

## 中美经贸摩擦分析与展望

研发部 徐永

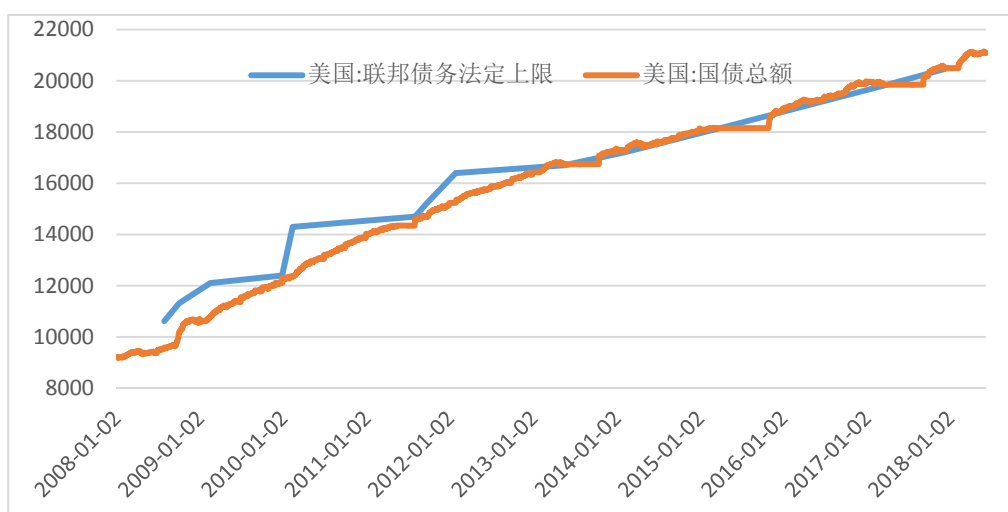
**摘要：**中美经贸摩擦是美元作为全球主要结算货币和储备货币、美国限制高科技出口、美国霸凌主义的表现，预期未来中国贸易顺差可能阶段性缩窄；未来高科技、农产品、航空、汽车等行业的风险需要引起关注，但中美经贸摩擦对中国经济的影响整体可控；预期中美经贸摩擦具有复杂性和长期性。

### 一、中美贸易摩擦原因分析

#### （一）美国国内经济政治因素

美国财政赤字规模近年来不断增大，缓解政府债务压力是特朗普上台后的重要工作内容。美国联邦政府债务上限自有记录的 1940 年以来总共上调了超过 100 次，平均每 9 个月就要上调一次，截至 2018 年 5 月末，美国国债的余额总额已经达到 21145 万亿元，超过了 2017 年 12 月 9 日 20456 万亿的联邦债务法定上限。

图表 1 美国联邦债务情况（单位：十亿美元）



数据来源：Wind，新世纪评级整理

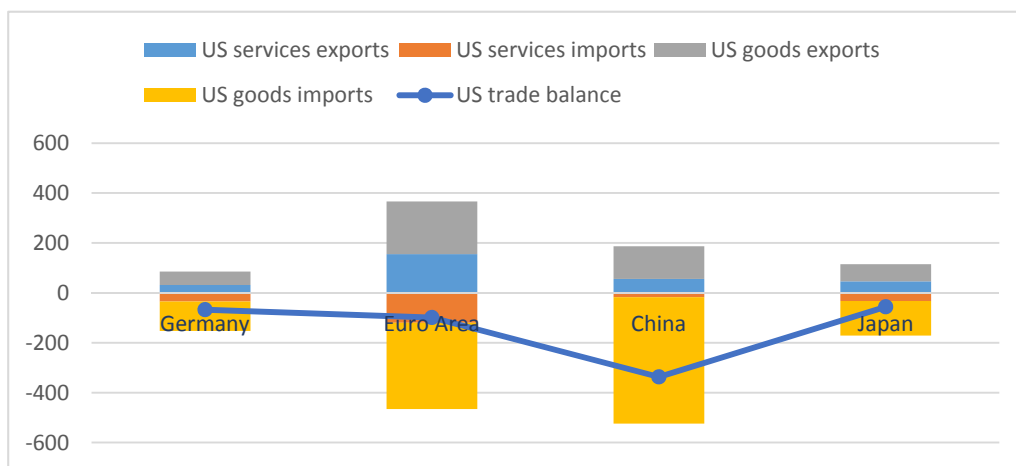
2018 年 2 月，美国国会通过了新的政府预算案，到 2019 年财年联邦债务上限暂停，同时还增加了 3000 亿美元的额外联邦支出，因此 2019 年 10 月份以前，特朗普政府暂时不会因预算问题面临关门危机，但其去年通过的备受争议的减税方案，可能导致财政收入下降，再次恶化了政府财政收支预期。

特朗普政府 10 月份还面临中期选举，从总收入的角度而言，货物贸易出口增加，企业部门盈利短期改善，将能增加企业和政府的收入来源，缓解政府债务

压力，同时增加选票筹码，这被认为是特朗普政府挑起贸易战的重要经济和政治原因。

从截至 2017 年年末的情况来看，中国和欧洲在对美国的货物贸易顺差中都占有较大的比重，中国也成为美国政府此次贸易战的重点目标，2018 年以来，美国也先后挑起了针对中国、印度、加拿大、韩国等国的贸易调查。

图表 2 美国贸易结构国家分布（单位：十亿美元）

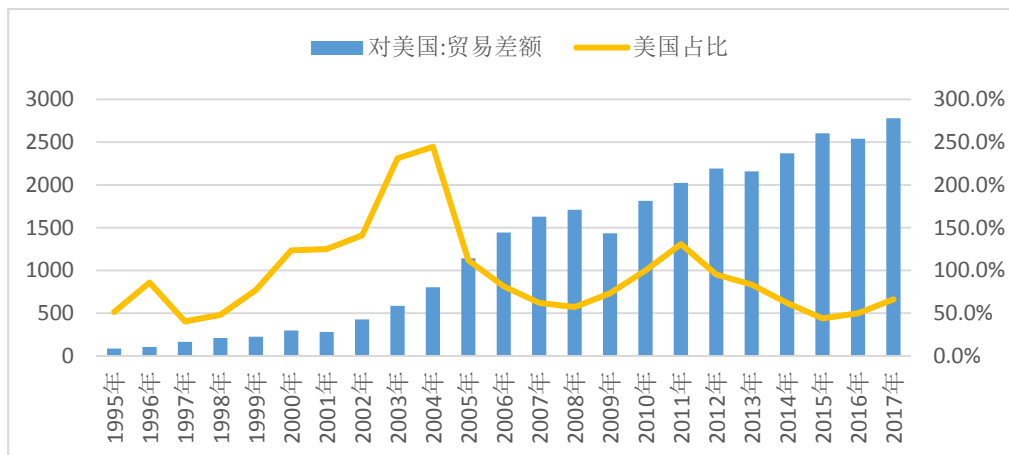


数据来源: Wind, 新世纪评级整理

## (二) 中美贸易结构性特征

从中美贸易的走势来看，中国对美国的顺差在中国全部顺差的占比，2015 年到 2017 年确有逐步反弹，但从占比阶段性高点来看，分别发生在 2004 年和 2011 年而不是 2017 年，因此如果美国以贸易逆差问题挑起贸易战，从逆差严重程度角度而言，当前并不是问题最严重的时候，这也是国内多数观点倾向认为，从时间点角度，美国主动挑起贸易争端，核心目的并非贸易逆差问题本身，而是综合了经济、政治、外交等其他系列因素。

