

## 市场被特朗普关税威胁吓坏？

周茂华：特朗普威胁升级中国输美关税，中国股市应声重挫，2018年A股跌跌不休是否重演，如何看待特朗普“黑天鹅”对市场影响？央行未来政策走势如何？



(图片来源于网络)

文章来源：FT 中文网

光大银行金融市场部宏观分析师 周茂华

电话：010-63636391

邮箱：[zhoumaohua@cebbank.com](mailto:zhoumaohua@cebbank.com)

5月5日，特朗普在其推特（Twitter）中宣布，本周将提高2000亿美元中国输美商品的关税，而且很快会对另外数千亿美元输美商品的加征关税，这条意外消息逆转了此前市场对中美贸易谈判结果的乐观预期，在特朗普发出关税威胁后，中国正在考虑取消本周计划在华盛顿举行的贸易谈判，中美两大经济体贸易关系再陷紧张态势，市场避险情绪明显升温，5月6日，A股市场三大股指低开跳水，恐慌情绪蔓延，上证综合指数失守3000点，盘中跌幅一度超过6%；日元、黄金等传统避险资产获得资金流入。

**资本市场表现为何如此剧烈？主要是多个利空因素“共振”。**

一方面，市场调整预期。相对高点，年内中国A股整体呈现单边上行态势，A股涨幅超过30%，随着国内估值得到一定程度修复，部分题材股拖累基本面，市场对货币政策转向预期忧虑，商誉爆雷等因素，市场对国内股市调整早有预期。

另一方面，股市六连跌与特朗普关税威胁共振。五一节前，国内股市连续六日缩量调整，以及5月消息面偏淡的情况，投资者对后续A股走势出现分歧，市场情绪本身很敏感，特朗普在这个节骨眼上对中国关税威胁，“黑天鹅”冲击市场情绪。

## 本轮特朗普关税威胁对市场的影响

首先，从全球市场影响看，特朗普威胁升级中美贸易摩擦将推升全球风险避险情绪。中、美作为全球前两大经济体，中、美经济与全球投资、消费紧密联系，中美贸易摩擦升级将进一步拖累全球经济复苏，2018年四季度以来，市场对全球经济陷入衰退的担忧挥之不去，截至目前，市场仍不乏预期美联储不久降息。若特朗普兑现全面升级贸易摩擦，将加剧全球投资者对经济前景悲观预期，避险情绪升温，短期全球股市波动加剧，金融市场不稳定性加剧。

其次，从国内市场影响看，回顾2018年国内股市跌跌不休，主要是内外利空因素叠加，国内信用收缩与贸易争端等利空因素共振，引发市场悲观预期，时移世易，接下来特朗普关税威胁对市场影响倾向于短期利空、加剧短期市场波动，随后市场情绪将逐步趋稳，国内股市尚未偏离慢牛轨道。主要是中国基本面企稳与政策宽松对冲贸易摩擦升级影响；国内经济、金融失衡明显改善，资产并无明显泡沫迹象；中国一系列改革、市场潜力释放都将利好中国资本市场的中长期表现。

基本面稳的格局未变。主要是国内改革、减税降费托底政策效果逐步显现，国内信用环境明显改善，一系列惠及中小企业的政策效果将逐步显现，国内需求企稳回暖，经济企稳改善态势未变，特朗普影响更偏向于市场情绪。另外，人民币汇率市场化改革持续推进使得人民币汇率弹性明显增强，人民币在平衡国际收支的作用将有所显现。

政策保持稳中偏松。中美贸易摩擦升温将拖累全球经济前景，将使得全球主要央行政策更偏宽松，但值得关注的是，央行并不意味着“大水漫灌”，央行重心仍是扶持实体经济与金融供给侧改革，稳字当头。

央行定向结构降准有助于稳定预期。在特朗普推特宣布关税威胁后不久，央行在股市开盘后宣布从2019年5月15日开始，对聚焦当地、服务县域的中小银行，实行较低的优惠存款准备金率，释放长期资金约2800亿元人民币，这引发市场猜测央行降准与中美贸易摩擦二者存在联系？

从对冲特朗普“黑天鹅”冲击市场，稳定预期的角度看，二者存在一定联系，但不是全部。央行决定向中小银行降准，主要还是中小微企业的融资难、融资贵问题仍突出，如果没有特朗普关税威胁，央行会稍微延后操作。央行此举向市场释放稳健政策取向是扶持实体经济，尤其是中小微民营企业、农业等薄弱环节，供给侧结构性改革仍是主线，央行不搞“大水漫灌”。央行定向结构降准能较好平衡好稳增长、防风险与稳宏观杠杆三者关系，同时也有助于避免刺激一、二线热点城市的楼市。

从国内短期困难与中长期经济健康发展关系看，接下来管理层政策仍是稳字当头，做好自己的事，继续推进供给侧结构性改革，对于公正、合理、双赢的中美贸易谈判持开放态度。除了央行定向降准，管理层政策方面或将进一步稳定市场预期，根据后续经济状况适度加大基建投资，有效对冲外贸可能萎缩影响；同时，继续推进包括金融开放在内的各项改革。

国内股市并未偏离慢牛轨道。回顾国内历次金融市场剧烈波动，很大程度上与国内宏观经济、金融失衡，局部资产泡沫风险集聚有关联。但近年来，国内一系列供给侧结构性改革效果逐步释放，国内宏观经济、金融趋于均衡，宏观风险明显降低，国内经济动能更加转向消费、服务驱动，外贸逐步多元化等，国内经济韧性进一步增强。年初以来一系列宏观经济数据显示国内经济呈现企稳改善态势，随着国内一系列减税降费等托底政策效果逐步释放，国内经济复苏基础进一步巩固；国内金融改革开放步伐持续加快；人民币保持平衡；国内股市横向、纵向比较均处于价值“洼地”等，国内资本市场中长期乐观。

国内股市受多重利空各因素共振影响，股指的“一步到位”调整，有助于市场风险的集中释放，投资者将逐步回归基本面与政策面，市场情绪有望逐步回暖。从中长期配置看，接下来任何剧烈调整不失为长期布局的好机会，但需要加大对公司基本面、发展潜力做深入研究。

最后，从人民币汇率影响看，人民币汇率短期偏空，中枢朝着贬值方向下移，但

**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\\_12716](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_12716)

