

2019 年 09 月 10 日

证券研究报告—宏观专题

美国优先与贸易摩擦

◎ 投资要点:

◆美国建国后一百多年时间总体上实行高关税税率，其他主要经济体大多实行低关税甚至零关税，美国在这个阶段快速崛起并超过英国。在美国成为第一经济大国后，又实行高关税导致了其他国家惩罚性提高关税，全球爆发贸易战，这是世界上最严重的经济大萧条阶段。二战后美国总体实行低关税水平，全球贸易条件较好，美国是全球的经济、金融、军事和货币霸主。实行低关税对美国、对全球都有好益。

◆日本在贸易战中多采取妥协政策，但也没有改变大额贸易顺差状况。可是，由于其货币政策、经济政策等国内措施应对不当，最后导致股市、房地产泡沫的形成和破灭，导致经济发展长期停滞不前。欧洲对美国贸易战实行针锋相对的关税政策，经过多次贸易战，仍然保持对美国的顺差。

◆美国贸易逆差的形成有其内在的客观原因，很难完全改变。其大幅逆差的来源国，以前是日本，现在是中国，以后可能是其他国家，只要美国的状态不改变，贸易逆差很难避免。

分析日期 2019 年 09 月 10 日

证券分析师：胡少华

执业证书编号：S0630516090002

电话：021-20333748

邮箱：hush@longone.com.cn

证券分析师：刘思佳

执业证书编号：S0630516080002

电话：021-20333778

邮箱：liusj@longone.com.cn

联系人：施杨扬

电话：021-20333923

邮箱：shiyy@longone.com.cn

联系人：李沛

电话：021-20333403

邮箱：lp@longone.com.cn

相关研究报告

正文目录

1. 美国的崛起、称霸与进出口贸易	4
1.1. 崛起阶段的贸易保护（1789-1913 年）	4
1.2. 贸易战和大萧条（1913-1933 年）	5
1.3. 从互惠中获益（1934-2017 年）	6
2. 美日贸易战——前车之鉴	7
2.1. “日本第一”的威胁	7
2.2. “打不死的小强”	8
2.3. “自毁城墙”	9
3. 美欧贸易战——针锋相对	11
4. 似曾相识的中美贸易摩擦	12
4.1. “中国第二”引关注	12
4.2. 特朗普的美国优先和贸易保护主义	13
4.3. 美国贸易逆差难以改变	14
5. 结论	15

图表目录

图 1 (1870-1912 年美/英贸易差额, 十亿美元/英镑)	5
图 2 (1870-1912 年美/英名义 GDP, 10 亿美元, 10 亿英镑)	5
图 3 (1923-1933 年世界商品出口总额及同比, 百万美元, %)	6
图 4 (1923-1933 年美国商品进出口总额及同比, 百万美元, %)	6
图 5 (1948-1960 年全球、美国进出口总额及美国占比, 亿美元, %)	7
图 6 (1961-1982 年美国贸易差额及商品服务差额, 百万美元)	7
图 7 (1961-1982 年美国经常项目差额及占 GDP 比重, 百万美元, %)	7
图 8 (世界前十大经济体 GDP 总量, 亿美元)	8
图 9 (美国、日本人均 GDP, 美元)	8
图 10 (1960-1990 年日本贸易差额, 百万日元)	8
图 11 (1986-1990 年美国贸易逆差及日本占比, 百万美元, %)	8
图 12 (1980-1990 年美元兑日元汇率)	9
图 13 (日本基础货币平均余额同比, %)	10
图 14 (日本贴现率, %)	10
图 15 (日本城市土地价格指数)	11
图 16 (日经 225 指数, 点)	11
图 17 (1980-2000 年日本实际 GDP 增速, %)	11
图 18 (美国与欧洲贸易差额及占比, 亿美元, %)	12
图 19 (美国与欧洲主要国家贸易差额, 百万美元)	12
图 20 (中国 GDP 总额, 亿元)	13
图 21 (世界主要国家 GDP 总量, 亿美元)	13
图 22 (2009-2018 年中美新增独角兽企业, 个)	13
图 23 (2017 年全球独角兽企业分布, %)	13
图 24 (中国统计口径对美进出口总额及同比, 亿美元, %)	14
图 25 (美国统计口径对美进出口总额及同比, 亿美元, %)	14
图 26 (中美不同口径下贸易差额, 亿美元)	14
图 27 (2018 年中国对主要国家贸易差额, 亿美元)	14
图 28 (全球商品贸易进出口总额及同比, 亿美元, %)	15
图 29 (中国分贸易类型贸易差额占比, %)	15

