

研究报告

2018 年第 72 期

2018.08.15

执笔人：杨荥

邮箱：yangxing@icbc.com.cn

中美贸易摩擦第一轮影响初显
第二轮市场冲击近在咫尺

要点

- 8 月 8 日，中美双方正式宣布将对 160 亿美元商品加征 25% 关税，至此贸易战第一轮 500 亿美元商品清单已全部确认。而在此之前，美方宣称将对中国 2000 亿美元商品加征关税税率由之前的 10% 上调至 25%；中国宣布对美国 600 亿美元商品（第二批）加征 5%-25% 四档关税，中美贸易战第二轮已箭在弦上。
- 本文认为，第一轮贸易战对中国出口负面影响显现，也导致“抢进口”；第二轮征税范围较第一轮有了大幅扩展，冲击范围将由高端制造业进一步扩大至工业中间产品和农副产品。两轮加征关税对双方经济均有抑制作用，对通胀均有推升作用。此外，近期美欧日达成零关税共识，压缩中国反制美国的国际空间。中美之间博弈现实异常复杂，未来将是一个长期的持续过程，体现为政治制度、外交政策、贸易政策、产业政策等多个层面的冲突。
- 商业银行对此要清醒认识，积极应对，加大对依赖美国市场的外向型企业业务的风险管控，降低这类企业信贷的集中度，同时加大利率、汇率的风险管理。

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。

中美贸易摩擦第一轮影响初显 第二轮市场冲击近在咫尺

8月8日,海关总署公布了我国7月进出口数据,贸易顺差大幅收窄32.4%,显示中美贸易战对进出口的影响初显。而同一天,美国贸易代表办公室正式公布对160亿美元中国商品加征25%关税清单,从8月23日起正式实施。中国商务部8日晚回应,对160亿美元自美进口产品加征25%的关税,并与美方同步实施。至此,贸易战第一轮500亿美元商品清单已全部公布。此外,8月1日美国贸易代表莱特希泽宣布,拟对中国2000亿美元商品加征关税税率由之前的10%上调至25%;作为反制,8月3日中国宣布对美国600亿美元商品(第二批)加征5%-25%四档关税,实施日期将视美方行动而定。中美贸易战第二轮已箭在弦上。本文拟对中美贸易战全面升级之后,对我国市场和行业的影响进行评估,就此对商业银行提出相应的对策建议。

一、第一轮贸易战对中国出口负面影响显现,也导致“抢进口”

今年以来,美国通过层层加码关税制裁措施,极限施压中国开展双边谈判,中美贸易争端趋势不断恶化。在7月首批340亿美元商品互征关税正式执行之后,贸易争端对中国进出口的影响已经显现,对于实体经济运营模式也已经产生冲击。

第一,从总量来看,贸易顺差明显收窄。前7月,我国货物贸易进出口总值16.72万亿元人民币,比去年同期增长8.6%。其中,出口8.89万亿元,增长5%;进口7.83万亿元,增长12.9%;贸易顺差1.06万亿元,收窄30.6%。从7月单月来看,美元计价下,中国进口同比27.3%,出口同比12.2%,分别较上月提高13.2和1.0个百分点;贸易差额280.5亿美元,较上月下降134.2亿



美元。人民币计价下，7月进口同比 20.9%，出口同比 6.0%，分别较上月提高 14.9 和 2.9 个百分点，贸易差额 1769.6 亿元，较上月下降 849.2 亿元。

第二，分国别上看，对美国、欧盟、东盟出口同比增速下降，对日本、香港出口同比增速上升。具体来看，对美国出口同比增速由 12.5% 下降至 11.2%，对欧盟出口同比增速由 10.4% 下降至 9.5%，对东盟出口同比增速由 19.2% 下降至 15.4%；对日本出口同比增速由 7.2% 上升至 12.5%；对香港出口同比增速由 8.1% 大幅上升至 16.6%。这表明，一是中国对美国的出口增速开始有所下降，尤其是这种下降还是在去年基数较低的情形下出现的。二是企业通过对日本和香港的转口贸易来规避中美贸易战引发的高关税。这在短期虽然能够部分削弱贸易战对出口企业的影响，但从长期来看，这将推升企业成本，侵蚀企业利润，对企业形成负面影响。

