

《市场快讯》

中美贸易争端：美国自 2018 年 9 月 24 日对又一批中国商品加征关税

- 2017 年中断一年后，美国总统特朗普将其政策重点放在贸易问题上，因为其承诺在总统竞选期间作出重大改变。
- 在对 500 亿美元的中国商品（7 月和 8 月）征收关税后，特朗普指示美国贸易代表办公室（USTR）从 2018 年 9 月 24 日起对下一批约 2000 亿美元的中国商品征收额外关税。特朗普进一步警告称，如果中国对最新的美国关税措施进行报复，其将对另外 2670 亿美元的中国商品征收关税。
- 特朗普贸易重点的基石之一是中国。虽然我们认为目前中美贸易紧张局势不会恶化到覆水难收的地步，但我们的基本情况是（65% 的概率），在美国和中国早些时候对 500 亿美元的商品征收关税后，还将对 2000 亿美元的中国商品和 600 亿美元的美国商品征收额外关税，随后在达成解决方案前，漫长的谈判过程将持续到 2019 年。
- 我们预计 2019 年全球经济增长将放缓约 0.4 个百分点，而随着影响的扩大，我们对明年的亚洲经济体增长预测也将进一步下调。我们假设 2018 年中国经济增长速度保持不变（6.6%），并将 2019 年 GDP 增长率预测下调 0.3 个百分点至 6.3%。
- 我们预计，人民币交易可能会小幅走软，到 2018 年底降至 6.95，到 2019 年第 1 季度末降至 7.10，到 2019 年年中降至 7.10，这一点已经得到中国央行上个月重新启动反周期因素这一举措的检验。

今早（9 月 18 日，新加坡时间早上 6 点 35 分），美国贸易代表办公室（USTR）正式公布了修订后的“约值 2000 亿美元的中国进口商品清单”，将对这些商品征收额外关税。额外关税将于 2018 年 9 月 24 日起生效，最初设定为 10%，此后额外关税将从 2019 年 1 月 1 日起增加至 25%。

新清单包含了在 2018 年 7 月 10 日公布的拟议中国进口清单上最初的 6,031 个关税细目中的 5,745 条完整或部分细目（但新清单仍接近 2000 亿美元）。一些剔除的商品包括“某些消费电子产品，如智能手表和蓝牙设备；制成品、纺织品和农业的某些化学品投入；某些健康和安​​全商品，如自行车头盔，以及儿童安全家具，如汽车座椅和幼儿护栏等。”

随着中美贸易紧张局势的升级，涉及的商品种类也随之扩大。超过 5,700 个商品种类的最新清单涵盖了消费品、商业和工业产品。这些商品包括食品、纺织商品、纸制品、棉/羊毛/机织/针织/合成纤维制品，如手套、帽、手袋和行李箱。大理石板、屋顶板、地砖/墙砖/瓷砖、玻璃制品等建筑材料也需缴纳关税。还包括贵金属产品（包括金、银、铂、钯、铑、钇）、金属（如铁、钢、不锈钢、铸铁、铜、镍）和铝产品。工业产品、商业产品和消费品，如空调、

冰箱、涡轮发动机、内燃机、发电机、缝纫机、复印机、电池、卡车、起重机、自动扶梯、挖掘机、自动取款机（ATM）、自动售货机、机场登机桥、微波炉、烤面包机、各种电视/视频屏幕、灯具、扬声器等均需缴纳关税。

但更重要的是，除了美国贸易代表办公室的声明外，美国总统特朗普在一份声明（美国时间 9 月 17 日）中警告称，如果中国进行报复，他将立即对 2670 亿美元的中国进口商品征收关税（即中国进口到美国未征收关税的其他进口商品）。特朗普警告称，美国“已非常清楚需要进行的变革类型，我们给了中国一切机会来更加公平地对待我们。到目前为止，中国一直不愿改变其做法。”

美国财政部长姆努钦 9 月 13 日发起的第五轮对华贸易谈判将在短期内产生积极的解决中美贸易争端的结果，这一最新宣布将进一步打消任何乐观情绪。中国早前（8 月份）表示，如果美国对 2000 亿美元的中国商品征收额外关税，作为报复，中国将对来自美国的 600 亿美元进口商品征收 5-25% 的额外关税，这意味着几乎所有出口到中国的美国商品（基于 2017 年的数据）均需缴纳额外关税。中国尚未对美国贸易代表办公室最新的强制措施做出回应，但中国财政部早些时候（9 月 7 日）宣布将提高 397 种商品的出口退税，范围从一些钢铁商品到电子商品。