表 1 1875、1913 年美国等有关国家关税税率.....	5
---------------------------------	---

1. 美国的崛起、称霸与进出口贸易

从关税角度看，美国进出口贸易大体经历了崛起阶段的高关税保护、互征高关税下的经济衰退、低关税下对个别国家的贸易战等几个阶段。

1.1. 崛起阶段的贸易保护（1789-1913 年）

美国独立后不断提高关税水平，在一百多年时间内主要实行高额关税保护，只有少数时间实行相对较低的关税水平。期间，美国经济快速发展，赶上并超过了当时的第一超级大国——英国。

1783 年美国独立后，其国内经济、技术水平相对落后，贸易逆差严重，社会经济形势比较严峻。此时关税是政府收入的主要来源，但关税水平并不高。1789 年，当时美国的平均关税在 8.5%。

1812-1815 年，第二次英美战争爆发，英国对美国实行“禁运”，美国大幅度提高关税水平至 25% 左右。1816 年战争结束后，关税保护力度继续加强，关税水平逐步提高。到 1820 年，美国平均关税税率已升至 40%。1828 年，国会通过新的关税法，把平均关税率进一步提高到 45%。1830-1832 年间，棉纺织品的进口关税甚至提高到了 71%。

当时，美国南方以农业为主，棉花等农产品出口有比较强的优势，因此希望降低总体关税税率以增加出口。而纽约等北方地区工业制造已经起步，有了一定的发展，但国际竞争力很弱，需要高关税的保护。在 1835 年前后，在强势南方民主党总统安德鲁杰克逊敦促下，大约一半的关税被削减，平均关税水平降至 20% 以下，1830-1860 年也成为美国早期一个低关税阶段。

1861 年初，部分南方州宣布脱离联邦，南方议员退出国会，以北方人员组成的国会通过《莫里尔税法》，提高关税税率，北方的贸易保护主义得以顺利实行，关税水平大幅度提高。

1866 年，美国平均关税率已提高到 40.3%。《1890 年麦金莱关税法》进一步把平均进口税率由 38% 提高到 50%，由此一些外国产品被完全拒之美国国门之外。

从 1875 年以及 1913 年西方主要国家的关税水平来看，美国关税税率要显著高于其他国家。1913 年，美国制成品的平均关税税率在 44%，而英德法意分别仅为 0%、13%、20-21% 和 18-20%；同期美国所有产品的关税税率为 33%，而英德法意的关税税率分别仅为 0%、12-17%、18-24% 和 17-25%。

