

## 中美贸易战雷声再起，但仍存和解可能

## 联合资信评估有限公司

电话：010-85679696

网址：[www.lhratings.com](http://www.lhratings.com)邮箱：[lianhe@lhratings.com](mailto:lianhe@lhratings.com)地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号  
PICC 大厦 17 层

## 联合信用评级有限公司

电话：010-85172818

网址：[www.unitedratings.com.cn](http://www.unitedratings.com.cn)邮箱：[lh@unitedratings.com.cn](mailto:lh@unitedratings.com.cn)地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号  
PICC 大厦 12 层

## 发布时间

2018 年 3 月 28 日

## 主要观点

- 中期选举的政治因素以及对现有国际贸易体系的不满为特朗普签署针对中国贸易总统备忘录的主要动因
- 中国高科技及与美国过剩产能冲突相关行业受冲击更大；股市急挫，债市提振；若贸易战深度广度升级，或对两国经济形成“双输”效应，并拖累全球复苏进程
- 美国的单边主义触发中方贸易反击和国际社会广泛指责，为全球贸易环境带来风险
- 短期内贸易争端走势具有一定的不确定性，但中美博弈后通过协商达成和解的可能性较大

## 事件概述

北京时间 3 月 23 日凌晨，特朗普针对中国贸易签署总统备忘录，宣称，依据美国《1974 年贸易法》第 301 条“301 调查”结果，将对从中国进口的约 1300 种商品大规模征收高额关税，涉及征税的中国商品规模可达 600 亿美元，并且对中资投资美国设限以及在世贸组织采取针对中国的行动等。特朗普在白宫前发表讲话称，中国必须尽快把对美贸易顺差削减 1000 亿美元。在特朗普发表声明前，美国贸易代表罗伯特·莱特希泽概述了适合此项关税的中国产品，其中包括航空、现代铁路、新能源汽车以及高科技产品等。之后美国贸易代表办公室将在 15 天之内启动对中国某些商品的关税，而美国财政部将在 60 天后公布哪些中国资金将被限制投资美国。

这是月内特朗普对贸易采取的第二项措施，之前 3 月 8 日，特朗普签署了对美国进口的钢铁和铝分别征收 25% 和 10% 进口关税的命令。

3 月 23 日，中国商务部发布了针对美国进口钢铁和铝产品 232 措施（在对于钢铁及铝的进口限制措施中有一项诉请排除程序，即受影响的美国国内利害关系方能证明其缺乏同类进口产品或出于对国家安全的考虑，可以申请将特定产品排除在加征关税的范围外）的中止减让产品清单并征求公众意见，拟对自美进口部分产品加征关税，以平衡因美国对进口钢铁和铝产品加征关税给中方利益造成的损失。该清单暂定包含 7 类、128 个税项产品，按 2017 年统计，涉及美对华约 30 亿美元出口。



## 评论正文

### 中期选举的政治因素以及对现有国际贸易体系的不满是特朗普签署针对中国贸易总统备忘录的主要动因

自上台以来，特朗普一直努力兑现其竞选时的各项承诺，包括废弃奥巴马医改、减税、严控移民、扩大基建投资、退出巴黎全球气候协议、退出 NAFTA 和 TPP 等多边贸易协定等，并均取得了一定的进展。但在缩减贸易逆差问题上，特朗普未能扭转贸易逆差持续扩大的形势，2017 年美国的贸易逆差反而达到了创历史记录的水平。

从 2018 年 5 月份起，各州将陆续启动国会中期选举。虽然目前共和党在参众两院均拥有多数席位，但优势微弱。特朗普上任后的历次民意调查显示，其支持度呈持续下降趋势，反映了支持者对其各项政策的推进力度存在强烈不满。如果共和党在即将到来的中期选举中失利，特朗普继续推动其各项政策主张能力必将下降，执政难度甚至将高于奥巴马的第二个任期。

有鉴于此，特朗普将改善美国贸易赤字选作国会中期选举前力推的一项政策，并把与美贸易逆差最大的中国作为主要攻击目标。从这个意义上说，签署针对中国贸易的备忘录是其在即将开始的国会中期选举中继续维持共和党多数席位的战术性举措。