事实上，自 6 月以来，我国 PMI 新出口订单指数已经连续两个月位于荣枯线下，出口订单指数走弱，意味着未来出口形势不容乐观。

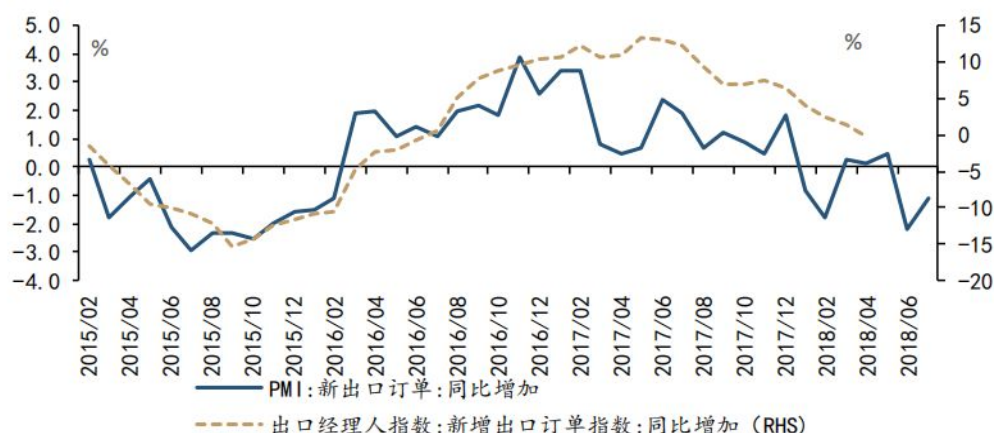


图 1 中国 PMI 新出口订单指数

第三，7月进口当月同比较前值大幅回升，可能受到企业担忧“贸易战”的互相提高关税在未来会扩大至更大范围，提前“抢进口”。从进口金额来看，原油、铁矿石、金属加工机床、汽车和汽车底盘当月同比回升，铜材、谷物及

谷物粉和大豆当月同比回落。从进口数量来看，原油、铁矿石、铜材、汽车和汽车底盘当月同比回升，金属加工机床、谷物及谷物粉和大豆当月同比回落。从进口价格来看，原油、铁矿石、金属加工机床、汽车和汽车底盘、谷物及谷物粉和大豆当月同比回升，铜材当月同比回落。

但是，进口的超预期难以持续。当前的进口主要是由于企业担忧贸易战范围扩大，而进行的提前备货，从 PMI 的出口订单，以及国内的整体需求来看，均不支持进口增速的大幅上升，这意味着进口的高增速或难持续。

第四，贸易战对进口价格的影响推升了输入型通胀预期。从进口的价格来看，大宗商品（尤其与中美贸易战相关的大豆和豆粕）价格上升明显。近年来，我国每年从美国大豆进口量在 3000 万吨以上。7 月 6 日我对美大豆加征 25% 关税之后，我国企业已基本不再采购美国大豆。从宏观看，这可能导致输入型通胀压力上升，叠加国内需求下降，可能带来滞胀风险；从微观看，原材料价格的上涨，在需求下降的背景下难以向下游传导，从而对企业盈利造成挤压。

第五，贸易战背景下跨境电商卖家税负成本上涨，海运整柜备货模式到海外仓的不确定性正在增加。大批量集中海外仓备货模式必须建立在产品各项技术认证齐全、拥有自主品牌以及专利授权，且需合理合规申报缴税的基础之上。习惯了刷单、跟卖、搞爆款的“短、平、快”赚钱模式的大部分卖家，短期内是难以适应转型合规之阵痛的。

总体来看，贸易战对出口的负面影响开始显现，进口的高增速难以持续，中国经济增长的下行压力在 3 季度进一步加大。

二、中美第二轮征税清单可能影响分析

首先，从美方 2000 亿美元的征税清单来看，美国贸易代表团队（USTR）公布的文件长达 205 页，具体产品名称及类目极其繁杂，基本可以说是无所不包，一栏栏梳理后，大致有如下特点：



