

2018年5月

中美贸易紧张局势升级：还不至于贸易战



重点：

- 至少以目前而言，美国并未和中国打贸易战
- 征税对经济没有巨大影响
- 历史告诉我们，贸易战没有赢家
- 我们的观点：全面的贸易战有望被避免

至少以目前而言，美国并未和中国打贸易战

美国总统唐纳德·特朗普试图对中国进口征收关税引发了美国和中国之间的贸易争端。特朗普为兑现竞选时做出解决中国贸易赤字问题的承诺，立场强硬，引发了与北京的紧张局势，随之而来的是一系列针锋相对的报复措施，导致金融市场变得不稳定。

3月份，特朗普对进口自中国的钢铁和铝征收关税，展开了第一轮攻击。华盛顿和北京之间的言论随后迅速流传。以下是简要回顾：

Inside

中美贸易紧张局势升级：还不至于贸易战	1
我们的观点：全面的贸易战有望被避免	3
市场前景与策略	4

如果您想了解更多详情，
请联系您的理财经理。

快速回顾美国和中国之间的贸易紧张局势



华盛顿和北京之间的口水战已经在媒体上全面展开。然而，有关关税的咆哮和威胁不太可能升级为全面的贸易战 – 至少目前还没有。正如特朗普在4月4日发的推文：“美国不与中国进行贸易战”。

更可能的情况是，美国和中国将继续进行谈判，以克服贸易摩擦，避免展开全面的贸易战

对经济的影响可能不大

美中贸易争端牵涉着什么样的利害关系？进一步的征税又将如何影响两国经济？

已实施的关税并没有造成任何大的影响

3月23日，特朗普政府在该月初宣布计划后，对全球钢材（25%）和铝（15%）进口实施了严厉的征税。免除这些关税的国家 – 加拿大、巴西、墨西哥、阿根廷、欧盟、韩国和澳大利亚 – 所出口到美国的钢材是美国总进口量的一半。尽管中国是世界第一大钢铁生产国，但其出口总额不足国内生产总值的0.5%，而对美出口份额也相对较小。

4月份，中国对美国30亿美元的商品征收报复性关税。

总体而言，这些关税不会对总量为19万亿美元的美国经济体或总量为12万亿美元的中国经济体造成影响。考虑到美国和中国经济的总体规模，实施这些关税所造成的影响是很小的。

进一步征收关税的话，影响不大

美国威胁要对另外500亿美元的中国产品征收25%的关税，尤其是机械、平板电视和高速列车之类的商品。中国已经宣布，将对美国进口征收与这个数字相匹配的关税，这将打击大豆和化学品等从美国进口的商品。

去年，两国双边贸易额达到近7000亿美元。如果双方都将关税威胁付诸行动，额外250亿美元的税收将只会对两国经济产生相对温和的影响。

中国通过其国内驱动的经济缓解关税影响

尽管中国对美国出口的商品多于美国对中国的出口，但由于国内消费强劲，中国应该能够消化实施关税所带来的潜在影响。随着中国转向国内经济增长，对外贸经济的依赖越来越少。因此，中国向消费者导向型经济的转型将缓解美国关税对出口的潜在影响。

历史告诉我们，贸易战没有赢家

如果历史是先例，那么美国在20世纪30年代经济大萧条时期的最后一次贸易战则是一个清楚的提醒：贸易保护主义中没有赢家。

1930年通过的美国“斯莫特霍利法案”旨在通过将900种农产品和制成品的关税从平均40%提高到48%来保护美国农民。美国强硬的保护主义立场引发了加拿大等其他国家的一连串报复行动，纷纷对美国出口征收高额关税。

随即产生的贸易战导致全球贸易崩溃，美国经济陷入更深低谷。在经济大萧条时期，进口量下跌40%、失业率攀升、金融机构倒闭，经济完全触底。

过去的教训很明显：贸易保护主义对全球经济不利。美国能从过去的错误中学习吗？唯有时间才能给出答案。

我们的观点：全面的贸易战有望被避免

到目前为止，美国和中国一直在参与一些媒体报道称之为“虚假”的贸易战。从宏观的角度来看，美国对钢铁和铝进口的关税以及中国对价值3亿美元的美国产品的报复性关税，相比两个经济体的规模都要小得多。