当唐纳德·特朗普于 2016 年底首次当选时，美国贸易保护主义便成为市场担心的主要风险之一。然而，在其 2017 年首年任职期间，除了美国从跨太平洋伙伴关系（TPP）贸易协议退出外，特朗普主要关注的是美国国内议程和避开外贸问题，这是他在总统竞选期间誓言要做出重大改变的一个关键领域。

但对于特朗普来说，这是非同寻常的第二年，贸易问题占据了突出位置。从对钢铁和铝进口征收关税，到现在的贸易协定（包括北美自由贸易协定（NAFTA）与美国-欧盟关税削减谈判协议，再到正在进行的中美贸易争端。表 1 显示了 2018 年中美贸易紧张局势升级的时间表。

表 1：2018 年美中贸易紧张局势的关键时间表

	1月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月
	1月23日 特朗普宣布，根据 1974 年《贸易法》第 201 条，对进口洗衣机征收 20% 的关税，对太阳能电池板和电池征收 30% 的关税	3月22日 美国贸易代表办公室在同一天完成并发布了关于中国美国特朗普的“301 条款”报告，提议对某些受中国“不公平产业政策”支持的商品征收 25% 的关税，以征求公众意见	4月3日 美国贸易代表办公室提出了 500 亿美元中国商品的额外关税清单，供公众评论和咨询 4月6日 由于中国的“不公平报复”，特朗普指示美国贸易代表办公室考虑对 1000 亿美元的中国商品征收额外关税	5月4日 财政部长史蒂芬·姆努钦率领美国贸易代表团访问北京 5月29日 白宫表示，美国将对 6 月 15 日公布的 500 亿美元（包括与“中国制造 2025”相关的商品）征收 25% 的关税	6月15日 美国宣布从 7 月 6 日起对价值 340 亿美元 的 818 项中国进口商品征收额外的 25% 关税，未来将对第二批价值 160 亿美元的商品征收额外关税 6月18日 特朗普指示美国贸易代表办公室确定 2000 亿美元的中国商品需要额外缴纳 10% 的关税，并威胁如果中国采取报复行动，则对另外 2000 亿美元的中国商品征收关税	7月6日 美国对 340 亿美元的中国商品征收 25% 的关税 7月7日 在 9 月 5 日前，美国贸易代表办公室发布了新一轮 10% 的关税，对价值 2000 亿美元的中国商品新清单进行公开征询（随后提高到 25%）	8月23日 美国对下一批 160 亿美元的中国商品征收 25% 的关税 8月24日 双方中层官员领导的第四轮美国贸易谈判没有取得任何突破成果 8月30日 彭博社报道称，特朗普准备在 9 月 5 或 6 日的公众意见征询期结束后立即对 2000 亿美元的进口商品征收关税，同时查看“公式”确定外汇操纵	9月6日 美国贸易代表办公室结束了有关提议对下一批 2000 亿美元中国商品征收额外 25% 关税的公众意见征询期 9月13日 美国邀请中国进行第五轮会谈 9月24日 美国贸易代表办公室对 2000 亿美元的中国商品征收 10% 的关税 10月 美国财政部外汇报告 10月30日 通过美国预算的截止日期 11月6日 美国中期选举
		3月23日 为应对美国的钢铁和铝关税，中国提议针对 30 亿美元的美国商品征收关税，将于 2018 年 4 月 2 日起生效	4月4日 中国宣布计划对价值 500 亿美元的美国出口商品征收 25% 的关税，其中包括汽车和大豆 4月10日 中国习近平主席在博鳌表示，中国将降低汽车和其他商品的进口关税，并承诺保护外国公司的知识产权	5月17-18日 刘鹤率领中国贸易代表团访问华盛顿 5月20日 经过 2 轮会谈，双方宣布停火，中国表示将“大幅增加”美国农业和能源商品的采购	6月3日 第三轮贸易谈判后，中国警告称，如果征收关税，将不会兑现增加美国商品采购的承诺。 6月16日 中国回应称，自 7 月 6 日起，对价值 340 亿美元的 659 项美国进口商品征收 25% 的“同等规模和强度”关税，而稍后对价值 160 亿美元的中国商品征收第二轮关税	7月6日 中国对美国 340 亿美元的商品征收 25% 的关税	8月3日 中国宣布将对 600 亿美元的美国商品征收 5% 至 25% 的分级关税，尽管没有对实施时间作出具体说明。我们估计，在 1100 亿美元的关税商品中，“混合”税率约为 18.6% 8月23日 中国对 160 亿美元的中国商品征收 25% 的关税，以回应美国的举动。	9月13日 中国欢迎美国进行进一步会谈（但并未详细说明由谁领导中国代表团） 9月至..... 中国可能会对从美国进口的 600 亿美元商品额外征收 5-25% 的报复性关税，这意味着美国向中国出口的几乎所有商品（基于 2017 年的数据）将受到关税的影响