表1 美国对中国第一、二轮征税清单对比

	第一批征税 规模(亿美元)	第二批征税 规模(亿美元)	中国对美总 出口(亿美元)	第一批占 总出口比 例(%)	第二批占 总出口比 例(%)	两轮征税 合计占比 (%)
第1类 活动物;动物产品	0.0	15.5	20.1	0.0	77.2	77.2
第2类 植物产品	0.0	10.8	15.9	0.0	67.8	67.8
第3类 动、植物油、脂、蜡;精制食用油脂	0.0	0.1	0.8	0.0	11.4	11.4
第4类 食品;饮料、酒及醋;烟草及制品	0.0	18.5	38.3	0.0	48.4	48.4
第5类 矿产品	0.5	14.1	16.2	3.1	86.7	89.8
第6类 化学工业及其相关工业的产品	4.6	98.0	139.5	3.3	70.3	73.6
第7类 塑料及其制品;橡胶及其制品	49.7	46.8	185.4	26.8	25.3	52.1
第8类 革、毛皮及制品;箱包;肠线制品	0.0	43.7	68.2	0.0	64.0	64.0
第9类 木及制品;木炭;软木;编结品	0.0	35.3	39.9	0.0	88.6	88.6
第10类 木浆等;废纸;纸、纸板及其制品	0.0	31.2	41.4	0.0	75.4	75.4
第11类 纺织原料及纺织制品	0.0	40.9	424.5	0.0	9.6	9.6
第12类 鞋帽伞等;已加工的羽毛及其制品;人造花;	0.0	15.8	159.6	0.0	9.9	9.9
第13类 矿物材料制品;陶瓷品;玻璃及制品	0.1	52.5	73.4	0.1	71.5	71.6
第14类 珠宝、贵金属及制品;仿首饰;硬币	0.0	6.7	35.9	0.0	18.6	18.6
第15类 贱金属及其制品	40.9	123.7	225.1	18.2	54.9	73.1
第16类 机电、音像设备及其零件、附件	245.5	1016.4	1985.4	12.4	51.2	63.6
第17类 车辆、航空器、船舶及运输设备	93.9	95.5	196.8	47.7	48.5	96.2
第18类 光学、医疗等仪器;钟表;乐器	48.1	19.6	106.4	45.2	18.4	63.6
第19类 武器、弹药及其零件、附件	0.4	0.0	0.8	45.5	0.0	45.5
第20类 杂项制品	16.3	250.9	510.3	3.2	49.2	52.4
第21类 艺术品、收藏品及古物	0.0	0.5	0.5	0.0	96.7	96.7
第22类 特殊交易品及未分类商品	0.0	0.0	13.2	0.0	0.0	0.0
合计	500.0	2000.0	4297.6	11.6	46.5	58.2

第一，第二轮征税范围较第一轮有了大幅扩展。本轮清单共包含了 6031 项商品，其中 100% 需要从中国进口的总共有 67 项，90%—100% 需要从中国进口的有 127 项，80%—90% 需要从中国进口的 193 项，70%—80% 需要从中国进口的 207 项，50% 以上需要从中国进口的一共有 1150 项。在经历两轮征税之后，如果按中国海关统计，两轮总计 2500 亿美元征税规模已经占到中国对美出口的 58.2%。如果按美国统计中国对美 2017 年出口 5056 亿美元规模计算，2500 亿美元出口额也已经占到 49.4%。

第二，从征税重点来看，加税范围扩大至工业中间产品和农副产品。美国第一轮征税范围较为集中，包括 1333 项商品，主要集中在机械设备、电子设备、运输设备、医药等高端制造业，显示第一批征税主要针对中国高端制造业。而第二批征税范围除玩具、针织品、乐器等个别高度依赖中国的消费品之外，食