图表 3 中国对美国货物贸易差额情况（单位：亿美元）

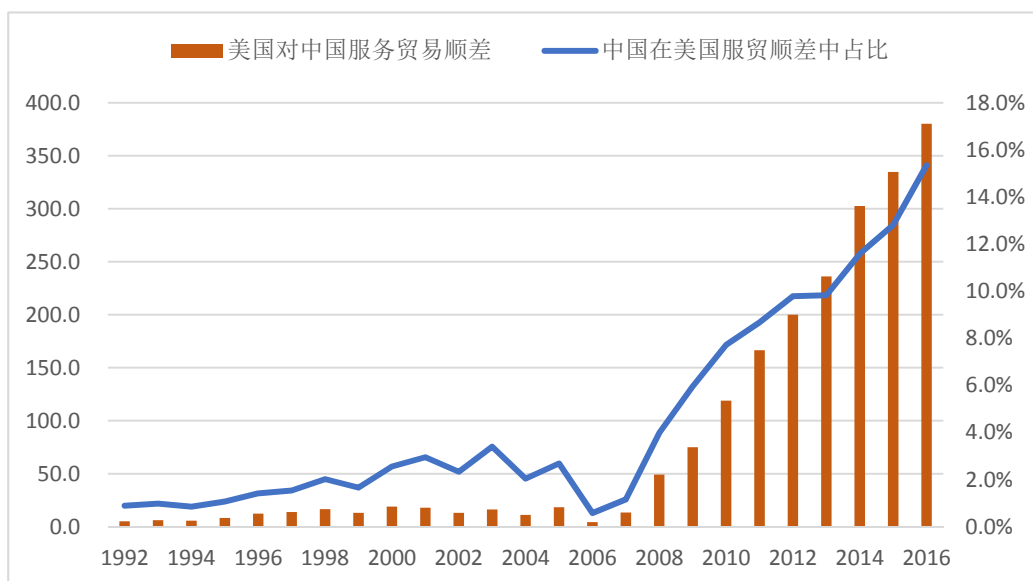


数据来源: Wind, 新世纪评级整理

从贸易问题本身来看，目前美国与中国的贸易差额，呈现农产品和服务贸易顺差，货物贸易逆差的结构，因此从产业角度来讲，美国对中国整体是农业、服务业顺差，工业制造业逆差的格局。

其中，美国对中国的服务贸易顺差，主要集中在留学、旅游等领域，并且 2001 年以来的年均增长率超过 50%；美国对中国的农产品出口 2001-2015 年期间年均增速达到 180%，中美贸易关系的结构性特征，使得中美贸易谈判将变得较为复杂，预期中国在缩减对美货物贸易顺差的同时，也可以从农产品、服务贸易等领域中寻找反制手段。

图表 4 中美服务贸易情况（单位：亿美元）



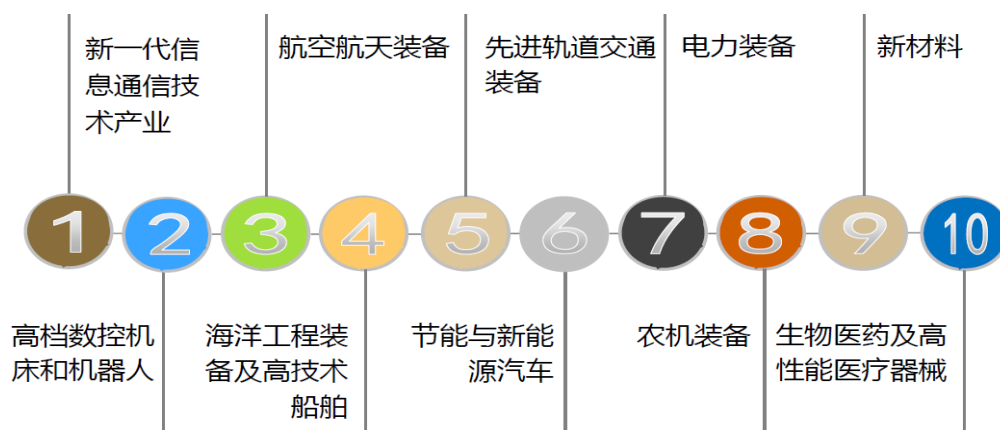
数据来源：Wind，新世纪评级整理

### （三）中美大国竞争

除了比较明显的经济和美国国内政治原因外，从中美大国竞争的角度来看，目前中美是 GDP（现价）总量排名前二的国家，且随着中国经济的持续增长，两者之间的差距在不断缩小，虽然事实上从人均 GDP 的角度来看，中美当前的差距还较为明显，但中国威胁论在美国政治及社会层面仍颇有市场。截至 2016 年美国的人均 GDP 已经达到 5.8 万亿美元，而中国才 8123 美元。

在这种情况下，美国对中国的战略性产业特别是中国制造 2025 规划采取了较为明显的遏制措施，今年 3 月公布的 301 调查结果，以及随后发起的针对技术转让、知识产权及创新科技等领域的反制措施，均认为中国制造 2025 目的是谋求经济领域的全球领导权，因此 500 亿美元加征关税的商品也主要针对的是与中国制造 2025 相关但对美国影响较小的行业，如航空航天、信息通信、机器人及机械设备等。

图表 5 中国战略性新兴产业



数据来源：Wind，新世纪评级整理

事实上，在全球再工业化浪潮中，不仅中国，德国、英国甚至美国自身都推出过制造业的发展规划，典型的如德国的工业 4.0 战略，但美国和德国之间并没有爆发大规模的贸易摩擦，而美国对中国发展制造业的战略如此忌惮，背后可能仍与两种不同经济和政治制度的大国竞争有关，本质仍是全球制度竞争的产物。

美方目前指责中方的主要内容有：保护国内市场、采用高关税等措施阻碍从美国进口商品，以及阻碍外国企业参与中国市场的竞争；在全球领域持续扩张市场份额，包括不公平的出口鼓励政策，产能过剩拉低全球价格导致其他国家被迫退出竞争；与其他发展中国家不公平交换自然资源；控制传统制造业行业等。

在知识产权和高科技领域，美国指责中国在进行着经济侵略，包括胁迫外国投资者进行技术转让以获得进入市场的权利；从其他国家包括美国在内并购核心的科技和知识产权；获取发展中的高科技产业用于经济增长及国防工业等。

美国认为中国在这些经济侵略中采取了伪造、仿造以及黑客攻击；行政性和经济性的强制技术转让；信息获取以及国家资金支持的对美国高科技行业的直接投资等。

中国作为发展中国家，谋求经济发展和产业结构升级，这是发展的应有之义；美方口径的对中国贸易逆差，数字是被高估的，且主要原因不在中国，而在于美国国内储蓄率过低以及美元发挥着国际主要储备货币的职能，在于产业竞争力和国际分工差异，也在于美方出于冷战思维，对自身享有比较优势的高科技产品出口实施人为限制；面对美国的无端指责以及单边行为，预期中国需要发挥更多外交及国际政治智慧来阐述中国和平崛起的可能性，阐述人类命运共同体的理念。