表 1 1875、1913 年美国等有关国家关税税率

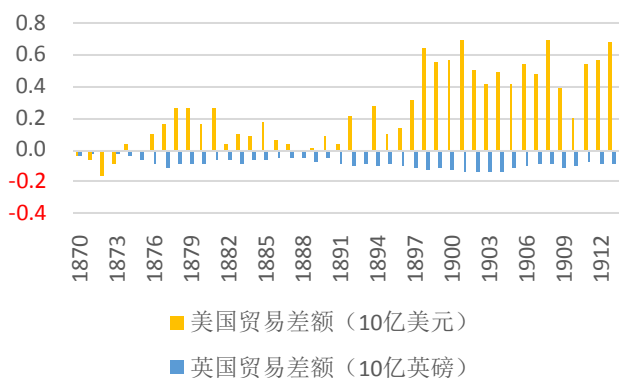
	制成品的平均关税等级, %		所有产品, %
	1875	1913	1913
美国	40~50	44	33
英国	0	0	0
德国	4~6	13	12~17
法国	12~15	20~21	18~24
意大利	8~10	18~20	17~25
奥地利-匈牙利	15~20	18~20	18~23
比利时	9~10	9	6~14
丹麦	15~20	14	9
俄罗斯	15~20	84	73
西班牙	15~20	34~41	37
瑞典	3~5	20~25	16~28
瑞士	4~6	8~9	7~11
荷兰	3~5	4	3

资料来源：联合国，东海证券研究所

美国建国以后开始一直是贸易逆差国，1870 年以后，美国进出口贸易逐渐由逆差转为顺差，1901-1910 年，10 年中贸易顺差平均达到 4.8 亿美元，较前 10 年接近翻番。

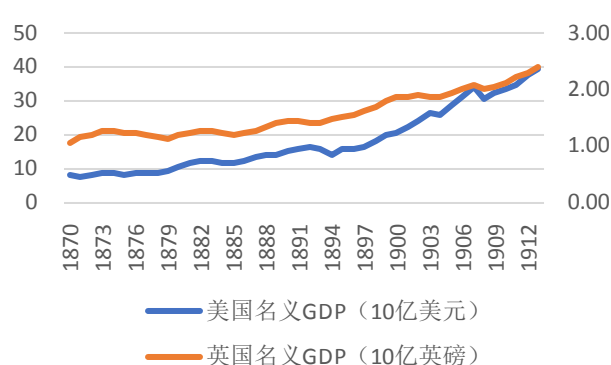
在这个一百多年的高关税保护阶段，美国经济获得了快速发展，并超过当时头号强国英国，成为世界第一经济大国。从 1870 年到 1910 年，美国 GDP 总值从 7.81 亿美元上升 33.75 亿美元，增长了 3 倍多。1900 年，美国工业总产值约占世界工业总产值的 30%，一跃成为世界第一大工业国。

图 1 (1870-1912 年美/英贸易差额，十亿美元/英镑)



资料来源：美国经济研究局，东海证券研究所

图 2 (1870-1912 年美/英名义 GDP，10 亿美元，10 亿英镑)



资料来源：美国经济研究局，东海证券研究所

1.2. 贸易战和大萧条（1913-1933 年）

19 世纪末 20 世纪初，美国国力已超越欧洲其他国家，崛起为世界头号经济强国，在初期实行了一段时间的低关税税率。1913 年，威尔逊总统领导的民主党大力倡导《安德伍德关税法》，打算把关税降到 1860 年内战前的水平。

第一次世界大战之后，欧洲经济复苏，美国农产品被挤出欧洲市场，产品过剩，价格下跌。1921年美国通过《紧急关税法》，1922年9月通过《福德尼-麦坎伯关税法》，加强贸易保护。

1925年法国、德国等欧洲国家也以高关税保护国内市场，全球性的贸易战恶化了贸易条件，国际贸易迅速缩水。

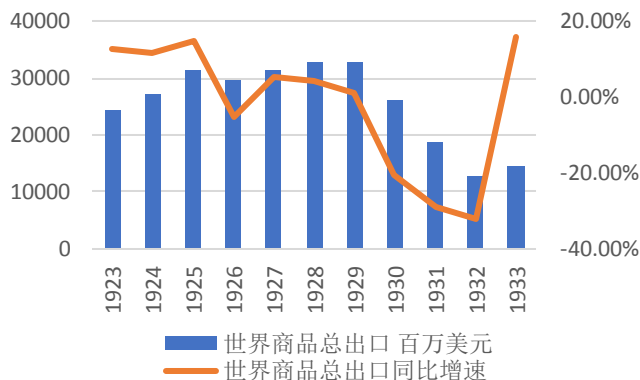
1929年10月纽约股市崩溃，全球经济大萧条来临。此时，美国通过继续提高关税税率来保护国内经济。1930年6月，《斯穆特-霍利关税法》通过，约有900多种工业品和70多种农产品提高了关税税率，其中农产品平均的关税水平从20%提高到34%，应纳进口关税税率从38.2%抬高到55.3%。