资料来源：媒体报道、大华银行全球经济与市场研究部

到目前为止，中国和美国已完全实施对对方出口的 500 亿美元商品额外征收的 25% 的关税。也就是说，我们认为目前美中贸易的紧张局势不会恶化到无可挽回的地步。

相反，我们估计的基本情况是（65% 的概率），在美国和中国对相应的 500 亿美元商品（2018 年 7 月和 8 月）征收关税后，双方还将在 2018 年第四季度的某个时间对 2000 亿美元的中国商品和 600 亿美元的美国商品征收额外关税（美国的关税将于 9 月 24 日早些时候实施），在达成决议之前将进入漫长谈判过程，一直持续到 2019 年。

我们预计，这些贸易措施的总体影响只有在 2019 年才会更加明显的表现出来，我们估计，其将会使明年的全球增长率降低约 0.4 个百分点。国际货币基金组织估计的 2018 和 2019 年全球经济增长率为 3.9% (WEO, 2018 年 7 月)，因此我们预计，2019 年的增长率将降至 3.5%。

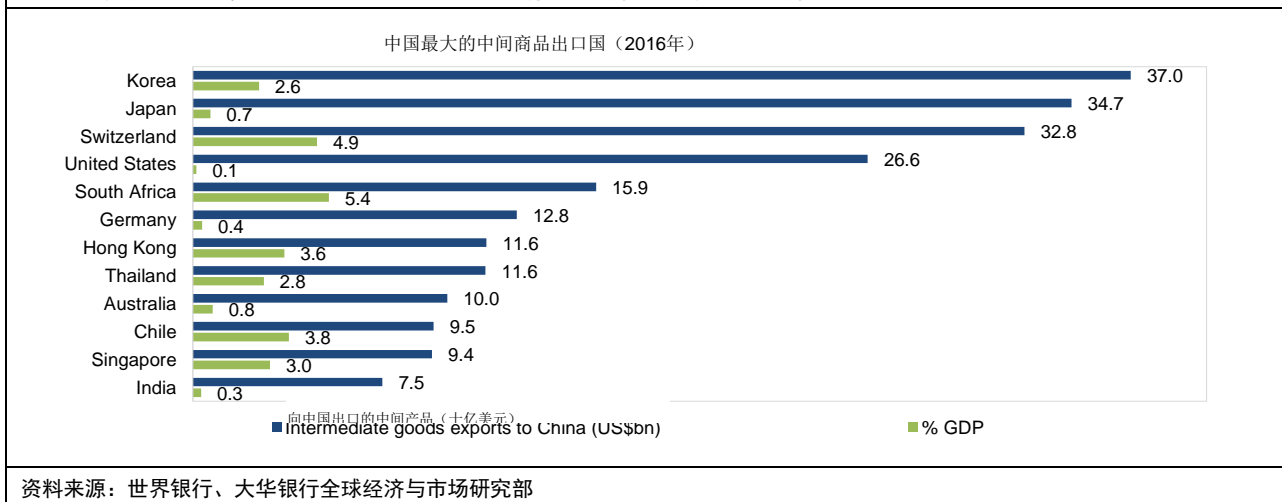
与“最好情形”（15%）相比，“最坏情形”的概率略高（20%），这反映了风险目前仍偏向下行。请参考表格以了解更多信息。

