

首席经济学家：任泽平

研究员：罗志恒

✉ luozhiheng@evergrande.com

联系人：华炎雪

✉ huayanxue@evergrande.com

联系人：贺晨

✉ hechen@evergrande.com

客观评估中美贸易摩擦对双方的影响

导读：中美贸易摩擦逐渐从关税战扩大到科技战、金融战、投资限制、人才交流受阻和地缘政治打压中国等方面。中美两国元首 G20 会晤同意重启经贸谈判，贸易摩擦阶段性缓和，主要原因在于贸易摩擦对双方的负面影响逐渐显现，双方均有缓和的动力。

本文重点分析加征关税、技术封锁、投资限制、人才交流受阻等对中美出口、通胀、就业、资本市场和全球产业链转移等方面的影响。

摘要：

中美贸易摩擦阶段性缓和，主要是贸易摩擦对美方的负面影响开始显现。特朗普态度的软化也是出于竞选连任的诉求以及对科技企业、消费者、农民群体的争取。近期美国民众反对加征新的关税呼声强烈，听证会有高达 96% 的代表反对。美国企业家支持政府对华强硬，但希望敦促中国改善营商环境，落实公平的市场准入等，而非加征关税对抗。科技企业普遍反对特朗普禁止向华为出售零部件，其销售收入和利润受损。农民群体因中国反制、上半年大幅减少大豆进口而受损较大，希望特朗普避免关税对抗。2020 年大选在即，拜登呼吁“让美国重回正常”、“停止争斗、开始修复”，民调显示特朗普支持率低于拜登，这种形势制约特朗普采取过于激进的措施。

美对华加征关税的清单有三大特征：1) 优先选择对中国依赖度低的商品，从美国从中国进口占其从全球进口比重大于 50% 的商品来看，此类商品金额在 500、2000、3000 亿美元的清单中占比分别为 3.7%、47.3% 和 76.1%。2) 优先选择资本品和中间产品，尽量少地选择最终消费品，原因在于对资本品和中间产品加征的关税可由生产商、消费者或非美国国家或地区共同分担，而最终消费品主要美国居民直接承担。在 500、2000、3000 亿清单中，最终消费品占商品清单的比重是逐渐增加的，分别为 1.4%、21.3% 和 48.4%。3) 主要集中于中国的高科技制造业、传统重工业制品及半成品，遏制中国高科技发展。中国关税清单中资本品和中间品占比较大，消费品占比小，主要涵盖机械器具、车辆、以大豆为代表的农产品和电机电气等行业。暂未加征关税的商品主要集中于航天器、航空器及其零附件。

加征关税对中国经济、出口、就业和资本市场的负面影响明显。经济下行压力加大，考虑到对预期和产业链转移的影响，实际负面影响更大。1) 出口方面，导致中国出口及对美出口增速大幅下降，上半年增速分别为 0.1% 和 -8.1%，较去年全年分别下降 9.8 和 19.4 个百分点。其中，500、2000 亿美元清单的商品出口增速在征税后分别下滑 41.2 和 24.1 个百分点，电机电器、机械行业受到明显冲击。美国已退居为中国第二大出口目的地、第三大贸易伙伴。我们根据出口商品的弹性测算两种情形，乐观情形下，美仅对华 2500 亿美元商品加征 25% 关税，中国对美出口增速

将至少下滑 11.6 个百分点，中国出口增速将下滑 2.2 个百分点，事实上上半年的出口下滑幅度已大于此；悲观情形下，若对 5500 亿美元商品均实施 25% 关税，中国对美出口将下滑 25 个百分点，中国出口增速将下滑 4.7 个百分点。静态测算预计拖累中国经济增速 0.3-0.7 个百分点，但预期和产业链转移导致实际影响远大于此。2) 通胀方面，中国对进口美国的商品加征关税，将带来输入型通胀压力，但因进口价格指数与中国通胀相关性不强，关税对通胀影响不大，预计推升中国 CPI 约 0.02 个百分点。3) 就业方面，中美贸易摩擦将导致大量岗位流失，商务部数据显示 2017 年中国每百万美元货物出口拉动中国就业 40.3 人，总出口拉动就业 9129 万人；我们测算，2500 亿美元商品加征 25% 关税，将影响 199 万人就业；若对 5500 亿美元商品加征 25% 关税，将影响 420 万人就业；其中与中美贸易关系密切的机电、机械以及劳动密集型产业受到较大冲击，要高度重视上述行业农民工的隐性失业和就业质量下降的问题，有必要放开部分服务行业、加强再就业培训和财政资金保障其基本生活。4) 资本市场方面，中美贸易摩擦导致投资者风险偏好下降，股票市场波动加剧且与贸易摩擦进展密切相关，每轮加征关税后股市跌幅明显；分行业来看，制造业（尤其是劳动密集型产业）的跌幅大于其他行业。当前股市的性价比较高，但最终取决于基本面、风险偏好和货币宽松的博弈。

