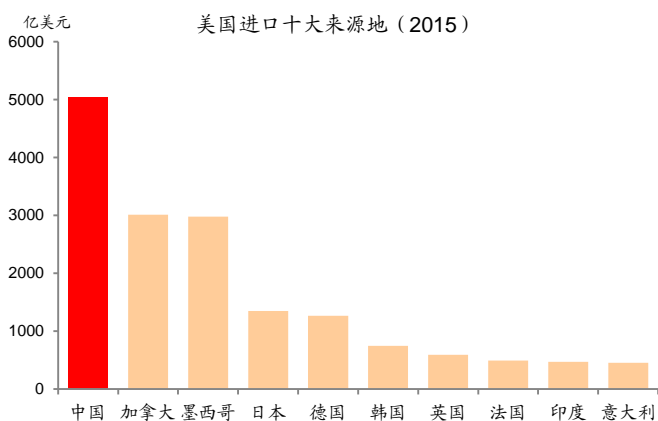
美国当选总统特朗普在竞选过程中曾提出对中国征收45%的关税¹，特朗普竞选获胜后引起市场对中美之间展开贸易战的担忧。中美双边贸易不平衡是特朗普提高中国关税的根源，美国对中国贸易逆差约占美国贸易逆差的一半，中美之间的贸易失衡也是全球最大的贸易失衡。我们认为，美国对中国全面征收45%关税的可能性不大，但对于部分中国商品征收高关税并非不可能。美国对中国实行贸易保护政策，不利于中国出口，但特朗普的另外两项经济政策——减税和扩大基建投资——会增加对中国的需求。美国如果实行贸易保护主义政策会给全球贸易带来不确定，但中国也有在全球贸易和全球治理中发挥更大作用的潜力。

中美贸易不平衡是特朗普对中国征税的主要原因

美国对中国贸易逆差约占美国贸易逆差的一半。中国是美国最大的进口来源地，2015年中国占美国进口21.8%（图表1）。但中国是美国第三大出口目的地，2015年中国占美国出口7.7%（图表2）。中国也是美国的最大的贸易逆差对象国，2015年美国对中国贸易逆差3864亿美元，约占美国全部贸易逆差的二分之一（图表3）。金融危机以来，美国贸易逆差占GDP比例有所下降，美国对中国贸易逆差占GDP比例却略有上升（图表4）。中美贸易的不平衡也是全球贸易最大的不平衡，中国和美国分别是全球最大的贸易顺差国和逆差国（图表5、6）。

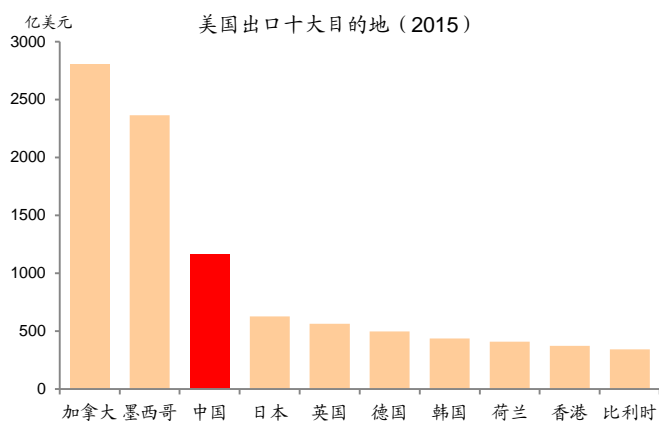
美国对中国征收45%的关税会导致中国对美国出口大幅下降，但出现的可能性不大。美国是中国出口第一大目的地（图表7），2015年中国对美国出口占中国出口18%，或GDP的3.7%。如果加上经过香港出口到美国的转口贸易，则占中国出口19.6%，或GDP的4.1%（图表8）。从历史数据估计，中国对美国出口对汇率或价格的弹性约为0.5。根据WTO统计，中国对美国出口的平均关税大约是3%。如果美国对中国进口全面征收45%关税，将导致中国对美国出口减少21%，相当于中国出口的4.1%或者0.9个百分点的GDP。但这只是假设的情形，考虑美国自身利益以及中国可能采取的应对措施，美国向中国征收45%关税并不会成为现实。