	情形	概率	对 2019 年全球 GDP 增长的影响*
最好情形	美国和中国对 500 亿美元商品征收关税，关税生效，2019 年初进行谈判并达成决议	15%	<-0.1 个百分点
基本情形	美国和中国对 500 亿美元商品征收关税，双方对 2000 亿美元的中国商品和 600 亿美元的美国商品征收额外关税，随后在 2019 年进行长期谈判，以达成决议	65%	~-0.4 个百分点
最坏情形	美国和中国对 500 亿美元商品征收关税，双方对 2000 亿美元的中国商品和 600 亿美元的美国商品征收额外关税，随后贸易行动不断升级和持续，包括一揽子关税、技术转让等措施限制等	20%	~-0.9 个百分点

*大华银行全球经济与市场研究部预测

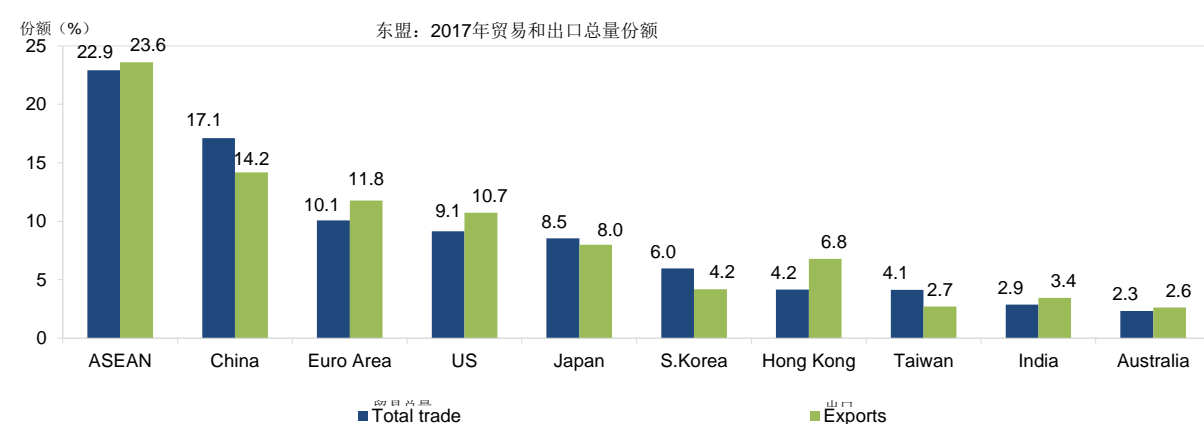
美国和中国这两个世界上最大的经济体之间的贸易保护主义升级无疑将对全球经济产生负面影响。传统的假设是，新兴市场 (EM) 经济体更容易受到贸易影响，因此将比发达市场 (DM) 经济体更加糟糕，不过这一假设可能并不完全准确，因为全球供应链在过去几十年的全球化和外包中不断成熟。如表 2 所示，中国最大的中间产品出口国包括韩国和瑞士等发达市场经济体，以及南非和智利等新兴经济体，还有新加坡和泰国等东盟经济体。