另一方面，在中美贸易逆差的不断扩大和中国出口产品的技术含量不断提高的情况下，美国社会缩小与中国贸易逆差的共识开始逐步形成。这也是特朗普政府最终将 301 条款调查结论作为制裁中国对美商品输出依据的主要原因。

在特朗普政府看来，现有全球贸易体制未能体现公平贸易的原则，美国已成为现有国际贸易体系的牺牲品。美国与部分国家，包括中国的贸易逆差不断扩大的主要原因在于这些国家针对美国具有竞争优势的行业，如金融、互联网、高端服务业等设置了制度性或技术性的准入障碍，因此阻碍了公平竞争；而现有国际贸易体制不具备纠正这种缺陷的能力，所以只能通过威胁单边制裁来改变现状。

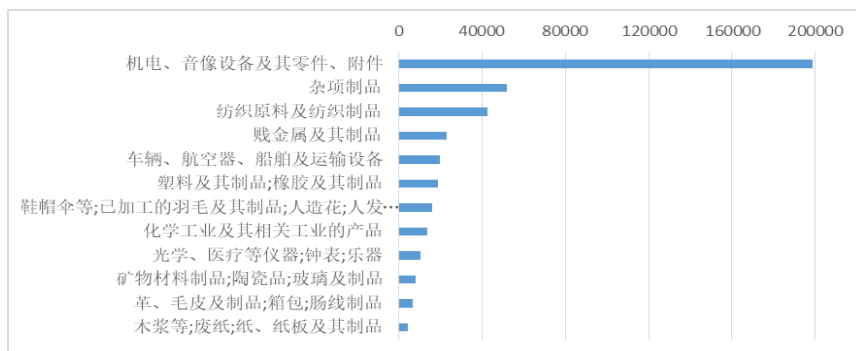
### 中国高科技及与美国过剩产能冲突相关行业受冲击更大；股市急挫，债市提振；若贸易战深度广度升级，或对两国经济形成“双输”效应，并拖累全球复苏进程

依据特朗普签署的备忘录，首先，“中国制造 2025”、“战略性新兴产业”等中国产业政策中涉及的航空航天、信息及通信技术、机械领域以及高科技等行业及产品将被精确打击，这一点也可以在备忘录中针对中国计划加征 25%附加关税的行业的名单有明确反映，其“阻止中国产业升级和在全球产业链中对美国形成挑战”意图明显。第二，特朗普贸易战宣称针对美国对中国的贸易逆差。此次涉及征税的中国商品规模约 600 亿美元，约占每年中国对美国出口额的 10%。因此贸易占比较高的行业会普遍受到影响。从目前对美出口贸易结构看，机械设备仪器(48%)、杂项制品(12%)、纺织品(10%)、金属制品(7%)占比较高。其中，尤其是与美国贸易互补性低，可替代程度高，与美国过剩产能冲突的领域，如贱金属、服装、化工、钢铁、机电设备等行业受冲击可能性更大，美国以期借此改善国内制造业就业等。因此，国内以上行业应采取措施，及时制定风险预案，对相关风险进行预判



