

研究报告

2017 年第 5 期

2017.01.16

执笔人：刘新 郭可为 朱妮

联系邮箱：liuxin@icbc.com.cn

“特朗普经济政策观”对我国经济金融 的影响及应对建议

要点

- 特朗普将于 2017 年 1 月 20 日正式出任美国第 45 任总统。从党内竞选阶段开始，特朗普就不断表达在贸易、税收、对外政策等方面的政策主张，被称作“特朗普经济政策观”。“特朗普经济政策观”的要点有：贸易保护主义政策，激进的财政扩张计划，全面减税计划，货币政策的不确定性以及产业政策升级等。
- 如果说这些政策主张此前还只是停留在口头宣传阶段，那么在特朗普正式上任之后，这些政策主张很可能化为实际行动，并对我国外贸、企业投资决策、人民币汇率和货币政策等方面产生影响。
- 为了有效应对“特朗普经济政策观”可能对我国造成的负面影响，我国要深入推进供给侧结构性改革，深挖国内消费潜力；深入推进“一带一路”战略，积极拓展国外市场；提高对人民币汇率波动的容忍度，保持我国货币政策独立性；切实降低企业营运成本，为企业投资生产营造良好环境。

重要声明：本报告中的原始数据来源于官方统计机构和市场研究机构已公开的资料，但不保证所载信息的准确性和完整性。本报告不代表研究人员所在机构的观点和意见，不构成对阅读者的任何投资建议。本报告（含标识和宣传语）的版权为中国工商银行城市金融研究所所有，仅供内部参阅，未经作者书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、上网、引用或向其他人分发。

特朗普将于 2017 年 1 月 20 日正式出任美国第 45 任总统。从党内竞选阶段开始，特朗普就不断表达在贸易、税收、基建投资等方面的政策主张，我们将其称为“特朗普经济政策观”。如果说这些政策主张此前还只是停留在口头宣传阶段，那么在特朗普正式上任之后，这些政策主张很可能化为实际行动，并对我国外贸、企业投资、人民币汇率和货币政策等方面产生影响。

一、“特朗普经济政策观”的主要内容

第一，贸易政策突出强调美国利益，贸易保护主义成为基调。特朗普一直极力反对《北美自由贸易协定》(NAFTA)和《跨太平洋伙伴关系协议》(TPP)等贸易协定，提出将就 NAFTA 重新进行谈判，退出 TPP。此外，特朗普称要加强贸易执法，对中国和墨西哥等进行“不公平倾销和补贴”的国家征收高额关税，以保护和夺回美国的制造业工作岗位。他多次明确提到中国对美出口造成了美国失业率上升，扬言对所有中国进口产品征收 45%的关税。

第二，财政政策大胆而激进，面临财政失衡的挑战。特朗普财政政策主张主要包括扩张性财政支出政策和全面性减税计划。一方面，他主张增加财政支出，根据其总统班底公布的初步框架，特朗普计划任内投入 5500 亿美元进行基础设施建设；另一方面，他又主张全面性减税，其减税计划涵盖企业和个人，计划将企业所得税率由 35%降至 15%，个人所得税率最高边际税率由 39.6%降至 25%，并废除房地产税、赠与税和隔代转移税等。特朗普欲利用减税大幅提升企业投资和个人消费，并计划大幅增加国防预算和基础建设投资。上述政策如若成功实施会对美国经济形成有效刺激，但关键的问题在于特朗普政府如何调和减税与增支的矛盾，使财政收支实现基本平衡。

第三，货币政策左右摇摆，未来存在较大的不确定性。一方面特朗普多次抨击美联储的低利率政策带来的负面影响，认为低利率环境造成了资产价格泡沫和股市的虚假繁荣。另一方面特朗普又认为低利率好处多多：一是低利率的融资环境有助于推行积极财政政策，特别是低利率有利于发行更便宜的新债以偿还高息的旧债。二是低利率可以降低基建投资的融资成本。三是加息将推高美元汇率，损害美国相对于中国的竞争地位。由于特朗普对货币政策取向的矛