## 二、贸易战展望

从中国的表态来看，外交部表示中方并不想打贸易战，但面对美方损人不利

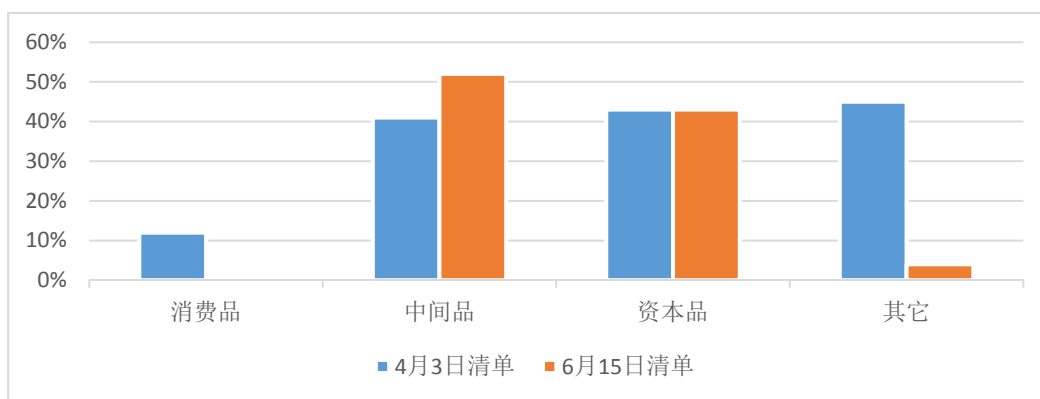
己的短视行为，中方不得不予以强有力回击，坚决捍卫经济全球化和多边贸易体制。在美国出台 500 亿美元的加征关税清单后，中国立即出合同等规模、同等力度的征税措施，双方此前磋商达成的所有经贸成果同时失效。

在美国增加 2000 亿美元的征税清单后，中国也表示这是极限施压和讹诈的做法，如果美方失去理性、出台清单，中方将不得不采取数量型和质量型相结合的综合措施，做出强有力反制。

### 1. 贸易反制及行业展望

从美国 6 月 15 日公布的关于 301 调查的最终清单来看，相比 4 月 3 日公布的清单，由于美方采取的策略是打击中国制造 2025，同时对其国内消费者影响小的原则，所以加征的范围也主要集中在机械设备类、化工类、金属类等进口规模较大的工业产品，消费品的占比从 12% 下降为 1%，预期美国的加征关税主要影响的是其国内的高科技行业，对消费领域的影响较小。

图表 6 美国 301 调查加税清单比较



数据来源：Wind，新世纪评级整理

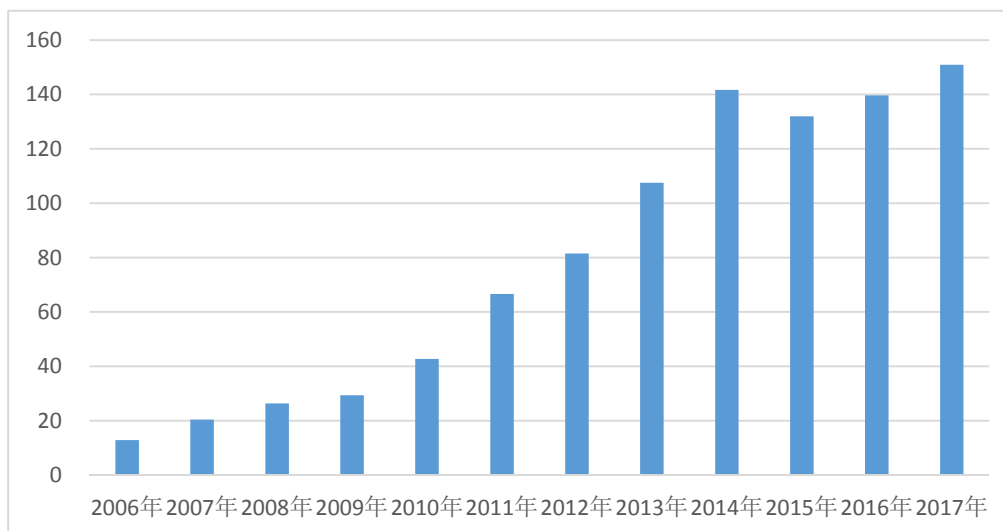
具体而言，6 月 15 日清单剔除的产品包括电视、平板显示器、铝等项目，而增加的项目包括半导体、塑料制品以及其他资本品等，全部涉及的项目从此前的 1333 项降低为 818 项，340 亿美元的进口，将自 7 月 6 日生效，其余 160 亿美元还需要在听证等程序之后确定。

从中国公布的反击措施来看，主要加征的是农产品、汽车、化工品、飞机等商品，税率为 25%，进口金额约 340 亿美元，7 月 6 日起生效，为同等规模的反击。中国在农产品上对美国是逆差，且中国加征关税包含了大豆等进口单项规模较大的产品，从而能对美国的出口商形成冲击。2017 年中国的大豆进口金额达到了 396 亿美元，占全部进口商品总额的 2.2%，其中美国对中国的大豆出口达到 124 亿美元。

汽车方面，中国从美国进口汽车增速较快，从 2006 年的 13 亿美元，上涨到

2017 年的 151 亿美元，而 2017 年美国车辆及其零部件全球的出口规模为 1300 亿美元，中国的进口占比超过 10%，而且汽车领域也一直是美方希望中国降低关税的领域，总体来看，中国的反制措施针对性也非常强。

图表 7 中国从美国汽车进口情况（单位：亿美元）



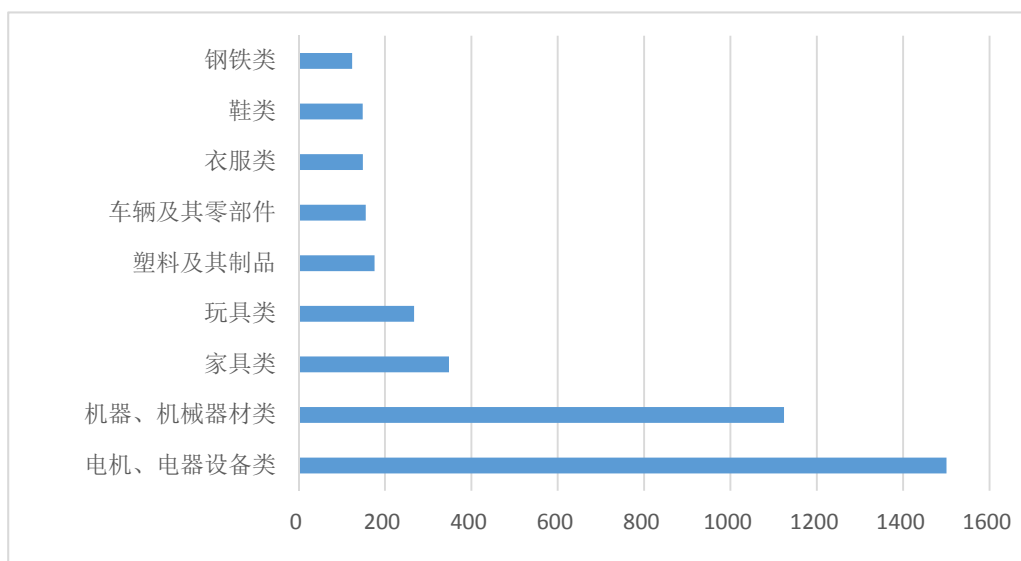
数据来源：Wind，新世纪评级整理

从双方反制的特点来看，都针对的是进口占比较大的产品，从而对对方的出口形成打击，美国打击的主要是先进制造业，而中方打击的偏传统行业，从行业风险展望的角度来看，预期这些行业也将成为未来受影响的高发领域。