品类进口商品是一大重点，此外则是以轻工领衔的广义的制造业。具体包括水产品、蔬菜、食品饮料和烟草制品、矿物制品、化学产品、塑料橡胶及其制品、金属制品等。

其次，从中方对美方 600 亿美元的征税清单来看，其重点征收的商品种类主要对应美国 2000 亿。主要增加的行业包括：化工类，机电、音像设备类，光学医学设备类。

表 2 中国对美国第一、二轮征税清单对比

		第二批征 税（税率 25%）	第二批征 税（税率 20%）	第二批征 税（税率 10%）	第二批征 税（税率 5%）	第一批征 税占进口 比例（%）	第二批征 税占进口 比例（%）	两轮征税 合计占比
第1类	活动物;动物产品	2.7	0.2	1.1	0.0	43.1	4.0	47.0
第2类	植物产品	11.2	2.5	3.5	0.0	39.1	17.1	56.3
第3类	动、植物油、脂、蜡;精制食用油脂	41.1	10.7	5.4	0.0	0.0	57.1	57.1
第4类	食品;饮料、酒及醋;烟草及制品	29.6	9.6	11.9	0.0	19.6	51.1	70.7
第5类	矿产品	25.4	4.0	12.4	0.0	32.3	41.8	74.1
第6类	化学工业及其相关工业的产品	21.3	10.5	11.4	17.6	1.4	60.8	62.2
第7类	塑料及其制品;橡胶及其制品	27.0	19.8	20.1	13.0	7.8	79.9	87.7
第8类	革、毛皮及制品;箱包;肠线制品	39.6	11.3	0.0	6.6	0.0	57.5	57.5
第9类	木及制品;木炭;软木;编结品	27.8	11.5	0.0	4.4	0.0	43.7	43.7
第10类	木浆等;废纸;纸、纸板及其制品	19.9	37.3	0.0	25.9	0.0	83.1	83.1
第11类	纺织原料及纺织制品	46.0	9.0	7.7	0.0	0.1	62.7	62.8
第12类	鞋帽伞等;已加工的羽毛及其制品;人造	56.2	12.3	15.1	0.0	0.0	83.6	83.6
第13类	矿物材料制品;陶瓷品;玻璃及制品	37.4	11.2	33.5	0.0	0.0	82.0	82.0
第14类	珠宝、贵金属及制品;仿首饰;硬币	44.4	10.0	18.9	0.0	0.0	73.3	73.3
第15类	贱金属及其制品	38.6	18.0	26.3	0.0	0.0	82.8	82.8
第16类	机电、音像设备及其零件、附件	35.7	19.4	11.2	9.5	0.0	75.7	75.7
第17类	车辆、航空器、船舶及运输设备	3.7	0.9	1.2	23.1	6.5	28.9	35.4
第18类	光学、医疗等仪器;钟表;乐器	25.2	13.1	19.3	16.9	1.5	74.5	76.0
第19类	武器、弹药及其零件、附件	0.0	4.8	23.8	0.0	0.0	28.6	28.6
第20类	杂项制品	29.2	34.9	18.5	2.6	0.0	85.1	85.1
第21类	艺术品、收藏品及古物	4.2	12.5	16.7	0.0	0.0	33.3	33.3
第22类	特殊交易品及未分类商品	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

(1) 化工类产品，其中无机化学品加收关税商品达 220 项；有机化学品加收关税商品数目达 340 项。与美国 2000 亿清单大幅增加化工类商品对应。

(2) 机电、音像设备类商品，其中核反应堆/锅炉/机械器具及零件此次加收关税商品高达 734 项；电机/电气/音像设备及其零附件加收关税商品高达 459 项。美国对我国加收关税的清单中，机械设备类商品为重点征收对象。



(3) 技术密集型的光学医学设备商品，此次加收关税涉及 208 项，上次仅有 6 项。

(4) 塑料橡胶制品、木制品、纸浆等制品、钢铁及其制品等，此次加收关税涉及商品数目也有较为明显的提高。

(5) 此外，部分农产品类加收关税涉及商品数目有所减少（如活动物、植物产品等），但这本质上是因为此前 500 亿美元商品中已涵盖了较多的农产品，因此征收范围继续扩大的空间有限。

两轮加征关税对双方经济均有抑制作用，对通胀均有推升作用。经历了两轮贸易战，中美双方加征关税规模已经覆盖了双边贸易的大部分，剩余多是一些必需消费品和能源、高技术领域产品，例如中国对美出口尚未加征关税的集中在服装、鞋帽等领域，而美国对中出口尚未被加征关税的则集中在大型飞机、部分矿物燃料等。中美贸易战将加大我国经济放缓压力，提升通胀水平。采用数量加权和金额加权两种方式进行计算，美方对我国 2500 亿美元的商品征收 25% 的关税，则未来 6-12 个月内，初步估计将影响我国出口下滑 6.7 个百分点，推升 CPI 涨幅升至 2.5% 以上，对 PPI 的影响约为上升 0.38 个百分点，影响我国 GDP 增速下滑 0.8 个百分点左右。若中美贸易摩擦进入第三轮对抗，美国对华全部 5000 亿商品开征关税，贸易环境进一步恶化，则使得中国经济增长受到较大打击，面临产能过剩和能源大宗通胀双重压力，陷入类滞涨困境，影响我国 GDP 增速下滑 1 个百分点以上。

三、美欧日达成零关税共识，压缩中国反制美国的国际空间

7 月以来，美国主动缓和与欧盟的贸易争端，与欧日在遏制中国 2025 战略上达成隐性同盟，通过在国际上合纵连横，不断压缩中国反制美国的国际空间，中美之间的政治战略和利益博弈才刚刚开始。