表 2：美中贸易紧张局势将影响一系列新兴经济体和发达经济体



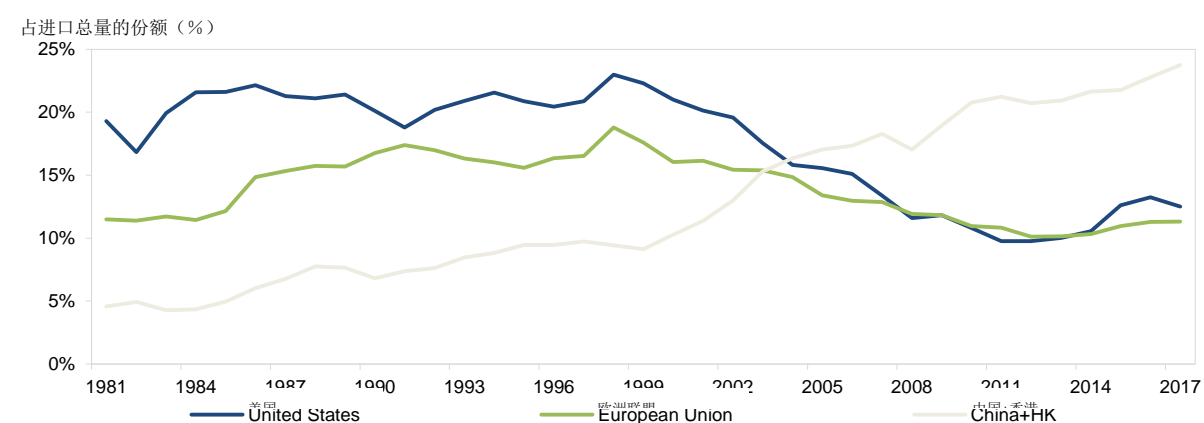
话虽如此，随着贸易向该地区的转移，一些东盟国家可能会从其初步影响中受益，但中国和美国的需求下降和经济放缓所带来的次级效应也不容小觑。我们估计，2017年，中国和美国分别占全球增长的27%和16%。此外，多年来，东盟与中国之间的贸易和联系不断增加，这意味着东盟经济体也会感受到美国贸易保护主义对中国的负面影响。不过其程度可能会有所不同，对于像新加坡这样依赖贸易的经济体而言可能会更高，而对于像印度尼西亚这样不那么依赖贸易的经济体而言可能会更低。

表 3：东盟的主要贸易伙伴（2017 年）



资料来源：CEIC、大华银行全球经济与市场研究部

表 4：东盟与美国、欧盟和中国的贸易趋势



资料来源：CEIC、大华银行全球经济与市场研究部

美国将继续对中国采取保护主义措施

7月至8月的贸易数据显示，美国产品占中国进口总量的份额从今年上半年的8.1%和去年的8.4%降至7月至8月的7.1%左右，由此可以看出中国已开始进行转移，以减少从美国进口的产品数量。与此同时，8月份，中国对美国的出口已连续第四个月出现两位数增长，出口份额保持在出口总额的19%左右。中国对美国的出口弹性可能受到了美国经济实力的支撑，

而且在进一步关税实施之前还有一些前期装载的出口商品。因此，负面贸易发展尚未体现在中国的数据之中。

然而，鉴于“关税战争”的持续将不可避免地使遭受关税的中国出口产品的份额和金额大于美国出口产品，因此，必然有人会担心中国未来受到的影响会大得多。中国人民银行前行长周小川声称，由于中国的公司能够在一定时间段内调整其出口途径，同时中国自 2018 年中期以来采取了一系列财政和货币政策措施，因此即使美国对所有中国商品征收关税，其影响也仍将低于 GDP 的 0.5%。不过需要注意的是，情绪低落的影响难以估计。

从这个角度来看，美国市场占中国出口的 19%，假设其中约五分之一因关税而流失，那么中国出口总额所受到的影响将为 3.8% 左右，也就是说其对增长的影响处于可控水平，特别是如果其中一部分可通过货币贬值和增加中国出口退税来抵消。可以肯定的是，中国的增长主要受消费和投资的推动，而商品和服务的净出口对今年上半年的 GDP 增长率产生了负面影响。因此，贸易紧张局势对中国经济造成损害的主要途径可能是投资和消费。我们估计，投资和消费损失的间接影响可能达到 2019 年增长的 0.8%，但更积极的财政和货币政策可能会帮助减轻部分影响。根据我们目前的基本情况假设，即美国对 250 亿美元中国商品征收关税，我们认为，中国 2018 年的增长率将为 6.6%，2019 年的 GDP 增长预计将下调 0.3 个百分点，为 6.3%。