图表1：中国是美国第一大进口来源地



资料来源：UN Comtrade、中金公司研究部

图表2：中国是美国第三大出口目的地

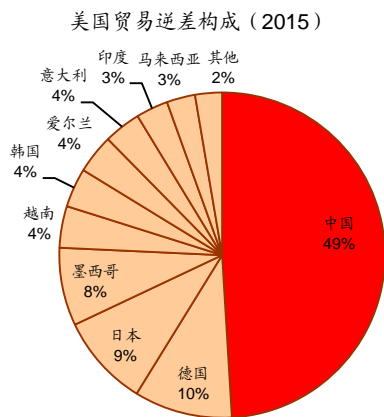


资料来源：UN Comtrade、中金公司研究部

¹ <http://www.nytimes.com/politics/first-draft/2016/01/07/donald-trump-says-he-favors-big-tariffs-on-chinese-exports/>

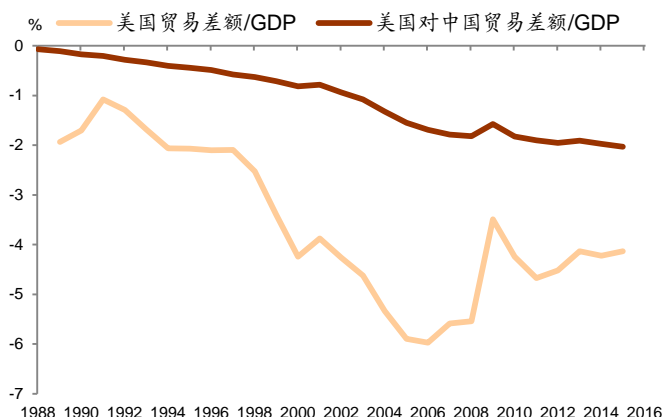


图表3：中国占美国贸易逆差一半



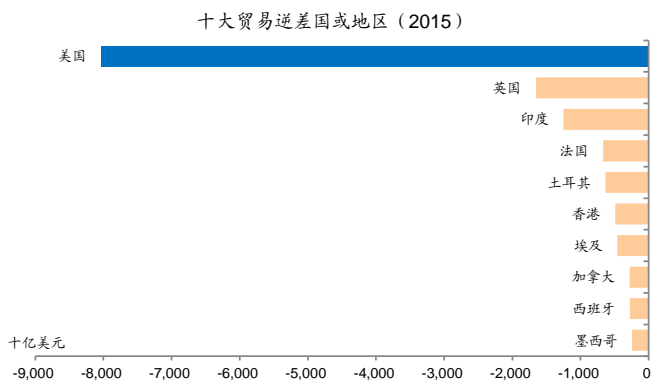
资料来源：UN Comtrade、中金公司研究部

图表4：金融危机后美国对中国贸易逆差相对扩大



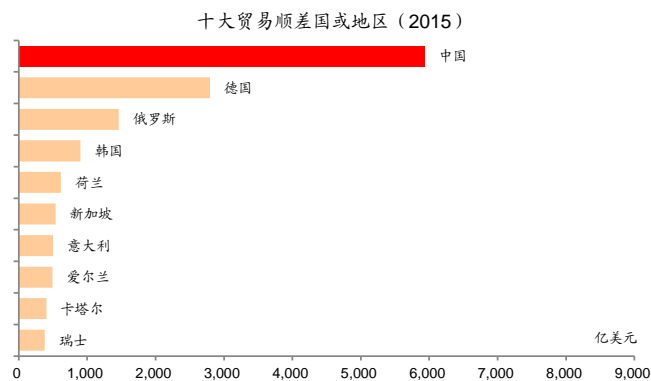
资料来源：CEIC、中金公司研究部

图表5：美国是全球第一大贸易逆差国



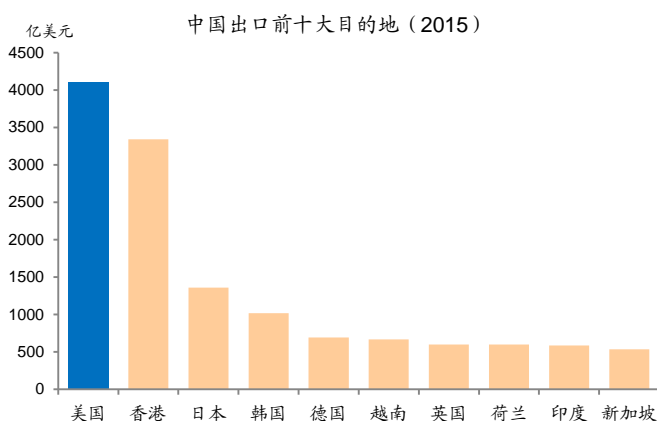
资料来源：UN Comtrade、中金公司研究部

图表6：中国是全球第一大贸易顺差国



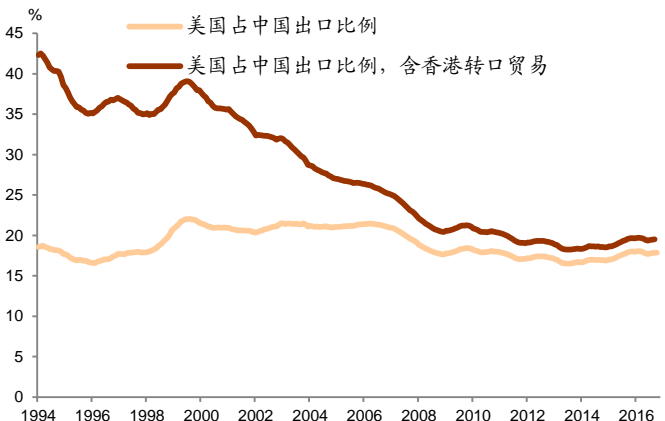
资料来源：UN Comtrade、中金公司研究部

图表7：美国是中国最大的出口目的地



资料来源：UN Comtrade、中金公司研究部

图表8：考虑香港转口贸易，美国约占中国出口五分之一



资料来源：CEIC、中金公司研究部



为什么特朗普不太可能对中国征收 45% 的关税？

程序上，美国总体向中国征收 45% 关税需要经过国会批准。美国法律赋予总统的权利是，总统可以在不超过 150 天内对进口品征收 15% 的额外关税²。特朗普如果要对美国征收 45% 的关税，需要经过国会批准。另外，特朗普总统还提出将中国认定为汇率操纵国³，但目前人民币面临贬值压力，人民币被低估的判断难以成立。