具体而言，按照美方的口径，2017 年美国从中国进口的金额为 5262 亿美元，其中 HS84、85 代码开头的电机、电器、机械设备类超过 2600 亿，其他为玩具衣服鞋类以及钢铁产品等，由于美方打击的领域主要是非消费品，因此国内会受影响的也是排名前列的电机、电器设备、机器、机械器材类等领域。

不过根据美国彼得森国际经济研究所的统计，中国出口至美国的电脑及电子产品中，87%是通过在中国的跨国公司实现的，运输设备、电气设备和机械设备（不含电力）中跨国公司出口占比分别达到 65%、60%和 59%，因此美国加税首要影响的还是这些行业的跨国公司在中国的出口，对中国本土企业的冲击可能有限。

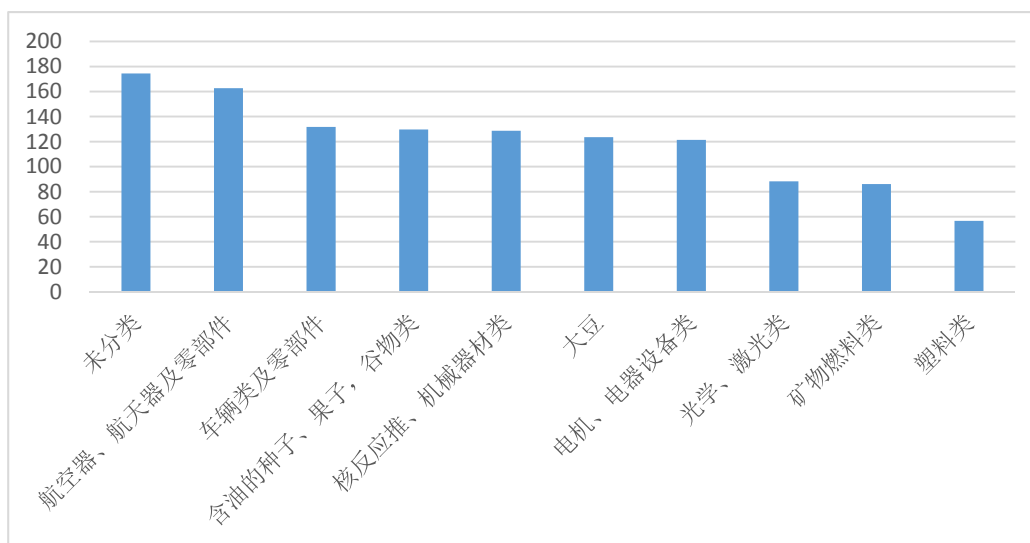
图表 8 美国 2017 年从中国进口情况（单位：亿美元）



数据来源：Wind，新世纪评级整理

美国对中国的出口方面，排名前列的分别是飞机、汽车、机械设备、大豆、塑料等产品，未来如果这些领域成为中方反制的重点，相关的进口规模及成本预计也将发生变化。

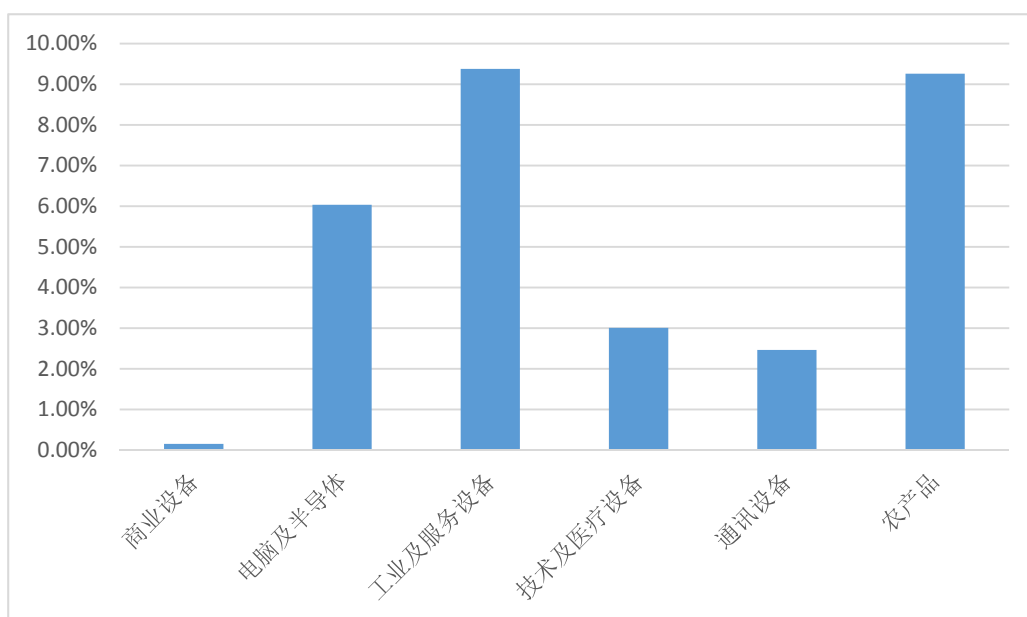
图表 9 美国 2017 年向中国出口情况（单位：亿美元）



数据来源：Wind，新世纪评级整理

需要说明的是，即使中国为了缓和中美贸易矛盾，增加对美国的进口缩减逆差，从每年 2000 亿美元的额度来看，单纯增加农产品、飞机等的规模也较 2000 亿美元尚远，从增长空间而言，中国更希望增加进口的是高科技产品，如半导体、通讯设备等高科技产品，但这部分出口美国的限制较多，在其全部出口的占比较低，预期双方谈判的难度会较大。