表 5：美国与中国的贸易差距扩大

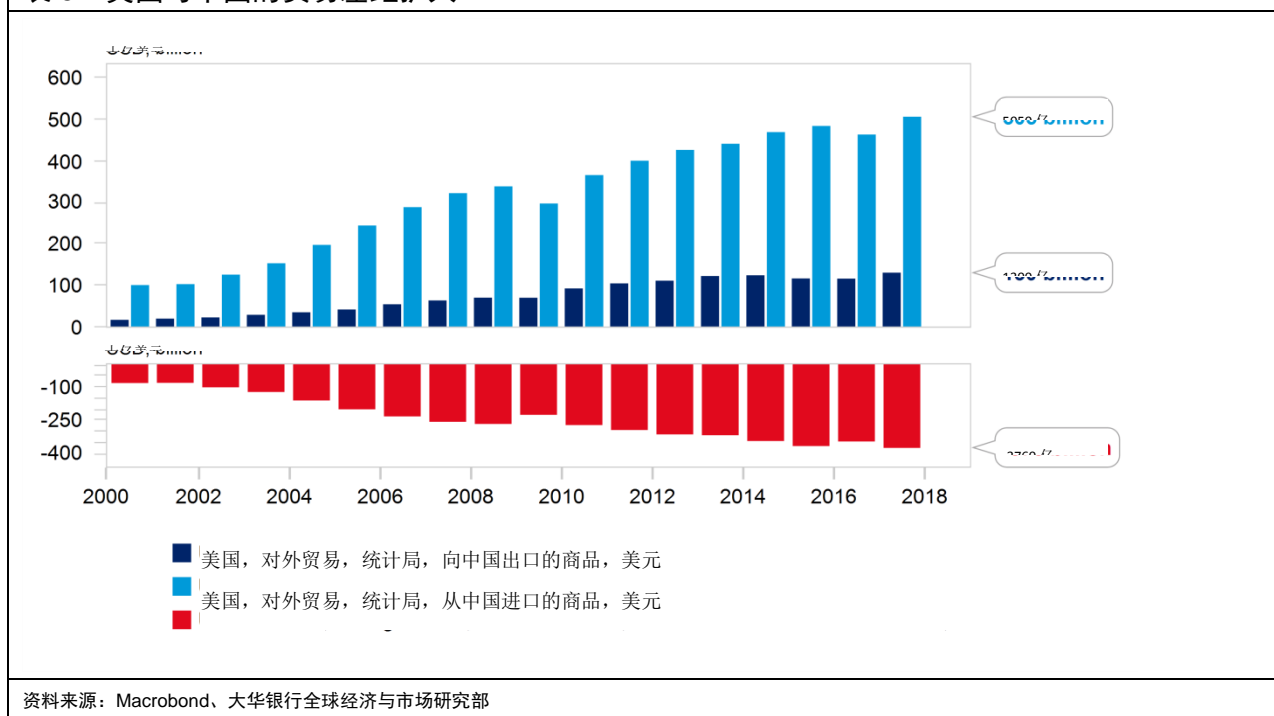
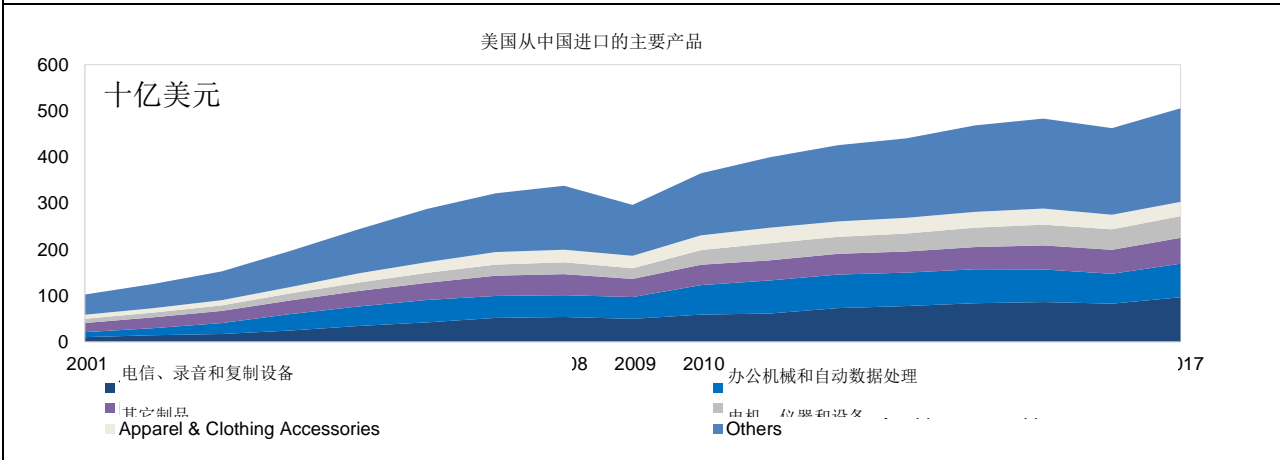
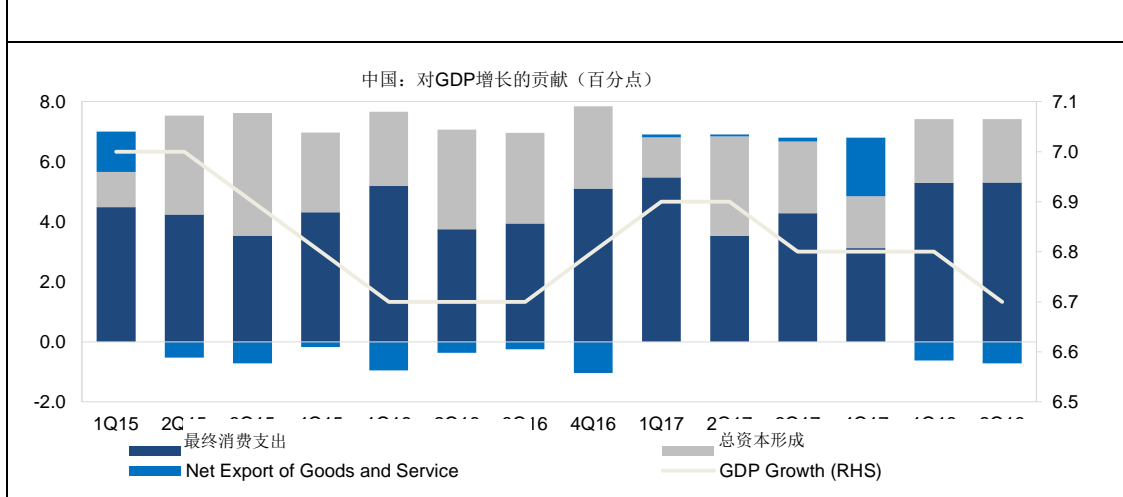