美国向中国征收高额关税会伤害本国企业和居民利益。全球化一体化的今天，国与国之间“我中有你，你中有我”。美国对中国实施强硬的贸易政策，也会伤及美国企业和居民。**1) 损害美国在华跨国公司的利益。**2013 年美国在华跨国公司对美国出口 85 亿美元，约占美国从中国进口总额的 1.9% (图表 9)。**2) 会降低中国对美国的进口需求。**商品贸易是全球供应链的一部分，中国出口的每 100 元商品包含 12.5 元来自美国的进口。**3) 会增加美国国内企业和消费者的成本。**中国占美国进口 21%，对中国进口征收 45% 关税将导致美国进口价格上涨 9%，给美国带来通胀压力。

中国有实力与美国进行贸易谈判。尽管中国从美国进口额低于加拿大和墨西哥，但中国在上是仅次于美国的第二大进口国，具备与美国进行贸易谈判的实力。**1) 中国从美国进口大量农产品。**美国对中国出口的主要商品包括大飞机、农产品、集成电路等，其中农产品出口中国占有较高比重 (图表 10)。**2) 美国对中国服务贸易出口快速增长** (图表 11)。美国对中国货物贸易逆差，但服务贸易是顺差。中国出口的每 100 元制造业产品包含 1.8 元美国提供的服务。**3) 中国不少制造业产品占全球出口份额都超过 40%** (图表 12)，美国如果不从中国进口，短期内恐怕也难以找到替代方。

特朗普总统的三项经济政策之间存在不一致。特朗普总统的经济政策可以总结为三点：减税、基建投资和贸易保护。其中，减税的阻力最小，也最容易实现；基建投资次之；贸易保护主义政策与前两个政策存在矛盾，也面临比较大的阻力。

特朗普的经济政策对中国出口有正反两方面影响

尽管美国不太会对中国全面征收 45% 的关税，但是对个别产品征收高关税并非不可能。美国商务部一直对从中国进口的部分商品征收高额反倾销税和反补贴税。例如，美国商务部 2015 年宣布对从中国进口的部分乘用车轮胎和轻型卡车轮胎征收反倾销关税，税率从 19.17~87.99% 不等⁴；今年 3 月宣布对从中国进口的冷轧钢板征收 265.79% 的关税⁵；今年 5 月宣布对从中国进口的耐腐蚀钢产品征收 209.97% 的反倾销税和 39.05~241.07% 的反补贴税⁶。未来中美之间的贸易摩擦仍难以避免。

尽管贸易保护措施会降低中国对美国出口，但减税和扩大基建投资会增加对中国的需求。如果美国实行减税和扩大基建投资，会增加经常账户赤字，美国进口会增加而不是减少。即使美国减少从中国的进口，也需要增加对其他地区进口。由于中国是全球制造业和出口第一大国，美国对全球制造业商品需求增加有利于中国出口增长⁷。