图表 10 美国高科技产品 2017 在全部出口比例



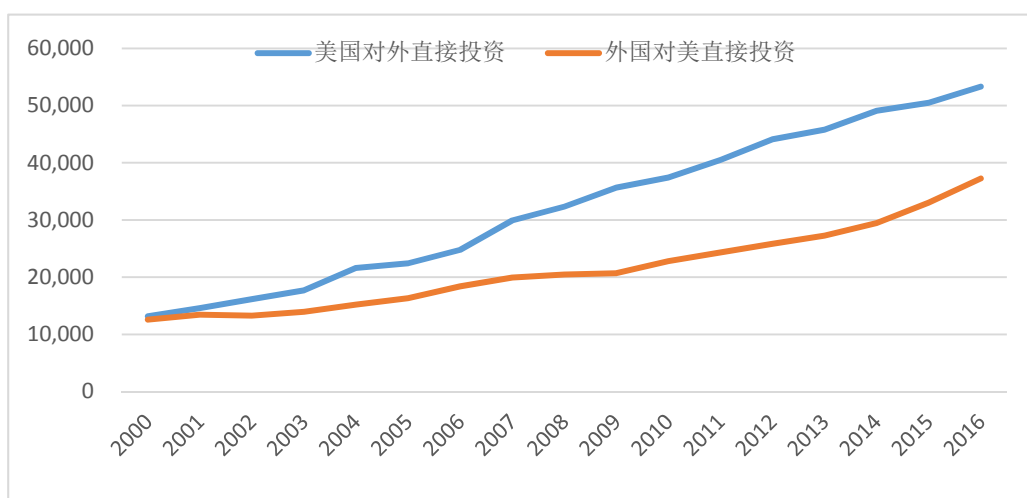
数据来源：Wind，新世纪评级整理

## 2. 投资领域：高科技投资将受限

美国不仅限制其高科技产品的出口，对于中国在美国的投资，特别是高科技领域的投资，特朗普政府目前也是准备出台专门的规则，包括拟禁止中国持股比例在 25% 以上的公司收购涉及“重大工业技术”的美国公司。

从美国对外直接投资和外国在美直接投资的对比来看，前者持续高于后者，2000 年以来差距持续扩大，近三年来有所收敛。美国跨国公司较早地进行了全球化分工和投资，但外国对美的投资，受限于母国发展阶段限制和美方的严格审查，规模明显低于美国的对外投资。

图表 11 美国直接投资情况（单位：百万美元）



数据来源：Wind，新世纪评级整理

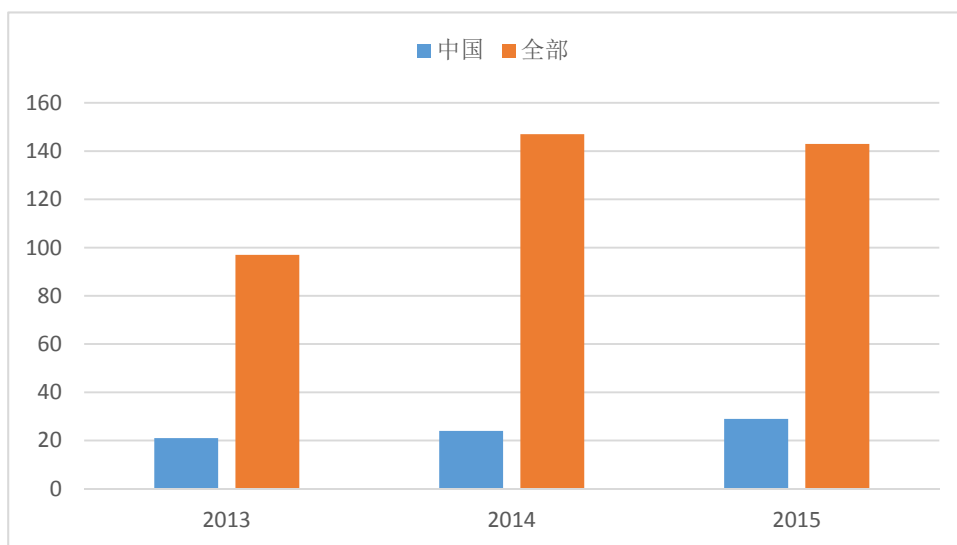


从行业分布来看，外国对美国的直接投资主要集中在制造业，在通信、信息技术等方面的规模较少，从国别来看，美国主要接受加拿大、欧洲等国的直接投资，整个亚太地区 2012 年在美直接投资总资产占比来看较小，且主要来自澳大利亚、印度等地区。按照中方的公布，截至 2016 年末，中国在美国的直接投资存量为 606 亿美元。

外国在美国的投资及并购交易，多遭受了美国商务部的审查，尤其是针对中国等国家，以 2013-2015 年美国外资投资委员会审查的交易数量来看，针对中国的审查数量排在了所有国家首位，达到了 74 件，其次分别为加拿大、英国和日本，为 49、47 和 40 件，针对中国的审查主要集中在制造业、金融信息及公用事业、建筑类等。

美国外国投资委员会还就外国企业并购美国的核心技术公司做出了更加严格的规定，这些所谓核心技术公司并没有明确的界定范围，但一般分布在军事、航空航天、卫星通信、核工业以及受出口管制等方面的行业，由该委员会在审查时以国家安全威胁等名义决定是否允许交易。

图表 12 美国商务部审查外国及中国投资交易数量



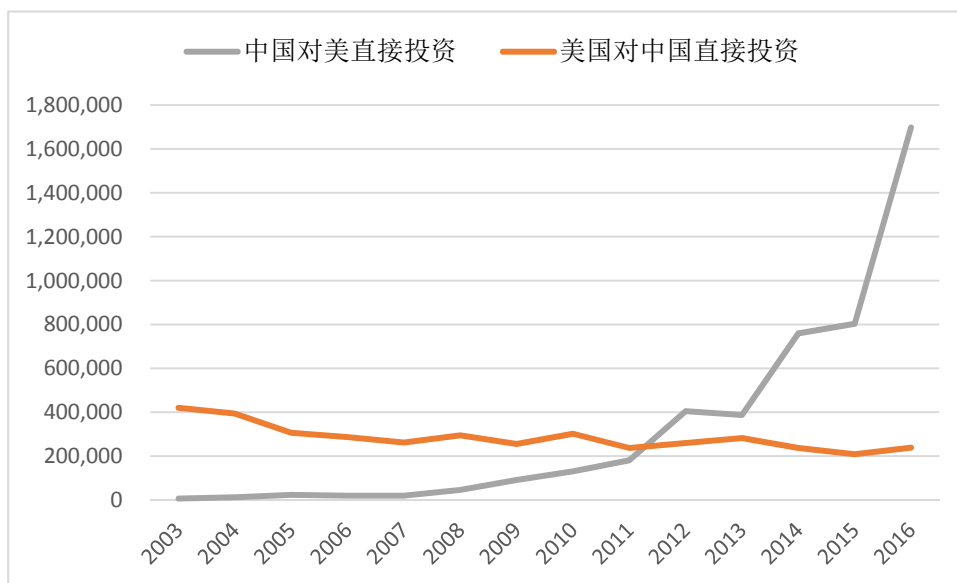
数据来源：Wind，新世纪评级整理

近年来中国公司华为在美的多起并购投资最终都遭了美方的拒绝，影响了其国际化进程和在美国的市场拓展，预期随着美方围堵中国制造的阳谋公布，中国企业在美国的投资会遭遇更多的困难，在美直接投资规模可能进一步下降。

从中美双方每年直接投资规模的走势来看，美国对中国的投资 2003 年以来基本是平稳下行的态势，而中国对美的投资则是快速增长，2016 年达到高峰，且这其中的投资中，信息技术、计算机、软件等高科技行业的投资占比较高，一定程度上引起了美方的忌惮，预期未来一段时间，中国对美国的直接投资规模可能