对此，1028位经济学家共同签署了正式的反反对请愿书。1931年欧洲、澳洲、加墨等均提高对美国关税。

在大萧条期间，经济危机蔓延至全球，各国为了维护本国的利益，保护主义壁垒日益坚固，争相提高关税，世界贸易收缩，整个世界的经济形势加剧恶化。之后，是第二次世界大战。

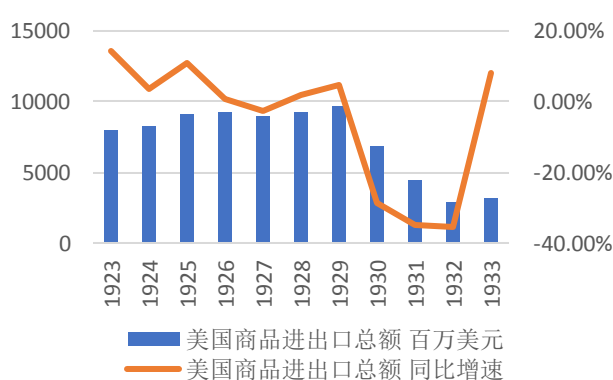
1929-1933年，世界商品总出口额从330亿美元下降到147亿美元，降幅达到55%，而其中接近50%的降幅是由贸易保护导致的。期间，美国的进出口贸易总额也由97亿美元下降至32亿美元。

图3 (1923-1933年世界商品出口总额及同比, 百万美元, %)



资料来源：联合国，东海证券研究所

图4 (1923-1933年美国商品进出口总额及同比, 百万美元, %)



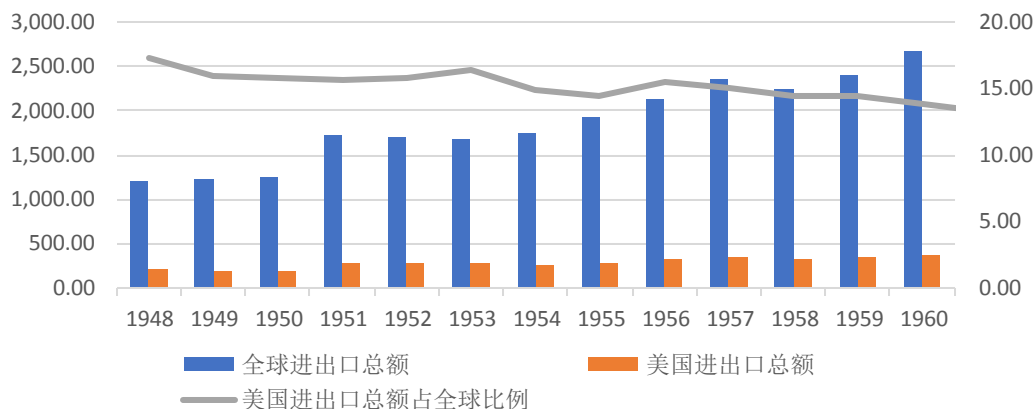
资料来源：联合国，东海证券研究所

1.3.从互惠中获益 (1934-2017 年)

全球贸易战，恶化了贸易条件，害人也害己。之后，罗斯福总统着手与其他国家谈判，互降关税，于1934年出台《互惠贸易法案》，重新进行贸易自由化。到1945年，美国与27个国家共达成了32个双边贸易条约，使税率平均降低了44%。在1947年，杜鲁门总统通过了关税与贸易总协定。应税商品的关税平均下降21%，加上战后通胀造成的进口价格上涨因素，平均关税税率从1944年的30%以上一路降至1950年的13%。