进一步征收关税的威胁最终是否成真，将取决于华盛顿和北京之间进一步进行贸易谈判的结果。一个理想的解决方案会是不采取追加关税的建议，或者只征收最低关税。达成交易的道路可能颠簸不定，但我们对成功的谈判仍持谨慎乐观的态度。

到目前为止，中国和美国似乎都有意降低贸易紧张的局面。

在4月份的博鳌论坛上，在美国和中国就关税进行针锋相对后，中国国家主席习近平在开幕式演讲中明确表态，为中美贸易摩擦谈判抛出橄榄枝。他强调中国承诺在年底前降低某些产品的进口关税，并为外国投资者提供更大的市场准入机会。他还承诺加强对知识产权的保护——这一直是特朗普争论的焦点。中国央行行长易纲也提到，中国不会贬值人民币来刺激出口。

特朗普可能希望将自己定位为美国工人的捍卫者，但在11月份举行美国中期选举之前酝酿一场全面的贸易战并不符合他的最佳利益，因为这将影响他的支持率。

尽管需要的一段长时间，但最终我们认为美国和中国可能达成协议，以防止贸易危机爆发。因此，我们基本的看法是，全面的贸易战有望被避免。

宏观因素

全球增长	<p>全球经济活动继续稳固。2018年的全球增长预测从3.7%上调到3.9%。新兴市场增长幅度领先，而发达市场的前景大致稳定。</p>
货币政策	<p>央行继续将货币政策正常化。美联储率先加息与缩表，欧洲央行也开始缩表。日本央行可能保持宽松，但其立场可能会改变。</p>
通货膨胀与利率	<p>通胀压力保持疲软，但预计会有增加的趋势。预计美联储在2018年将有3次加息，其中一次已在3月会议中进行。截至第四季度，10年期美国国债收益率估计将达到3.2%。</p>

风险

通货膨胀超调	<p>美国10年期国债收益率自2014年以来首次达到3%。趋紧的劳动力市场和稳定的大宗商品价格可能会导致工资增长和通货膨胀。收益率的飙升可能对风险资产造成负面影响。</p>
中国硬着陆	<p>中国政府可能会继续力求在稳定与去杠杆化之间取得平衡。但过度进取的政策可能会提高违约率和硬着陆的担忧。</p>
地缘政治与政治	<p>特朗普宣布征收中国进口25%关税，使得美国和中国之间的局势变得更紧张。我们认为两国不会全面展开贸易战，但各种相关的头条新闻可能引起市场更大的波动。</p>