盾性，以及需要考虑与财政政策的配合，因此美联储未来的货币政策走向，包括时机、规模及货币政策工具等各个方面均存在着较大的变数。

第四，产业政策升级以促进就业为主要目的。特朗普提出的“产业回迁”战略与奥巴马时代提出的“制造业回归”战略有所不同。奥巴马的产业政策定位于高端制造业，所需的就业岗位较少而且对人员素质要求较高。而特朗普的“产业回迁”战略着眼于中低端制造业，可以创造更多就业岗位而且不需要太高的知识背景，正好可以迎合“铁锈地带”白人蓝领工人的就业需求，而这也是白人蓝领坚定支持特朗普的主要原因。汽车、飞机等机械制造业复兴可能会成为特朗普的产业政策关注点。此外，道路、机场、桥梁、排水系统和电网等基础设施建设相关的产业升级可能会受到推动，并创造大量就业机会。

总结起来，“特朗普经济政策观”就是要利用美国的强势地位，推行贸易保护主义政策，争夺美国的贸易利润；通过积极的财政扩张计划来拉动需求，推动美国经济增长；通过减税改革来增加对企业投资的吸引力，引导全世界的资本来美国投资建厂。

二、“特朗普经济政策观”对我国的影响

首先，特朗普的贸易保护主义政策将会对我国外贸产生负面影响。特朗普未来的贸易政策转向保守与强硬是大概率事件，中美发生全面贸易战的可能性不大，但特朗普政府很有可能以此作为谈判筹码，要求中国作出更多让步。特朗普在竞选阶段曾扬言要对中国征收高额的关税，实际上中国低廉的出口价格极大缓解了美国成本推动型通胀压力，因此出于现实考虑特朗普应该不会实施全面贸易保护主义。不过迫于兑现竞选承诺的压力，特朗普应该会针对个别有突出利益冲突的行业，开展反倾销调查和提高关税。美国是中国的最大贸易伙伴，对中国的重要意义不言而喻，而具有商人本性的特朗普看重商业利益且深谙经商之道，因此未来我国对美贸易谈判面临挑战，贸易顺差增长也将面临考验。从国际收支角度来看，我国非储备性质的资本与金融账户资本流出已经大于经常账户的外汇流入，导致我国外汇储备持续下降。因此，未来如果中国贸易顺差面临挤压，中国外汇储备消减速度将可能加速。

其次，全面减税计划可能导致企业投资决策发生变化，对我国企业投资造成负面外部性影响。在美元加息升值的背景下，全球流动资金已经开始了回流美国的进程。随着美国经济进一步复苏，若特朗普对企业实施大幅减税，美国投资环境对全球资本的吸引力将进一步增强。近一段时间以来，有关中美企业经营税负高低的争论引发广泛关注，如果特朗普的减税计划如期实行，将倒逼我国推进减税降费等改革以改善投资环境，增强我国对全球资本投资的吸引力。

第三，在货币政策和汇率方面，虽然特朗普在美联储加息问题上的逻辑前后有所矛盾，但总的来看，未来美国货币政策将趋向收紧，并将对我国货币政策取向产生影响。一方面，我国经济短期企稳，但企稳的基础仍不牢固，我国货币政策收紧的空间不大。另一方面，美元进入加息通道，中美利差缩窄，人民币贬值压力和资本外流压力不减，且特朗普在竞选过程中声称要将中国列为汇率操纵国，这些都对我国的货币政策制定和人民币汇率变化带来很多不确定性，未来我国在货币政策与人民币汇率自由度上将会面临一定挑战。

最后，特朗普的孤立主义政策倾向可能会在一定程度上减少美国在中东、亚太地区的干预力度，与中俄的战略摩擦将会有所减弱，利好地缘政治风险的缓和。这为我国拓展外部空间、减少与周围国家摩擦提供了一定的积极条件，有利于我国在“一带一路”沿线国家资源整合与经济建设的推进。此外，特朗普在基础设施建设领域的兴趣很大，颇有通过基建投资拉动美国经济增长的意味，巨大的基建投资需求或为中国企业的业务拓展提供机遇。