继续下降。

图表 13 美中直接投资情况（单位：万美元）



数据来源：Wind，新世纪评级整理

至于中国是否会同步出台针对美国在国内的投资限制政策，目前来看还具有较大的不确定性。不过从外商投资的来源地来看，2017 年来自美国的投资金额仅占全部金额的 2% 左右，显著低于欧洲和日本，因此即使中国出台针对美国的投资限制措施，预期对全部外商投资的影响也较为可控。

### 3. 金融反制？

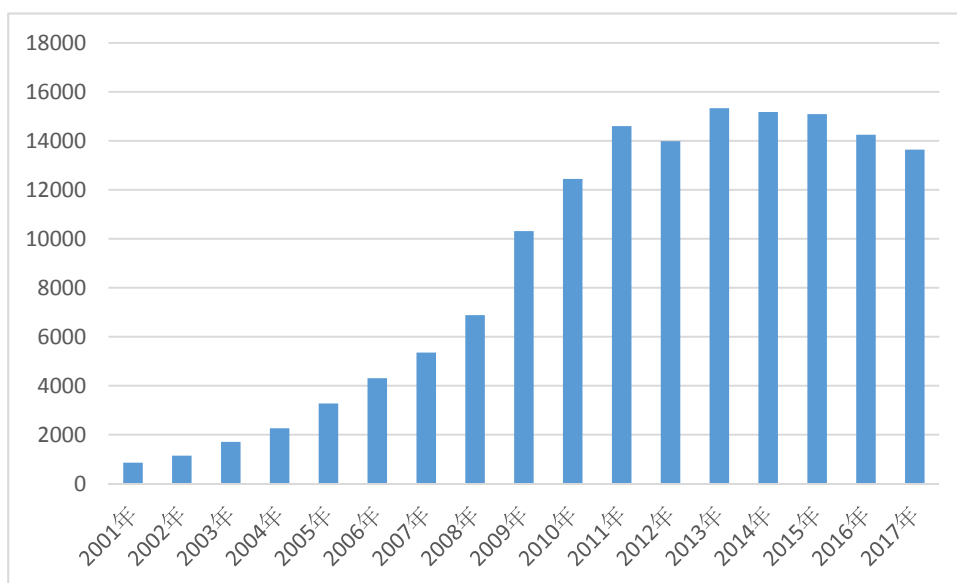
在中美对抗的情形下，由于中国持有较多的美国国债，因此外界也一直猜测中国存在金融反制美国的可能性，包括抛售美国国债、人民币汇率贬值等，预期最终中国抛售美国国债、人民币主动贬值的可能性不大，但在美元升值背景下，人民币有被动贬值的可能，这有助于缓解中国加征关税的成本。

#### (1) 抛售美国国债的可能性不大

截至 2017 年末，中国持有美国国债规模约为 1.2 万亿美元，在 14.5 万亿美元公众持有的美国国债余额中，占比为 8.3%，同时中国持有美国国债的余额近几年来已经有所下降。

如果中国大量抛售美国国债，将会对国际金融市场产生重大影响。在一般情况下，推测中国应不会主动大量抛售美国债券。

图表 14 中美持有美国国债余额（单位：亿美元）



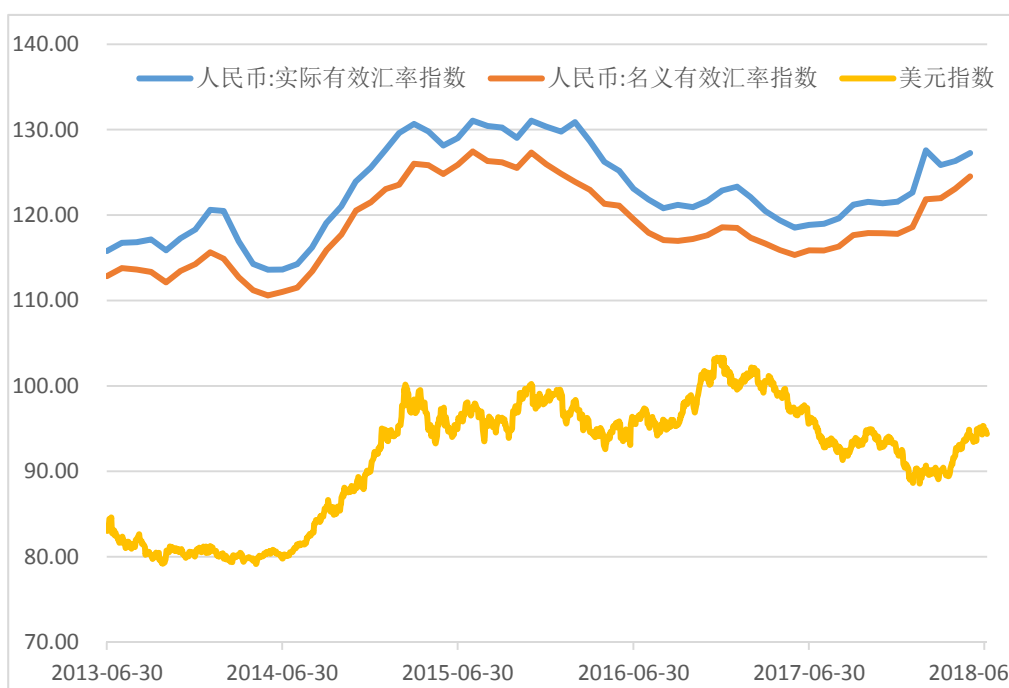
数据来源：Wind，新世纪评级整理

## (2) 人民币汇率可能被动贬值

回顾日美贸易战可知，当年为了缩小日美的贸易顺差规模，广场协议后日元升值幅度较大，而回到本轮中美经贸摩擦，中国是否也可使用汇率工具来调节双边的经贸关系呢？

从人民币兑美元汇率来看，一季度升值二季度贬值，并没有表现出明显地单边倾向，人民币 **CFETS** 汇率指数前 5 个月继续走高，5 月下旬开始才出现明显的下跌。