战略

战术战略		主要理由	主要风险
发达市场的通货再膨胀与机会轮动	美国金融股票	<ul style="list-style-type: none"> 相对于美国整体市场，价格折扣较有吸引力，也受益于通货再膨胀的环境。 	<ul style="list-style-type: none"> 如果美联储表现鸽派、加息的速度低于市场预期，可能会因此影响业绩。
	欧洲股票	<ul style="list-style-type: none"> 相对于美国市场，价格折扣较有吸引力，也受益于日益改善的经济。 	<ul style="list-style-type: none"> 强势欧元可能对出口商产生负面影响，但由于内需的改善而有所缓和。依然存在一些政治风险。
	日本股票	<ul style="list-style-type: none"> 相对于其他发达市场，价格折扣较有吸引力，国内投资氛围也已好转。安倍晋三统治下，政策推行预计顺利。 	<ul style="list-style-type: none"> 由于安倍的内阁支持率下降，政治风险更高了。我们的基本情况是，安倍能够担任自民党主席。
把握新兴市场的增长	新兴市场股票 (包括新兴市场分配和亚洲股票)	<ul style="list-style-type: none"> 从结构性改革中提供更具吸引力的估值和潜在支持。稳定的商品价格可为收益提供支持。 	<ul style="list-style-type: none"> 美元若是出乎意料地走强，可能会形成阻力，但我们预计美元应该会在范围内波动。
	新兴市场本地货币债券	<ul style="list-style-type: none"> 收益率高于其他固定收益资产，并受益于新兴市场基本面的改善。 	<ul style="list-style-type: none"> 美元若是出乎意料地走强，可能会形成阻力，但我们预计美元应该会在范围内波动。
结构化契机	优质股票	<ul style="list-style-type: none"> 股市下挫时往往经历较少的亏损，而且长期以来往往能跑赢大市。估值具吸引力，收益有望因创新药物的批准和活跃的企业合并与收购活动而提升。 	<ul style="list-style-type: none"> 昂贵的估值或将增加短期内修正的可能性。然而，全球经济衰退的风险依然偏低。
	全球医疗保健股票	<ul style="list-style-type: none"> 估值具吸引力，收益有望因创新药物的批准和活跃的企业合并与收购活动而提升。政策上的不确定性可能继续影响市场情绪，但在可预见的将来里，药品定价方面出现有意义的结构性改革的可能性不高。 	<ul style="list-style-type: none"> 政策上的不确定性可能继续影响市场情绪，但在可预见的将来里，药品定价方面出现有意义的结构性改革的可能性不高。
增强收益	短久期高收益债券	<ul style="list-style-type: none"> 对利率的敏感度较低，收益却比国家债券更有吸引力。 	<ul style="list-style-type: none"> 经济状况若恶化，将增加违约风险。然而，经济前景依然稳定。



誠摯如一

免责声明

本文件来源于大华银行有限公司（“新加坡大华”）。大华银行（中国）有限公司（“本行”）经授权予以发布。

本文件仅供一般参考之用，新加坡大华和本行不对此承担任何法律责任。本文件不构成针对任何投资产品或者保险产品的要约或者要约邀请，亦不应被视为针对任何投资产品或者保险产品的推荐或建议。

本文件只是基于新加坡大华所获得的且认为可以依赖之信息（新加坡大华和本行并未对其进行核实）而编制的，对于本文件及其内容的完整性和正确性，新加坡大华和本行不作任何陈述或保证，也不承担任何法律责任。新加坡大华和本行不能保证就任何特定目的而言，本文件内所含信息是准确的、充分的、及时的或者完整的。新加坡大华和本行不应对本文件中所含信息或者观点可能存在的错误、瑕疵或遗漏（无论由于何种原因引起）负责，亦不对您因基于该等信息或者观点而作出的任何决定或行为负责。

本文件中所含任何观点、预测或者针对任何特定事项（包括但不限于国家、市场或者公司）未来事件或者表现的具有预测性质的言论并不具有指导性，并且可能与实际事件或者结果不符。过往业绩不代表其未来表现，不得视为对未来表现的任何承诺或者保证。

本文件所含信息并未考虑任何特定人士的具体投资目的、财务状况或者特定需求。在购买任何投资产品或者保险产品前，请向您的法律、管理、税务、商业、投资、财务及会计顾问咨询，如果您决定不征求该等顾问的意见，您应自行考虑该等投资产品或者保险产品是否适合于您。

新加坡大华和本行及附属机构、关联公司、董事、雇员或客户在本文件所述产品或其相关产品、其它金融投资工具或衍生投资产品（“产品”）中可能享有权益，包括进行行销、交易、持有、作为造市者行事、提供金融或咨询服务，或在有关产品公开献售中担任经理或联席经理。本行及附属机构、关联公司、董事或雇员也可能与本文件所述的任何产品提供者拥有联盟或合约的关系，或提供经纪、投资理财或金融服务的其它关系。

未经本行事先书面同意，本文件及其所含任何信息不得被转发或者以其他方式向任何其他人士提供，亦不得被用于其它用途。另，本文原文以英文书写，中文版本为翻译版本且仅供参考。

大华银行有限公司注册登记号：193500026Z