因此，特朗普推行的经济政策给中国出口带来正反两方面影响。总的效果取决于各项政策的执行力度，而减税和基建投资成功的可能性要高于贸易保护主义政策。

² US Code, Title 19, Chapter 12, Subchapter I, Part 2, §2132,

<http://uscode.house.gov/view.xhtml?path=/prelim@title19/chapter12/subchapter1&edition=prelim>

³ <http://www.cnbc.com/2016/10/22/in-gettysburg-trump-opposes-att-deal-takes-hard-line-on-immigration-trade.html>

⁴ <http://enforcement.trade.gov/download/factsheets/factsheet-prc-pvltt-ad-prelim-012115.pdf>

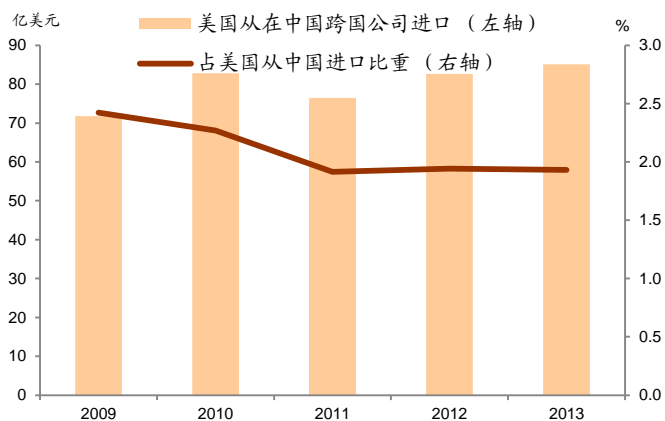
⁵ <http://enforcement.trade.gov/download/factsheets/factsheet-multiple-cold-rolled-steel-flat-products-ad-prelim-030116.pdf>

⁶ <http://enforcement.trade.gov/download/factsheets/factsheet-multiple-corrosion-resistant-steel-products-ad-cvd-final-052516.pdf>