图表 15 人民币汇率走势



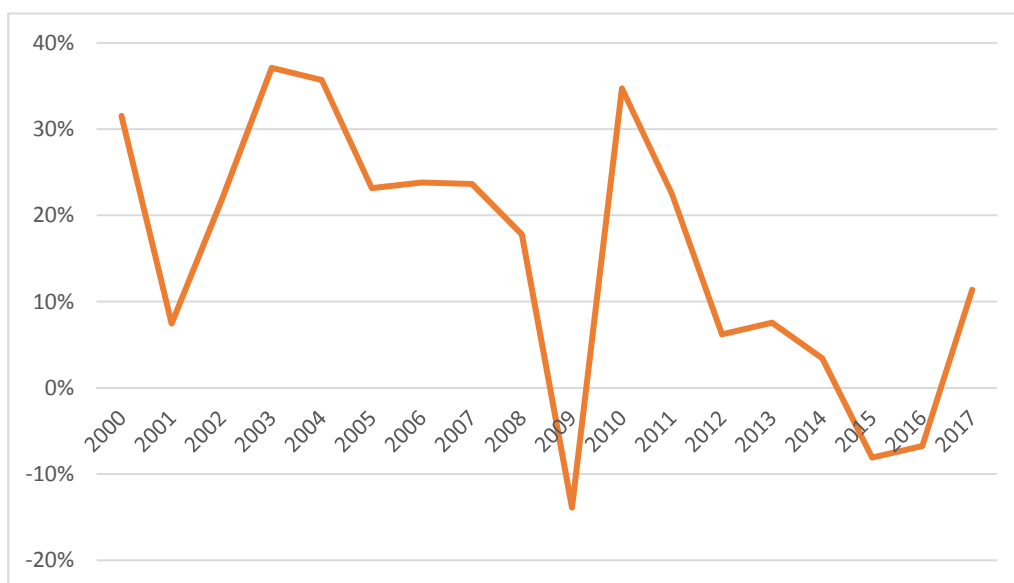
数据来源: Wind, 新世纪评级整理

在摩擦持续及经贸顺差可能缩窄的情况下,人民币兑美元汇率阶段性贬值可能会成为一种被动的结果,当然在人民币汇率市场化机制日益完善的情况下,这种中期的贬值走势不会出现单边行情,而是在双向波动过程中逐步形成。

### 三、对中国经济影响展望

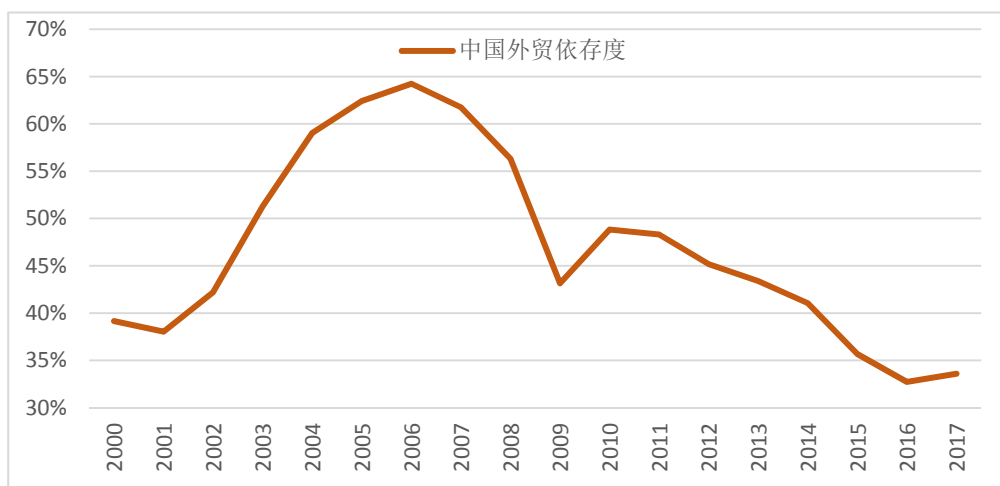
从经济增长来看,当前加征关税对中国经济的影响不大,如果以 0.8 的价格需求弹性来预期中国出口的变化,预期损失占 GDP 的比重仅为 0.04%,极端情况下也仅有 0.2%,这还没有考虑汇率和美国 GDP 增长对中国出口需求的正向效应,总之仅就外贸本身来讲,中国的国内进出口增速 2018 年仍有望保持正增长,而且中国的外贸依存度逐年降低,其对中国的 GDP 影响也较为有限。

图表 16 中国进出口贸易增速



数据来源: Wind, 新世纪评级整理

图表 17 中国外贸依存度

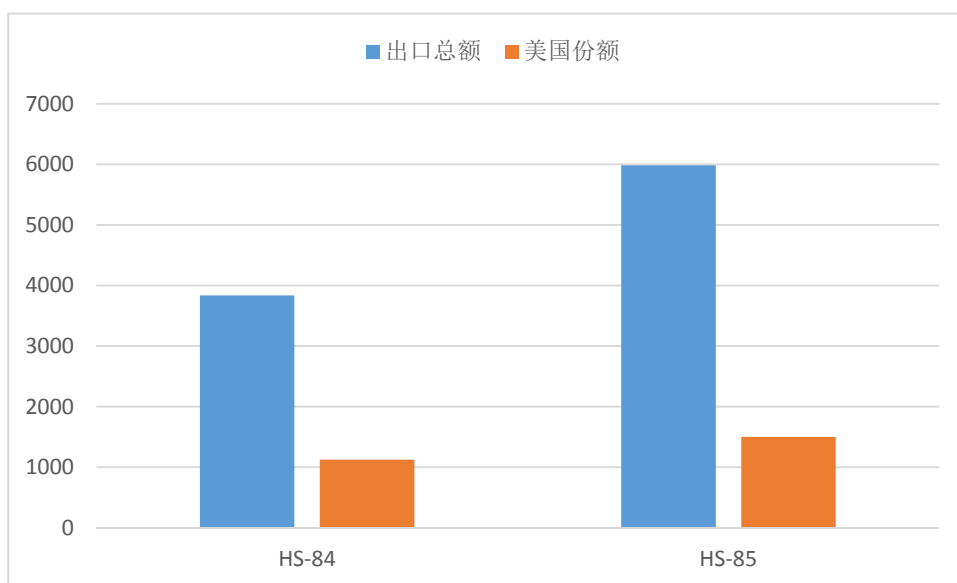


数据来源: Wind, 新世纪评级整理

对中国的高科技行业来说,以 2016 年的数据来看,虽然目前中国的电机、电器设备及零件(HS-85),机器、机械器材及零件(HS-84)的出口排名靠前,但美国在中国的总出口份额分别为 25%和 29%,同时其中的手机(主要为苹果手机)和电视类的产品还不在于加征范围内。因此仅就高科技产品的出口来看,当前加征关税的总体影响还较为可控。

不过由于美国的主要目的在于限制中国“技术换市场”的模式以及知识产权转让等方面,不确定性的地方是未来高科技行业的研发能力或许将受到一定制约,同时中国在全球高科技行业价值链中的分工地位,可能会受到一定影响。