表 6：电信、计算机和电气产品是美国从中国进口的主要产品



资料来源：CEIC、大华银行全球经济与市场研究部

表 7：中国的消费和投资是“贸易战”影响的主要途径



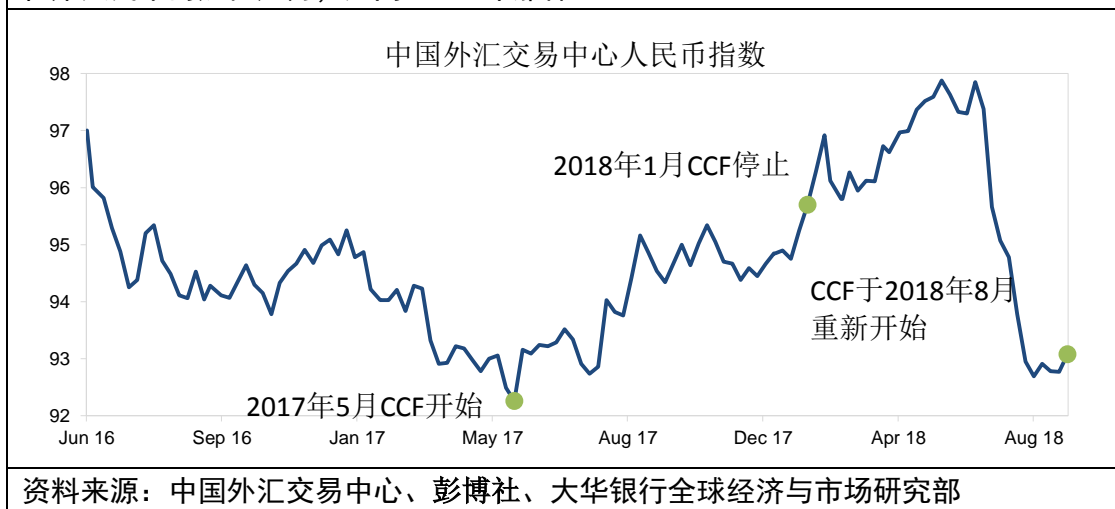
资料来源：CEIC、大华银行全球经济与市场研究部

预计在岸人民币随着贸易摩擦升级而进一步疲软

美国和中国之间的贸易争端升级可能继续使美元受益，而亚洲货币则受损。在新关税宣布后，大多数亚洲货币的交易价格走低（截至新加坡时间上午 9 点），其中离岸人民币和韩元小幅下跌 0.2%。