美对华加征关税引发产业链从中国转移至东南亚越南等地。当前越南的劳动力价格、地价、租金、房价、企业税负、水费、汽油、柴油和电力价格分别相当于中国的 31.8%、68.6%、15.2%、10.4%、80%、51.5%、84.5%、78.3% 和 87.5%。1-5 月中国对美国出口增速大幅减少至 -12.3%；但越南对美国出口增速 36.4%，较去年四季度上升近 30 个百分点。目前来看机电电气和机械器具两大行业转移最为明显，加征关税后美国将机电、机械行业进口转移至墨西哥、越南、中国台湾、加拿大等国家和地区；就市场开发潜力看，未来全球产业链：美国进口将逐渐转移至越南、韩国、中国台湾等地，中国出口将逐渐转移至德国、中国香港、印度、越南等。越南成为中美贸易摩擦主要受益国，且持续开展对外贸易活动；越南的企业经营成本较中国低，但中国的营商环境排名较越南靠前 23 位，在开办企业、执行合同等多方面好于越南，外商投资总额是越南的 12 倍。中国需要加快制造业的转型升级，落实减税降费、降低要素成本价格、改善营商环境，提高国际竞争力，这也是积极应对贸易摩擦的长效之策。

加征关税对美国出口、通胀、就业、资本市场带来负面冲击，进一步加剧美国经济放缓程度，并提高金融市场波动性。1) 出口方面，美国对华出口暴跌，同比增速在 2018 年末达 -32.9%，创 1999 年以来新低，且对华增速与其总体出口增速差额走扩。2) 通胀与消费者负担方面，仅考虑消费品直接影响，美国对华产品加征关税将推升其 CPI 0.2 个百分点；若将中间品及资本品考虑在内，美国通胀将进一步上升。据纽约联邦储备银行测算，当前美国加征关税将致使普通美国家庭每年支出增加约 1245 美元，占五等分中最低收入人群年收入和支出的比重分别为 11% 和 4.8%，占家庭平均收入和支出比重分别为 1.7% 和 2.1%。3) 就业方面，虽然美国失业率处于历史较低水平，但新增非农就业放缓，上半年同比减少 13.4 万人，其中与中国商品及投资关系密切的制造业 1-6 月累计同比为 -86%。4) 金融市场方面，中美贸易摩擦抑制市场的风险偏好，致使金融市场波

动性明显增加，且对依赖中国市场的美国企业股价负面冲击更大。尽管近期美股创新高，但主要是受美联储降息预期提振，美股再度大幅上行的动力有限。

中美在科技、人才交流、投资限制等方面博弈的影响不容小觑。1) 美国将中国高科技企业列入“实体清单”，一度对华为断供，可能导致中美“科技脱钩”风险，短期导致中国科技创新效率下降、影响全要素生产率提高、提高成本，对半导体和信息通信技术（ICT）影响较大；长期来看，将倒逼中国自主创新和产业升级。2) 中美学术交流受阻，导致中国留学生获取优质教育的渠道受阻，不利于美国服务贸易的发展，长期也不利于中美加强文化理解，加深对立情绪。3) 美国加强投资审查，导致中国企业对美国的正常并购和全球布局受阻，同时不利于美国发挥其科技、金融的优势。

应对之道：1) 美国方面，近年来逆全球化抬头具有深层次的社会背景，根源在于贫富差距拉大与收入分配不均，正确的应对方法包括加强再教育及再就业、完善社会保障体系、改善收入再分配机制，而非对华发起贸易摩擦转移矛盾，贸易摩擦解决不了全球产业链分工、中美比较优势、美元超发特权、特里芬难题、高消费低储蓄等根本问题。2) 中国方面，在中美贸易谈判中保持定力，建议中方摆脱被动接招应对，主动提出与美方积极推动建立基于“零关税、零壁垒、零补贴”的中美自贸区，同时积极推动与非美国国家和地区贸易往来。3) 面对产业链转移，积极推动产业升级，落实减税降费、降低要素成本价格、改善营商环境，提高国际竞争力。4) 贸易战本质是改革战。信心比黄金更重要，未来应以六大改革为突破口，提振企业和居民信心，开启高质量发展新时代。一是建立高质量发展的考核体系，鼓励地方试点，调动地方在新一轮改革开放中的积极性；二是坚定国企改革，不要动辄上纲上线、陷入意识形态争论，要以黑猫白猫的实用主义标准衡量；三是大力度、大规模地放活服务业；四是大规模地降低微观主体的成本；五是防范化解重大风险，促进金融回归本源，更好地服务实体经济；六是按照“房子是用来住的，不是用来炒的”定位，建立居住导向的新住房制度和长效机制，关键是货币金融稳健和人地挂钩。