及应对。

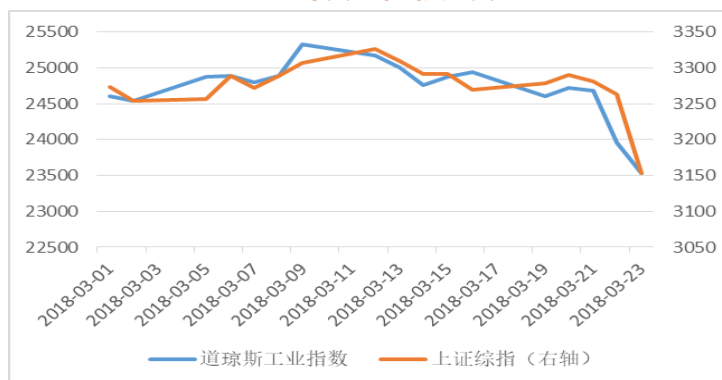
图 1 中国对美出口产品结构（2017 年累计值，百万美元）



数据来源：Wind

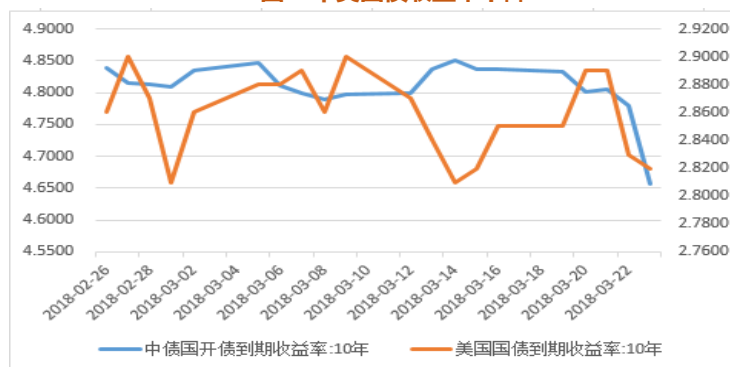
中美贸易摩擦升级之际，股市受重挫，而债市则受风险偏好转向得到提振。中美及各国股市均出现大幅波动。道琼斯工业指数两日内狂泄 1100 多点，上证综指一天内也下跌 110 点。亚太股市普跌，日经 225 重挫 4.51%，韩国综合下跌 3.18%。另一方面，风险偏好下降利好债市，市场资金倾向急速流入避险资产，美国国债及日元汇价显著上升。美国 10 年期国债收益率下跌 7.8 个基点至 2.82%，创下了自从 2017 年 9 月份以来的最大单日跌幅。国内 10 年国开债收益率亦创逾四个月新低。

图 2 中美股市当天均受重挫



数据来源：Wind

图 3 中美国债收益率下降



数据来源：Wind



对中美两国而言，尽管短期市场情绪和风险偏好对宏观经济影响并不显著，但中长期看，若贸易战广度和深度升级，则对两国经济则可能带来“双输”的效应。此外，在各国产业链融合日渐深入的当今世界，中美大国的贸易冲突还可能拖累全球宏观经济。2017 年以来全球经济复苏的步伐稳健，全球投资和贸易持续改善，全球经济增幅达到 3%，出口增幅 4.5%，国际货币基金组织两次上调了全球经济平均增幅，将 2017 和 2018 年全球经济增幅上调至 3.6%和 3.5%，其中中国经济增长对全球增长贡献占到三分之一。若贸易战升级，包括欧洲在内的各国采取强硬反制措施，则全球经济复苏进程或将放缓，市场不确定性将显著增加。

#### **美国的单边主义触发中方贸易反击和国际社会广泛指责，为全球贸易环境带来风险**

自特朗普上台以来，其贸易主张和政策安排均表现出了极端的单边主义和贸易保护主义色彩。作为美国最大的贸易伙伴，中国首当其冲成为其贸易保护主义的牺牲者。此次签署的总统备忘录牵涉的“301”调查结果指的是 2017 年 8 月美国针对中国知识产权、技术转让和创新等方面的法律规定和行为调查。历史上来看，“301”调查结果一般诉诸世界贸易组织（WTO）通过多边渠道解决，而此次特朗普政府的单边行动再次表明了其贸易保护主义的立场。

尽管在特朗普贸易保护主义抬头之初即受到了来自欧盟、日本等国际盟友和世界贸易组织（WTO）、世界银行等国际组织的指责，但特朗普政府依然一意孤行，分别在 2018 年 1 月和 3 月签署了对进口太阳能光伏电池和组件和钢铁和铝业的征税决定。特朗普的单边贸易保护主义激起了全球自由贸易同盟国的强烈指责和对抗。3 月 16 日，欧盟公布了一项针对美国的报复性关税草案；俄罗斯贸易部长表示，准备好对美国进口商品的限制，以回应美国钢铁关税；3 月 23 日，中国商务部根据世贸组织的相关规定，发布了针对美国进口钢铁和铝产品中中止减让产品清单。尽管特朗普随后批准了对欧盟关税豁免，但如果美国针对中国的“301 调查”设置实质性贸易障碍，中美之间的贸易冲突似乎无法避免。作为全球第一大经济体，美国单边贸易主义为全球贸易环境带来风险，将为全球贸易自由体系带来冲击，贸易公平和全球化将受到挑战。