三、我国的应对建议

（一）总体战略：以我为主，以实力为基础，更好应对“特朗普经济政策观”对我国的冲击

十八大以来，中国大力推行中国特色大国外交，取得了一系列成果。面对“特朗普经济政策观”可能带给我们的挑战，一方面，中国应坚决维护自身的安全利益和发展利益，营造更加有利的外部环境，增强自身全方位的综合国力；另一方面，面对可能出现的对美贸易收缩，我们需要从国内、国外两个市场着手，积极应对。



（二）具体对策

首先，深入推进供给侧结构性改革，深挖国内市场潜力。深入推进供给侧结构性改革，提高供给质量，改善供给结构，更好满足人民群众日益增长的物质文化需求；收入是影响居民消费的重要影响因素，要研究推进综合与分类相结合的个人所得税改革，提高居民可支配收入，尤其是要提高边际消费倾向较高的中低收入群体可支配收入；购房是消耗居民财富的重要路径，要坚持完善目前的房地产调控政策，抑制房地产投机，建立房地产市场发展长效机制，房价稳定了，居民可支配收入就相对提高了，消费欲望和消费能力也就增强了；财政政策要更加积极有效，充分发挥政府购买的带动作用；要切实降低制度成本和税费成本，营造良好的投资环境，促进企业投资发展。

其次，深入推进“一带一路”战略，积极拓展国外市场。在特朗普大力推行贸易保护主义政策的大背景下，我国外贸形势将极为严峻。“一带一路”是中国对外开放的重要战略布局，对扩大我国对外贸易意义重大。数据显示，我国与许多“一带一路”沿线国家的贸易联动在增强，对双方经济增长都发挥了有效的提振作用。2016年前三季度，在中国外贸出口小幅下降的情况下，对“一带一路”部分沿线国家的进出口呈现积极态势。其中，对巴基斯坦、俄罗斯、波兰和印度出口分别增长14.9%、14%、11.7%和7.8%。未来“一带一路”建设的全面开展，将有利于中国与沿线国家进一步发挥各自比较优势，创造新的比较优势和竞争优势，促进区域内要素有序自由流动，提升资源配置效率。通过实施“一带一路”战略，中国可以积累有益经验，进一步加大拓展海外市场的力度，减缓对美贸易收缩可能带来的冲击。

第三，加大资本管制力度的同时，提高对人民币汇率波动的容忍度。根据克鲁格曼不可能三角理论，货币政策独立性、资本自由流动和汇率稳定三者不可兼得，央行将要在资本项目开放、人民币贬值和货币政策独立性之间进行取舍和妥协。按照上述理论，如果放任人民币在市场的力量下迅速贬值，能够保证资本项目开放的进展和货币政策的独立性（节约外汇储备的消耗）。如果遏制人民币的贬值态势，则有两种选择，一是动用外汇储备冲销，二是放缓资本项

目开放。第一种方式代价太大。在股市的动荡中，“国家队”的救市给汇率政策提示预警，那就是不宜和趋势作对，官方和市场力量对决的结果就是陷入人民战争的海洋。2016年11月的外汇储备已仅3.05万亿美元，这些外汇储备用来托人民币汇率无异于杯水车薪，13亿人每人5万美元的购汇额度就需要65万亿的外汇储备。2015年全年已经消耗掉外汇储备5126.5亿美元，2016年11月又较去年末下降2787.6亿美元。所以**建议选择第二种方式，即加大资本管制的力度**。事实上，亚洲金融危机后，各国政府和经济学界纷纷反思资本项目自由化的理念和实践，资本项目自由化也被请下了经济学神坛。因此，**建议加大资本管制力度，在不损害国家信用、政策允许的前提下适当加强对资本流动的监测和管制，建立针对国际资本大进大出可能导致的金融风险的防范预案。与此同时，建议适当提高对人民币汇率波动容忍度。**

第四，切实降低企业营运成本，为企业投资生产营造良好环境。为了应对特朗普可能实施的减税计划，我国要在减税降费降要素成本方面加大力度，进一步降低各类交易成本，特别是制度性的交易成本；降低各类中介评估费用，降低企业用能成本，降低物流成本；调整完善劳动力市场结构，为实体经济输送技能匹配、薪酬合理的人力资源。