⁷ 参见中金 2016 年 11 月 14 日主题研究报告《解读 Trump “基建宏图”》。

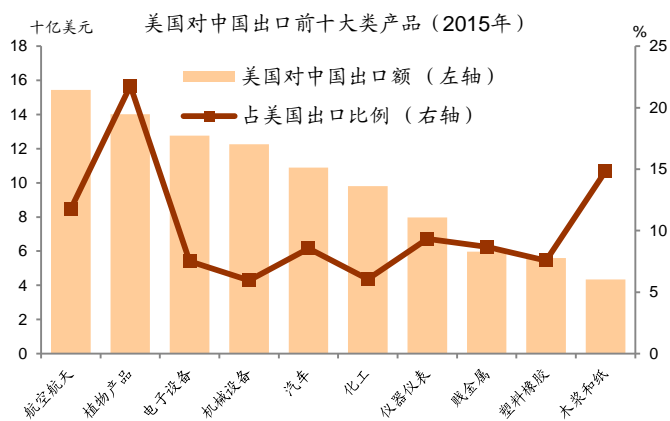


图表 9：美国从中国进口大约 2% 来自美国在华跨国公司



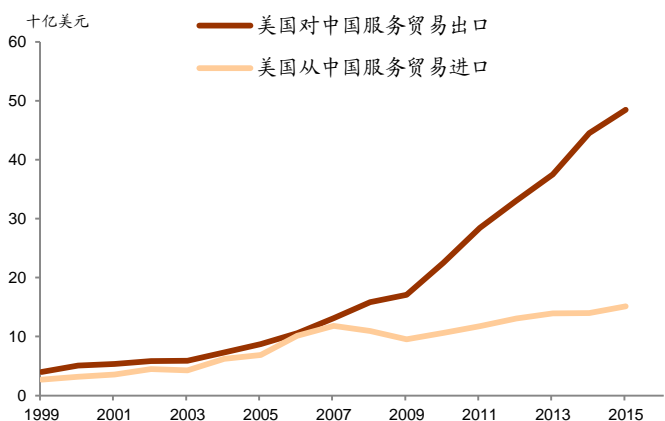
资料来源：BEA、中金公司研究部

图表 10：美国对中国出口主要商品类别



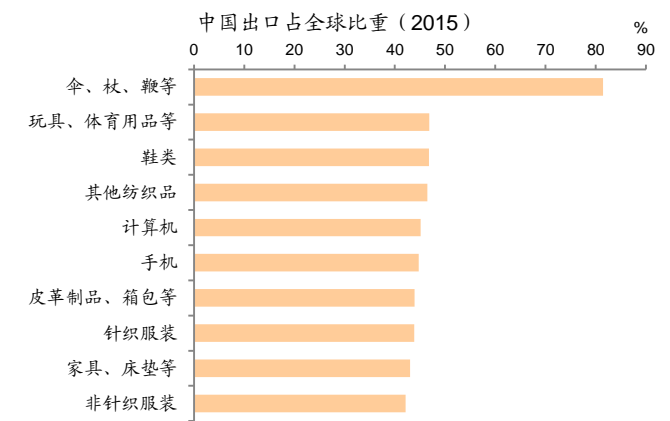
资料来源：UN Comtrade、中金公司研究部

图表 11：美国对中国服务贸易出口快速增长



资料来源：CEIC、中金公司研究部

图表 12：中国不少制造业产品出口占全球比重超过 40%



资料来源：UN Comtrade、中金公司研究部

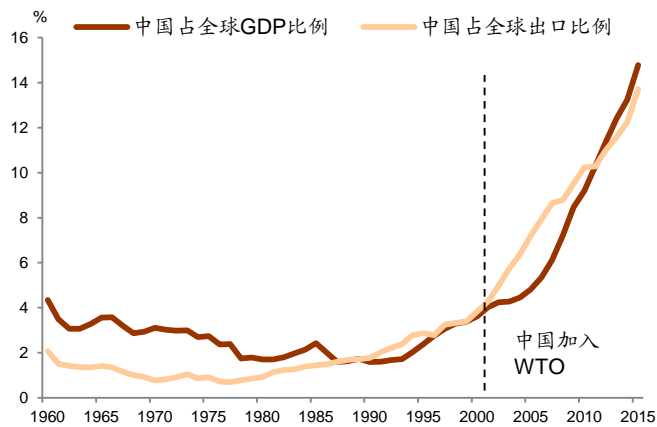
贸易保护主义给全球化带来不确定性，对中国也是机遇

全球化逆行风险增加，中国经济增长需要更多地依靠内需。过去二十年中国从全球化中获益较大，中国加入 WTO 后经济总量和出口占全球份额快速上升 (图表 13)。但是并非全球所有人都分享了全球化的好处，发达国家的低技术工人遭受全球化和技术进步带来的双重压力，贫富差距扩大催生了贸易保护主义。中国作为全球第一大出口国，遭遇的反倾销制裁也位列全球第一。1995~2015 年，WTO 成员国汇报了 1123 起针对中国的反倾销立案和 820 起反倾销终裁，远高于其他国家和地区 (图表 14)。金融危机后，国际贸易增速整体放缓，中国出口增速也出现下滑。

美国实行贸易保护主义政策给全球贸易带来不确定性，对中国也是机遇。特朗普总统提出的贸易保护主义政策除了对中国增加关税之外，还包括退出 TPP、重新磋商 NAFTA 等。这些政策如果实施，将对全球贸易格局造成冲击。但是，中国也有在全球贸易和全球治理中发挥更大作用的潜力。

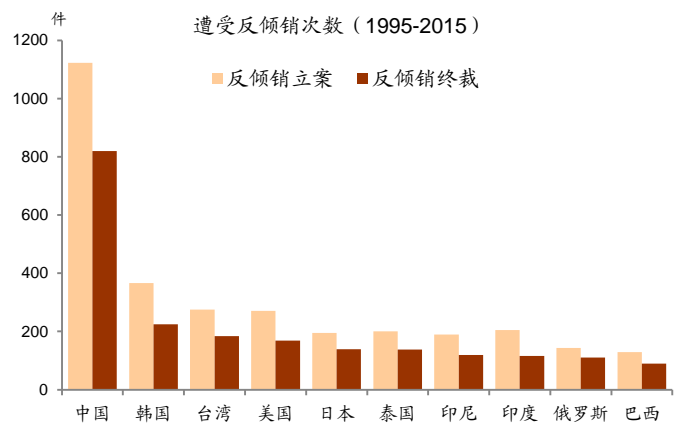


图表 13：中国从全球化中收益较大



资料来源：World Bank、中金公司研究部

图表 14：中国遭受的反倾销制裁全球第一



资料来源：WTO、中金公司研究部

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明



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。

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：杨梦雪



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

上海德丰路证券营业部

上海市奉贤区德丰路299弄1号
A座11楼1105室
邮编: 201400
电话: (86-21) 5879-6226
传真: (86-21) 6887-5123

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A座6层
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

云浮市新兴县新城镇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

上海淮海中路证券营业部

上海市淮海中路398号
邮编: 200020
电话: (86-21) 6386-1195
传真: (86-21) 6386-1180

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