7月25日欧盟发表致力于零关税、零门槛的美欧联合声明，美欧达成自贸协议概率大增。从历史经验来看，欧美自贸协定谈判耗时较长，双方在政府采购、农产品市场准入和金融监管等领域存在不少分歧。但从长期看，一旦美欧自贸协定通过，届时WTO名存实亡，对中国极为不利。从短期看，联合声明发布后，美欧贸易争端缓解，压缩中国反制美国的国际空间。例如美欧联合声明发布后，欧盟从美国进口大豆增多，会部分对冲中国对美国的加税反击措施。

我们认为，在遏制中国2025战略上，美欧日已经形成隐性同盟。一是作为《瓦森纳协定》的主要签约国，美欧日对中国高科技产品（军品以及军民两用品）的禁运措施不会松动。8月1日美国商务部宣布对中国航天科工股份有限公司第二院、中国电子科技集团公司第13研究所等44家中国军工类企业进行技术封锁，并不意外。二是2018年5月31日美欧日的贸易部长们发表三方会议联合声明，在规范技术转让、产业补贴等方面达成一致，这将对发展中国具体产业政策形成掣肘。三是7月25日发布的美欧联合声明，延续了美欧日5.31联合声明的精神，即“推动WTO改革，解决不公平贸易行为，包括知识产权窃取行为、强制性技术转让行为、工业补贴、国有企业造成的扭曲以及产能过剩问题。”

整体而言，美国在贸易争端上将中国与欧盟等其他经济体区别对待，合纵连横，施压中国开展双边谈判。正如莱特西泽在8月1日的声明，“美国已经与世界各地志同道合的伙伴共同努力，以解决不公平的贸易行为，例如强制技术转让和知识产权盗窃。我们仍准备与中国进行谈判，以解决我们301报告中详细列出的这些和其他问题。”

中美贸易战背后是美国对华定位的转变。从美国官方多次表述来看，美国已经将中国从战略合作伙伴定位转变为全面的挑战者。因而中美将由之前合作转为全方位的竞争，这种竞争对立将在多个方面展开，体现为政治制度、外交政策、贸易政策、产业政策等多个层面的冲突。中美之间博弈现实异常复杂，



未来将是一个长期的持续过程。我国必须通过改革和创新提升自身经济活力，减少对外经济的依赖，形成长期内生增长动力，才能够成功的应对贸易战的冲击。而这需要在经济制度、对外政策、产业政策、宏观政策等方面一系列的改革来实现。

四、对于商业银行的影响及对策建议

第一，加大对依赖美国市场的外向型企业业务的风险管控，降低这类企业信贷的集中度，可拓展面对非美市场的外向型企业的业务。由于中美贸易摩擦已经爆发而且正在上升，那些主要出口美国市场的企业产品有被加征关税的风险，这有可能导致这些企业业绩恶化，现金流减少，偿还债务能力下降，信贷风险上升。但中美贸易关系的恶化，推动企业转向政策风险较低的日本、欧盟等发达国家市场。因此，银行业可拓展对主要出口非美国市场的外向型企业的金融业务，帮助企业规避贸易战的风险，实现业务的低风险增长。

第二，顺应货币政策稳健中性的大趋势，降低对长期高成本负债的依赖，加大利率风险的管理。去年一年中国推行的“去杠杆”和“严监管”的金融政策实际上中性偏紧，但中美贸易摩擦已经使中国的国际经济环境有所恶化，为应对国际环境变化的冲击，中国货币政策从今年年初转向宽松。上半年央行已三次定向降准，意味着未来市场中长期利率有下行的趋势。为此，商业银行应控制中长期高利率的协议存款规模，避免资产收益下降而出现收益与成本的倒挂。

第三，中美贸易摩擦风险与美元加息的双重影响使人民币汇率波动加大，银行业应加大汇率风险管理。目前中国实施的盯住“一篮子”的有管理的浮动汇率，且宏观经济基本面稳定，理论上讲人民币币值将保持稳定。但市场定价常常偏离均衡价格，甚至会持续较长时间。美元加息使人民币与美元的息差收窄，贸易摩擦使投资者预期中国的贸易顺差可能减少，受此影响人民币兑美元汇率最近连续贬值，尽管此趋势并不具有持续性，但人民币兑美元汇率波动幅

度加大在未来是大概率事件。因此，建议持有较大头寸美元资产或负债的银行加大汇率风险管理力度，使汇率风险保持在银行可承受范围之内。