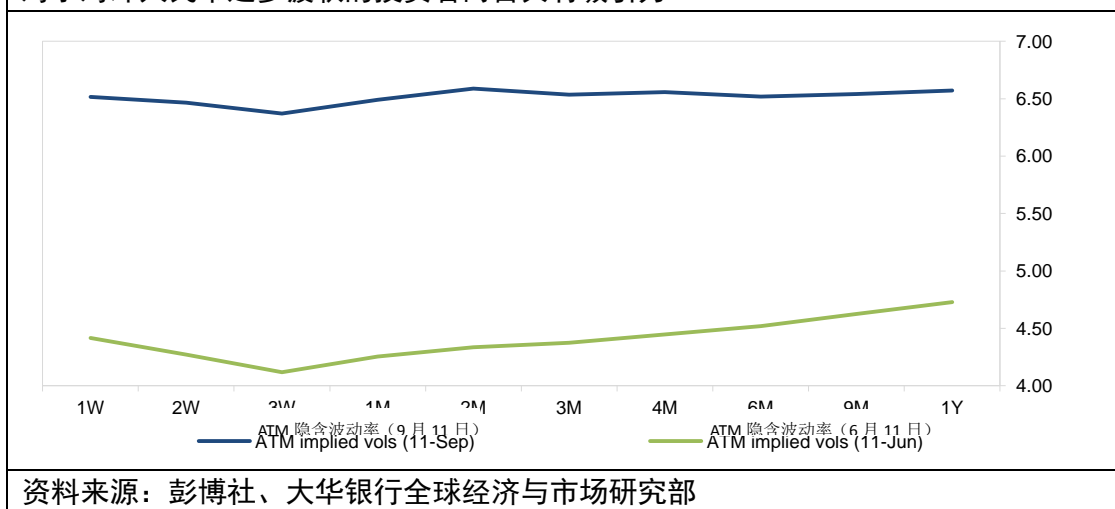
由于美国和中国短期内几乎没有退让迹象，因此美元兑在岸人民币汇率将继续反弹。总之，人民币交易可能会小幅走软，到 2018 年底降至 6.95，到 2019 第 1 季度末降至 7.10，到 2019 年年中降至 7.10，这一点已经得到中国央行上个月 8 月份重新启动反周期因素这一举措的检验。

表 8: 逆周期因子 (CCF) 可能会缓解在岸人民币的贬值压力, 如同 2017 年那样



由于贸易紧张局势加剧, 美元兑离岸人民币汇率期权的对冲成本在本季度有所增加。美元兑离岸人民币汇率的 3 个月平价波动率从 6 月份的 4.4% 升至 6.5%。然而, 目前的波动率曲线仍然相当持平, 从 1 月份到 12 月份约为 6.5% 左右。这使得与单纯美元看涨离岸人民币看跌期权相比, 跨期价差 (例如卖出 3 个月美元看涨期权和买入 6 个月美元看涨期权) 对那些希望以一小部分成本来对冲人民币逐步疲软的投资者更具吸引力。此外, 由于向前延伸至 2019 年中期的美元兑离岸人民币汇率仍然低于 7 的心理预期, 而我们预测同期为 7.10, 因此远期对冲也可能是可行的。

表 9: 美元兑离岸人民币波动率曲线持平使得跨期价差对于对冲人民币逐步疲软的投资者而言具有吸引力



免责声明

本文件来源于大华银行环球经济与市场研究部。大华银行（中国）有限公司（“本行”）经授权予以发布。大华银行（中国）有限公司对本文所含信息的准确性及完整性不作任何保证也不承担任何法律责任。本文件仅供一般参考之用，研究部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。本文件只是基于研究部所获得的且认为可以依赖之信息（研究部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，研究部和本行不作任何陈述或保证。研究部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。研究部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。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。

公司注册编号 193500026Z