第二次世界大战之后，布雷顿森林体系的建立形成了以美元为中心的世界货币体系，美元作为国际支付货币被各国所接受，美国享有对世界各国征收铸币税的权利，美国经济、金融、军事和货币霸主地位确立，在国际贸易中的话语权较高，总体采取较低的关税政策。1948-1960年之间，美国商品进出口总额由207.47亿美元升至369.82亿美元，占全球比例的13%-18%之间，占比相对稳定。

图5 (1948-1960 年全球、美国进出口总额及美国占比, 亿美元, %)



资料来源: WTO, 东海证券研究所

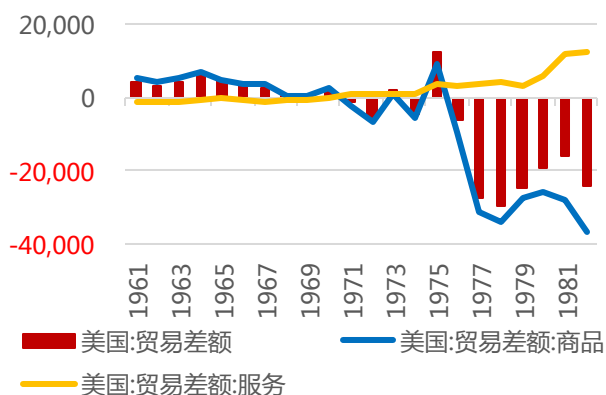
60年代, 美国经济遇到困难, 贸易保护主义又有所抬头。1971年, 尼克松总统取消美元与黄金挂钩, 征收10%进口附加税。退出越战, 改善中美关系。1974年通过贸易法案, 反倾销增加, 非关税壁垒增加。1979-1982年, 经历二次衰退, 日本被认为是“大灰狼”。1985年, 签署广场协议, 日本成为贸易战的主要目标。

90年代的美国进出口政策取向是消除贸易壁垒, 美国与加拿大之间的自由贸易往来, 直接促成了1987年的美加自由贸易协定, 继而在1994年又上升为北美自由贸易协定(NAFTA)。2001年, 中国加入WTO。

2. 美日贸易战——前车之鉴

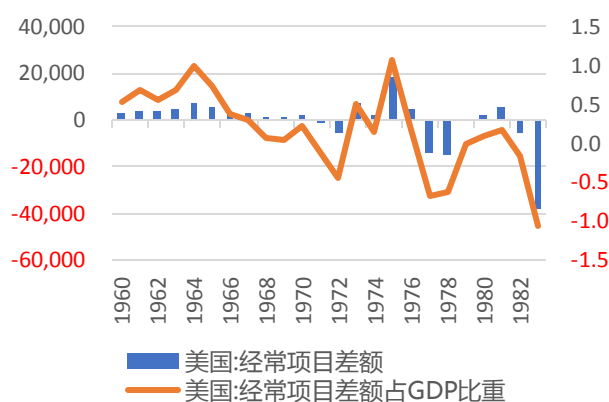
70年代开始, 随着日本二战后在经济上的崛起, 日本商品在国际市场上的竞争力上升, 美国从日本进口商品的金额持续上升, 美国由贸易顺差国逐渐转变成成为最大的贸易逆差国, 日本成为美国贸易战的主要目标。

图6 (1961-1982 年美国贸易差额及商品服务差额, 百万美元)



资料来源: 美国经济分析局, 东海证券研究所

图7 (1961-1982 年美国经常项目差额及占GDP比重, 百万美元, %)