风险提示：中美贸易摩擦持续升级超预期

目录

1	中美贸易摩擦阶段性缓和，美国商界和民众反对政客对华加征关税	6
1.1	美持续升级中美经贸摩擦，中方反制并加快改革开放.....	6
1.2	贸易摩擦对双方的负面影响逐步显现，大选制约特朗普过于激进，美国商界和民众反对政客对华加征关税	7
2	加征关税对中国经济的直接影响有多大？	9
2.1	中美贸易结构分析	9
2.2	中美加征关税商品清单分析	10
2.2.1	美国关税清单	10
2.2.2	中国关税清单	11
2.3	加征关税对中国出口的影响	11
2.3.1	中国出口增速已显著放缓.....	11
2.3.2	对未来出口影响的情景分析.....	13
2.4	加征关税对中国通胀和就业的影响	14
2.5	加征关税对中国资本市场的影响	15
3	加征关税对美国经济的直接影响有多大？	16
3.1	加征关税对美国出口的影响	17
3.2	加征关税对美国通胀的影响	17
3.3	加征关税对美国就业的影响	18
3.4	加征关税对美国资本市场的影响	19
4	加征关税对产业链影响有多大？	20
4.1	美国对中国制造业进口转移	20
4.2	中国对美国制造业出口转移	21
4.3	越南成为中美贸易摩擦主要受益国	22
5	科技、学术、投资限制影响有多大？	23
5.1	中美“科技脱钩”风险上升，短期影响中美科技创新效率，长期倒逼中国产业升级	23
5.2	中美学术交流中断，导致中国获取优质教育的渠道受阻.....	24
5.3	美国加强投资审查，影响中国企业正常并购和全球布局.....	24
6	应对之道.....	24

图表目录

图表 1: 中美加征关税过程	7
图表 2: 美国对中国的科技、学术、投资限制及地缘政治打压	7
图表 3: 美国政客、商人、民众等各界对中国及贸易摩擦的态度	8
图表 4: 中美贸易结构分析	9
图表 5: 中国出口规模 200 亿美元以上的商品	10
图表 6: 美国关税清单中各类商品占比	11
图表 7: 美国关税清单涉及行业金额	11
图表 8: 中国关税清单中各类商品占比	11
图表 9: 中国关税清单涉及行业金额	11
图表 10: 美国退居为中国第二大出口目的地	12
图表 11: 美国退居为中国第三大贸易伙伴	12
图表 12: 2500 亿清单实施后, 相应商品出口增速大幅下滑	12
图表 13: 机电电气、机械等行业受到冲击的程度最大	13
图表 14: 美国加征关税影响的情景分析	14
图表 15: 2017 年中国货物出口带来的就业	15
图表 16: 贸易摩擦与股市相关性	16
图表 17: 股票市场分行业表现 (基准日期 2019 年 6 月 20 日, %)	16
图表 18: 美国对华出口在加征关税时点后快速下滑	17
图表 19: 美国对华出口大幅下跌	17
图表 20: 美国对华加征关税的对消费者的影响	18
图表 21: 美国新增非农就业整体放缓	19
图表 22: 中美贸易摩擦导致美股波动性增加	19
图表 23: 对中国销售额高的美国企业股价明显跑输大盘	20
图表 24: 2017-2019 美国机电电气进口结构变化	21
图表 25: 2017-2019 美国机械器具进口结构变化	21
图表 26: 中国全部商品待开发出口潜力	21
图表 27: 三大类产品待开发出口潜力	21
图表 28: 中国、越南企业经营成本比较	22
图表 29: 中国、越南营商环境比较	23
图表 30: 中国集成电路进口依赖度较强	24