#### **短期内贸易争端走势具有一定的不确定性，但中美博弈后通过协商达成和解的可能性相对较大**

目前中美双方尚未构成实质性贸易战，两国仍有可能在制裁程序启动前达成和解。利用 301 条款虚张声势、博取优势地位，是美国在贸易谈判中常用手段。近 30 年来，美国曾经多次针对中国知识产权问题发起调查，并威胁征收惩罚性关税，但是否会启动制裁程序主要取决于中国的应对措施，大多数情况均以双方通过磋商谈判、达成和解协议告终，执行制裁程序的情况较少。特朗普虽然于 3 月 22 日签署备忘录宣称将对约每年 600 亿美元的中国进口产品征收关税，然而距美国公布被提高关税产品清单仍有 15 天时间，之后的关税产品清单公示时间也从 30 天延长到 60 天，所以双方仍有





一定时间进行谈判，并且历史上也曾出现过在制裁措施生效前一天中美达成协议的先例。其次，美国剑指对华贸易赤字问题，并期望中国能够在技术转移和市场准入方面做出让步；而对中国而言，以谈判和平解决问题仍是主要诉求，相比于采取反制措施，中国更倾向于积极应对，扩大提升进口，使中美贸易平衡可持续发展。尽管目前双方在细节上存在一定分歧，但目标一致仍具有协商对话的空间。不过与以往不同的是，中国当前在贸易问题上话语权更强，得益于国内需求强劲增长，中国经济对净出口的依存度有所降低，政策操作空间更大，在贸易争端中不太可能会退让，将会坚决维护自身利益，因此双方可能需要经过多轮谈判，达成协议所需时间比以往更长。

#### 美国历史对华 301 事件及中国应对措施

时间	事件	中国应对措施与结果
1991 年 4 月	针对知识产权领域展开调查，主要涉及中国专利法缺陷，对美国作品著作权、商业秘密及商标保护的缺乏。1991 年 12 月，美国公布针对 106 种商品的价值 15 亿美元的报复性关税清单。	中国公布对美实施价值 12 亿美元的反报复清单。经过双方磋商谈判，于 1992 年 1 月签订《中华人民共和国政府与美利坚合众国政府关于保护知识产权的谅解备忘录》，双方和解。
1991 年 10 月	针对美国商品进入中国市场准入遇到的不公平壁垒问题展开调查。1992 年 8 月，美国公布了价值 39 亿美元的报复性关税清单。	经过多达 8 轮谈判，于 1992 年 10 月签订《中华人民共和国政府与美利坚合众国政府关于市场准入的谅解备忘录》，双方和解。
1994 年 6 月	针对中国对知识产权保护的执行措施展开调查。1994 年 12 月，美国公布价值 28 亿美元的预备性报复清单。	中国公布对美贸易预备性报复清单。经过双方磋商谈判，于 1995 年 2 月达成《中美关于保护知识产权的协议》，美国撤销调查和报复清单，中国取消市场准入配额，双方和解。
1996 年 4 月	美国认为中国未能履行 1994 年协议中的约定，重启调查。1996 年 4 月，美国公布价值 30 亿美元的惩罚性关税清单，直接启动制裁程序。	中国提出加收特别关税、暂停部分商品进口、暂停受理美方在华投资等反制措施。经过中美双方磋商谈判，在贸易制裁生效前达成和解。
2010 年 10 月	以中国政府对风电等清洁能源产业提供大量非市场性补贴，对外国企业和商品实行歧视性政策为由，对中国清洁能源产业展开调查。	经过中美双方磋商谈判，2011 年 6 月，中国同意停止对使用国产零部件的风电企业提供补贴，双方和解。

如果贸易战升级，最大的可能性是出现中美“双输”的局面，对两国均将造成不利影响。虽然当前中方的反击措施较为克制，但如果美国坚持提升贸易壁垒，中国政府必然将采取对等的反制措施。对于苹果、IBM、耐克、沃尔玛等企业，中国作为其最重要的市场之一，贸易战必将冲击这些企业的对华出口，美国进出口很大概率将出现同步下降。对于美国来说，贸易战不但无益于解决贸易赤字问题，反而可能推高通货膨胀，对其经济造成负面影响，风险较大，并不符合美国利益，更不是特朗普在 11 月中期选举前想要看到的局面。因此，即使中美在贸易制裁生效前无法磋商达成一致，预计贸易争端也将是暂时性的，贸易战全面失控的可能性不大，中美博弈后终将通过协商和解。