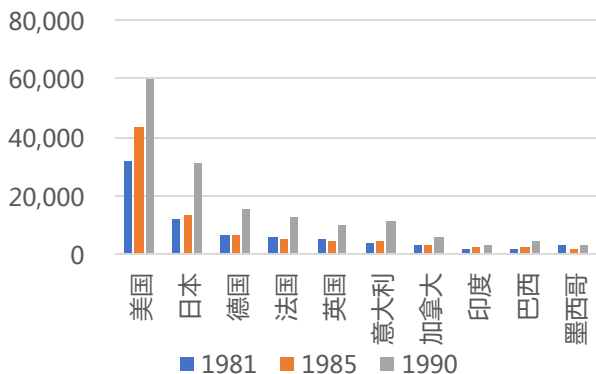


资料来源: 美国经济分析局, 东海证券研究所

2.1. “日本第一”的威胁

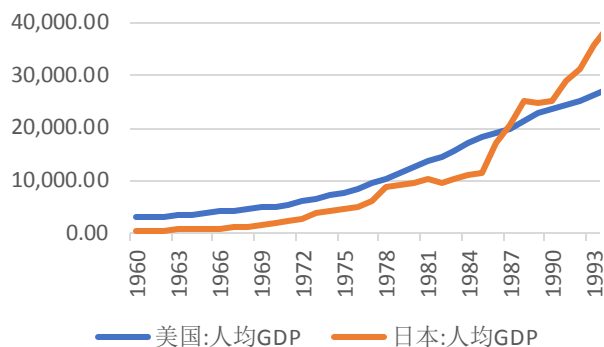
战后日本经济高速发展，日本人信心爆满，美国感觉到了“被超越”的危机。从 GDP 增速来看，1961-1980 年间，日本不变价 GDP 增速均值在 6.97%，同期美国为 3.68%，在日本 90 年代地产泡沫奔溃前，日本的 GDP 增速长期高于美国。从 GDP 的体量上来看，1968 年日本已超越当时的联邦德国，成为仅次于美国的第二大经济体。1987 年，根据世界银行统计数据，日本人均 GDP 超越美国，达到 20745 美元/人，较 1960 年上升了 42.3 倍，而同期美国人均 GDP 仅上升了 5.7 倍。

图 8 (世界前十大经济体 GDP 总量, 亿美元)



资料来源：世界银行，东海证券研究所

图 9 (美国、日本人均 GDP, 美元)



资料来源：世界银行，东海证券研究所

日本高速增长的经济与制造业的飞速发展密不可分，日本产品的出口竞争力优势明显，导致日本在第二次石油危机后的上世纪 80 年代积累了大量的贸易顺差。据日本财务省数据，在 1981-1990 年期间，年贸易差额在 7.9 万亿日元，1971-1980 年期间均值仅为 0.29 万亿日元，1961-1970 年期间均值为-0.15 万亿日元。

对此，美国发动贸易战来保护国内经济。

图 10 (1960-1990 年日本贸易差额, 百万日元)

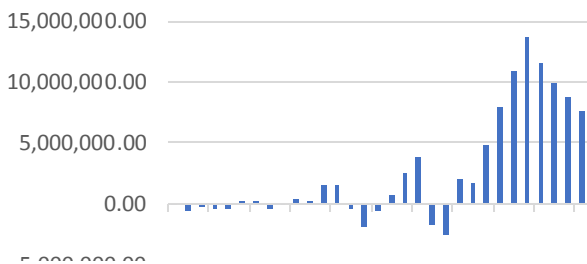
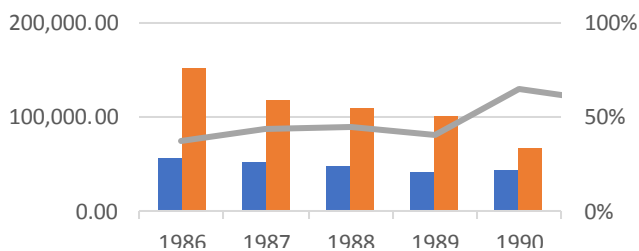


图 11 (1986-1990 年美国贸易逆差及日本占比, 百万美元, %)



预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_10180