1 中美贸易摩擦阶段性缓和，美国商界和民众反对政客对华加征关税

2018年3月，美国贸易代表办公室发布对中国的301调查结果，指控中国存在强迫技术转让、窃取美国知识产权等问题，特朗普据此对华加征关税。此后，中美贸易摩擦逐步向投资限制、技术封锁、人才交流中断等全面升级，中国同步反制并加快改革开放进程。2019年6月，中美两国元首在G20大阪峰会上同意重启经贸磋商。竞选连任的诉求以及对科技企业、农民群体的争取是导致特朗普态度软化的直接原因，但没有解决结构性改革、大国关系等根本性问题，谈判将反复波折。

1.1 美持续升级中美经贸摩擦，中方反制并加快改革开放

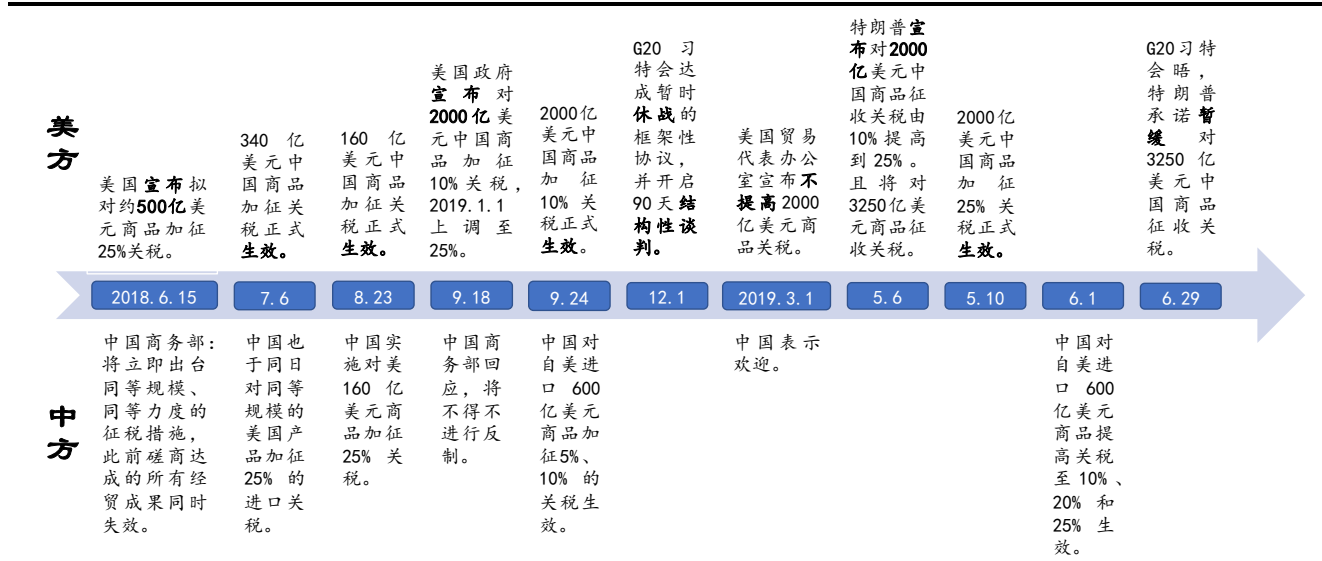
自2018年3月中美贸易摩擦发酵升级至今，双方加征关税的规模逐步扩大。目前美国已对自中国进口的2500亿美元加征关税25%的关税，占美国自中国进口商品总额的46.3%，而中国已对美1100亿美元商品加征关税，占进口美国商品总额的91.5%。按照美方统计的2018年中美经贸数据，美方尚有2900亿美元的对华进口商品可征税，中方剩余约100亿美元对美商品可加征关税。

中美贸易摩擦逐渐从关税战扩大到科技战、金融战、投资限制、人才交流中断和地缘政治打压中国等方面。科技方面，美国商务部工业安全署（BIS）出台针对前沿技术的出口管制，包括生物技术、芯片和人工智能等。同时美国还围堵中兴、福建晋华、华为等高科技企业。人才交流方面，美国缩短留美学生签证停留期限、打压华人在美国企业任职以及科研机构与企业合作。多个研究及学术机构如美国安德森癌症研究中心、埃默里大学等研究机构在美国相关部门调查国外势力的要求下解雇华裔学者。投资限制方面，美国通过《外国投资风险评估现代化法案》，加强对外国投资审查，重点审查27个核心高科技行业，针对中国。地缘政治方面，美国试图联合其他国家对中国进行极限施压，插手中国内政。在美加墨协议中设置“毒丸计划”，施压日本、澳大利亚等国限制华为参与5G网络建设等。