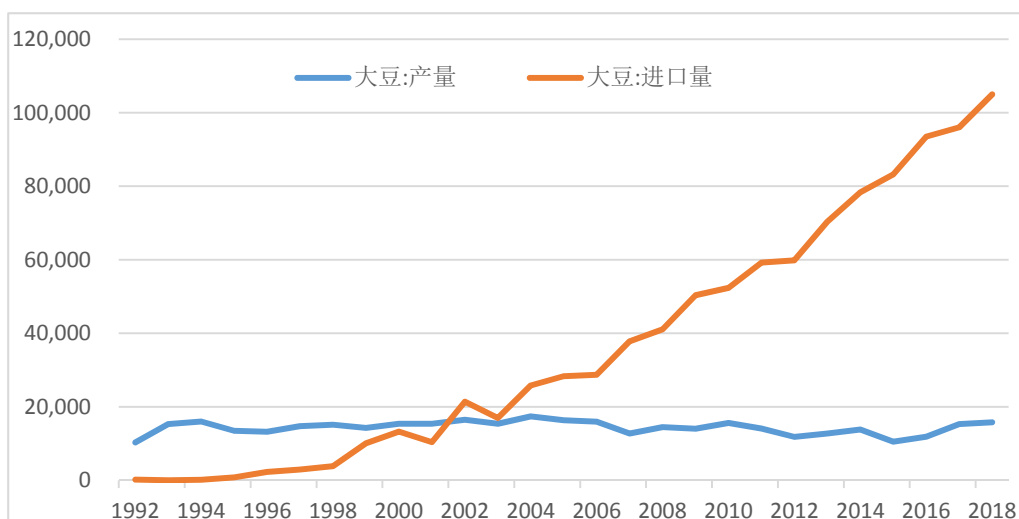
图表 18 中国主要商品出口情况及美国份额



数据来源: Wind, 新世纪评级整理

通货膨胀方面,理论上来说,进口商品的价格上涨,将不可避免推高国内进口商品的成本,特别是进口依赖较大的产品,但以大豆为例,中国除了从美国进口外,还从巴西等地进口,且巴西的进口量显著大于美国,2016年就达到382亿美元,而中国从美国进口的大豆2017年仅有124亿美元,同时近期中国还宣布将从印度、韩国、孟加拉国、老挝和斯里兰卡等国进口大豆的关税下调为0,对于美国自身,也在加征关税后同时启动了国内企业申请豁免加征关税的调查,这些替代性的措施将有助于降低关税造成的国内价格上调压力。

图表 19 中国大豆产量和进口量 (单位: 千吨)

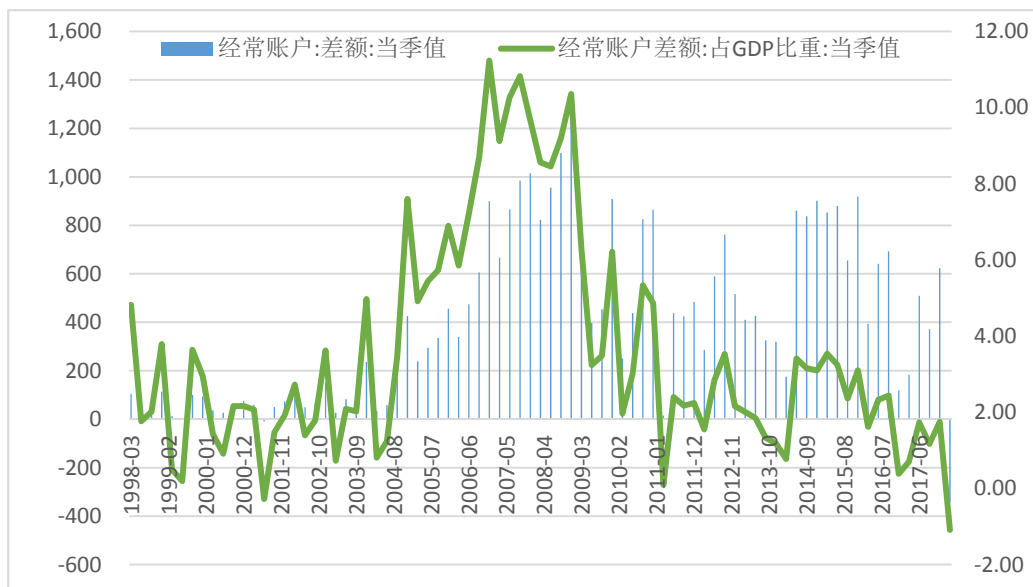


国际收支方面,2018年一季度我国的经常收支账户下降较为明显,为-341亿美元,不过同期非储备性质的金融和资本账目顺差达到989亿美元,同比增长了1.7倍,储备资产继续增长。预期在贸易战等因素影响下,我国未来经常账户的

顺差收窄甚至逆差可能持续。从日美贸易战看，日本的贸易顺差在 1985-1996 年之间顺差持续收窄，中国在很多方面或许不会重蹈日本覆辙，但贸易顺差未来收窄或许是较大概率的事情。

同时中国的投资环境不断改善、国内市场的巨大潜力仍对海外投资有吸引力，即使经常账户逆差，预期整体中国国际收支账户会呈现从双顺差逐步过渡到自主平衡的状态。

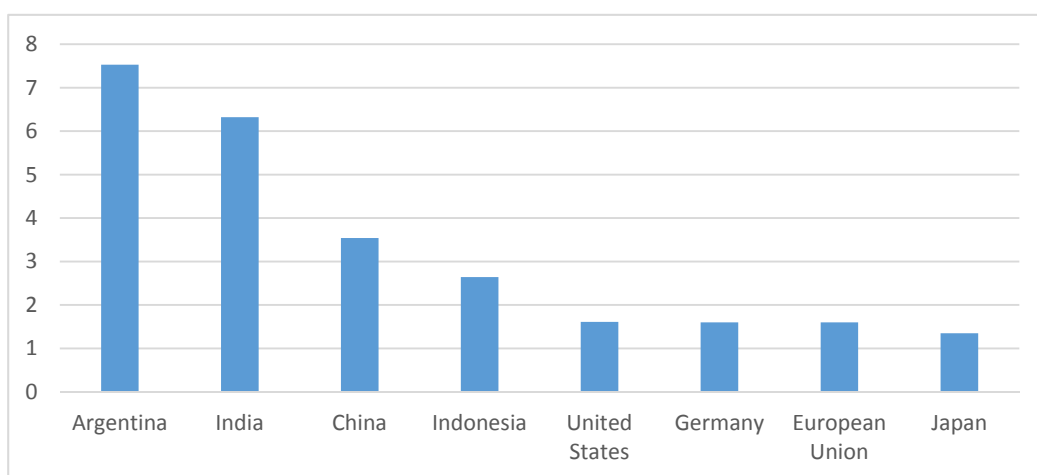
图表 20 中国经常账户情况（单位：亿美元）



#### 四、贸易战的复杂性与长期性

中国是世贸组织规则的坚定拥护者，支持开放、透明、包容、非歧视的多边贸易体制，加入 WTO 后中国平均关税税率明显下降，以世界银行统计的所有产品平均关税税率来看，中国 2016 年为 3.5%，美国为 1.6%，中国整体的关税税率已经明显下降。

图表 21 全球主要国家平均关税税率



中国也是经济全球化的重要推动者,在贸易投资便利化、扩大市场开放水平、创造有吸引力的投资环境、规范引导企业对外投资、自贸区建设以及“一带一路”倡议等方面也积极作为。

虽然中美双方曾于 5 月 19 日发布联合声明,承诺不打贸易战,停止互相加征关税;但之后 6 月 15 日,美国仍然公布了经过听证讨论的 500 亿美元征税清单,而中方也表示,如果美方出台包括加征关税在内的贸易制裁措施,双方谈判达成的所有经贸成果将不会生效;7 月 6 日,中美双方均就 340 亿美元的商品互相加征 25% 的关税;7 月 10 日美国商务部发表《关于 301 调查的声明》,将继续对价值 2000 亿美元的中国商品额外加征 10% 关税,中国商务部强烈反对,双方继续激烈对峙。

预期未来,中国一方面会继续推动对外开放、扩大进口,疏导与欧日等主要经济体的关系,积极推动经济全球化进程。另一方面,中国需要提高自主研发能力,巩固内需,加快国内包括财政、税收、金融、社保等方面结构性改革的步伐,防范化解重大风险。