面对美国的步步紧逼，中方在反击的同时，以更大决心推动对外开放，降低关税税率、减少负面清单等。其中，科技方面，中国维护高科技企业合法权利、建立国家技术安全管理清单制度并设立“不可靠实体清单”。投资方面，中国减少投资限制，2019年版的负面清单条目由48条减至40条，进一步放宽了采矿业、交通运输、基础设施、文化等领域的投资限制。外交方面，中国加快与非美国国家和地区交流合作。



图表1：中美加征关税过程



资料来源：USTR、中国商务部，恒大研究院

图表2：美国对中国的科技、学术、投资限制及地缘政治打压



资料来源：USTR、中国商务部，恒大研究院

1.2 贸易摩擦对双方的负面影响逐步显现，大选制约特朗普过于激进，美国商界和民众反对政客对华加征关税

2019年6月29日，在G20大阪峰会上，中美领导人同意推进以协调、合作、稳定为基调的中美关系，在平等和相互尊重的基础上重启经贸磋商。本轮会谈中，美方表示谈判期间不对中国产品加征新的关税。两国经贸团队，将就具体问题进行讨论。

竞选连任的诉求以及对科技企业、消费者、农民群体的争取是导致特朗普态度软化的直接原因。此次重启谈判，美国允许其企业对华出售不影响国家安全的零部件、暂时不再加征新的关税、增加中国对美国农产品的采购，分别满足的是科技企业、消费者和农民的利益，利益的分化以及特朗普竞选的压力迫使特朗普态度软化。近期美国民众反对加征新的关税呼声强烈，由于对3000亿美元加征关税涉及到大量的消费品，

直接影响居民消费和企业负担，反对声音较高，此次听证会有高达 96% 的代表反对，美国企业家支持政府对华强硬，但希望敦促中国改善营商环境，落实公平的市场准入等，而非加征关税对抗。科技企业普遍反对特朗普禁止向华为出售零部件，其销售收入和利润受损。农民群体因中国反制、上半年大幅减少大豆进口而受损较大，希望特朗普避免关税对抗。2020 年大选在即，特朗普支持率下降，在竞选连任成功前，采取相对缓和的态度。拜登呼吁“让美国重回正常”、美国现在需要“停止争斗、开始修复”，并且民调领先。这种形势制约特朗普采取过于激进的措施。

美国行为的根源，不过是一场权力的游戏：一是从美国国内看，美国部分政客利用了在全球化过程中受损的底层民众情绪以及对新兴大国崛起的恐惧，将矛盾向外转嫁，以获取政治选票；二是从全球博弈看，霸权国家对新兴大国进行战略遏制，以公平贸易、国家安全等作为幌子，自由贸易和民主政治的价值观让位于实用主义和利己主义。中美贸易摩擦的本质是赤裸裸的实力竞赛，是霸权国家对新兴大国的战略遏制。文明的冲突、冷战思维的意识形态对抗都是幌子，国家治理模式、意识形态、地理位置、思想文化等因素均服务于大国博弈。贸易摩擦只会缓和不会结束。即使达成协议，并不意味着一劳永逸，特朗普仍有可能撕毁协议。长期来看，中美贸易摩擦具有长期性和严峻性。

图表3：美国政客、商人、民众等各界对中国及贸易摩擦的态度

主体		主要态度		
两党		2008 年后两党对华认知走向战略遏制中国的共识，对华强硬。		
内阁		特朗普任职后，目前与对外经贸相关的内阁成员已全面鹰派；内政、外交相关高层逐步转为鹰派。		
商界	批判中国不公平贸易环境，但并不赞同使用关税手段解决	对华出口规模较大的行业	农业	中国进口约占美国大豆出口量的 1/3，中美贸易摩擦使美国农民蒙受巨大损失。2019 年 5 月美国大豆协会主席 Davie Stephens 向特朗普表示希望消除关税。
			能源	中国是全球第二大液化天然气（LNG）进口国，美国是 LNG 出口增速最快的国家，中美贸易摩擦将削减美国对中国的天然气出口量。
		依赖从中国进口的行业	零售业	中国是美国纺织品及原料、塑料橡胶类产品第一进口来源国，中美贸易摩擦将提高美国零售业成本，和美国消费者面临的物价水平。美国玩具协会主席史蒂夫·帕谢尔布及 170 余家鞋类零售商公开反对特朗普加征关税。
			高科技行业	中国是美国机电产品第一进口国，中美贸易摩擦对科技行业造成较大打击，对美国消费者、工人、企业将造成

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_11294

