

2021年10月12日

## 中美取消互征关税有望助力 2022 年稳增长

### 观点

- 我们在今年 1 月初的一篇报告中曾指出，拜登政府上台后中美有望通过重启贸易谈判来逐步取消互征关税。10 月以来随着美国贸易代表提出美国要与中国经济“再挂钩”，以及中方在与美贸易代表的通话中就取消加征关税进行了交涉，我们认为年内中美开始分步骤取消部分关税的可能性明显加大，并有望为明年中国经济的稳增长提供动力。
- 首先，正如我们此前报告所述，拜登政府保留对华关税的政治价值和经济价值会随着时间逐渐下降。这方面一个典型的案例便是中美第一阶段经贸协议，从今年 1-8 月的情况来看，中方对美方商品的采购，无论是从中国进口口径还是美国出口口径来看，均没有达到协议规定的同期目标的 70% (图 1)。由于中美第一阶段经贸协议是特朗普的政治遗产，拜登政府既然在其执政的第一年选择了继续执行却无法达标，无疑将在明年的中期选举时被共和党所诟病，这也就增加了其在此之前重启中美贸易谈判的诉求。
- 其次，拜登上台以来中美在经贸之外领域关系的恢复，也为重启贸易谈判开始铺路。拜登上台 9 个多月来中美元首已经进行了两次通话，打破了特朗普任内最后 10 个月中美元首无通话的状态。同时，中美高层在外交上交流和访问也开始增多，美国总统气候问题特使克里的两次访华，使得中美在气候变化上的合作日趋明朗。拜登政府上台后亦对特朗普任期内对华的一些极端政策进行了纠偏，比如今年 1-8 月，美国驻华大使馆已经签发了 8.6 万张学生签证，已接近 2018 和 2019 年全年的水平，而 2020 年全年仅签发了 1.4 万张 (图 2)。
- 从当前来看，如果中美能在年内开始逐步取消互征关税，都将缓解两国在 2022 年国内宏观政策调控的压力：
- 对美国而言，疫情后由于制造业供应链的受损一直未能缓解，国内通胀的压力很可能在 2022 年持续存在。如图 3 所示，除纺织和电器行业之外，此前中美互征关税在制造业价值链上给美国带来的影响远比中国严重，而随后的新冠疫情冲击则加剧了这一影响。因此，未来如果中美能够取消互征关税，无疑有利于美国制造业供应链的修复，从而在一定程度上缓解国内的通胀压力。
- 对中国而言，在房地产严监管和碳减排加速推进的背景下，2022 年国内经济仍存在着较大的稳增长压力。根据 IMF 的估算，此前中美互征关税对中国 GDP 的影响并非一次性的，如果考虑将其对生产率抑制这些因素考虑在内，2022 年中国 GDP 增速受到的影响依然在 0.3 到 1 个百分点之间，其中仅将此前加征的 3000 亿清单上关税取消，对 2022 年中国 GDP 增速就有望带来至少 0.15 个百分点的提振 (图 4)。
- 基于上述分析，我们预计年内中美双方有望通过加大排除清单的方式逐步取消特朗普任内双方互征的关税。虽然我们并不预期此前加征的所有关税清单都将取消 (尤其是最初的 500 亿美元清单)，但随着 3000 亿美元和 2000 亿美元清单上产品关税的分步骤取消，依然能够给 2022 年的中国出口和 GDP 增长带来额外动力，从而显著缓解在政策端的稳增长压力。
- 风险提示：病毒变异导致疫情反复、通胀飙升导致货币政策收紧

证券分析师 陶川

执业证号：S0600520050002

taoch@dzwzq.com.cn

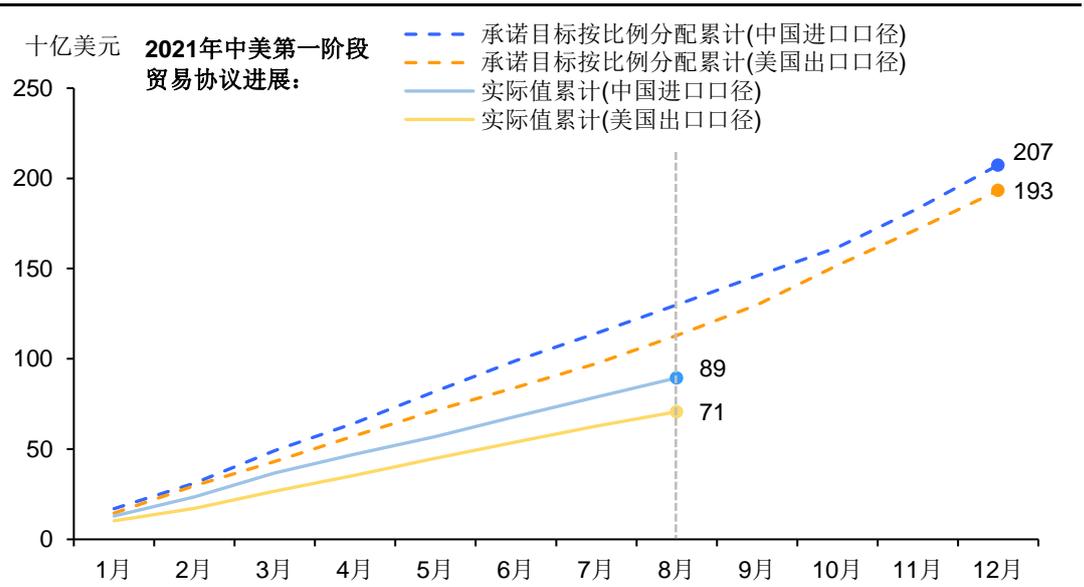
研究助理 段萌

duanm@dzwzq.com.cn

### 相关研究

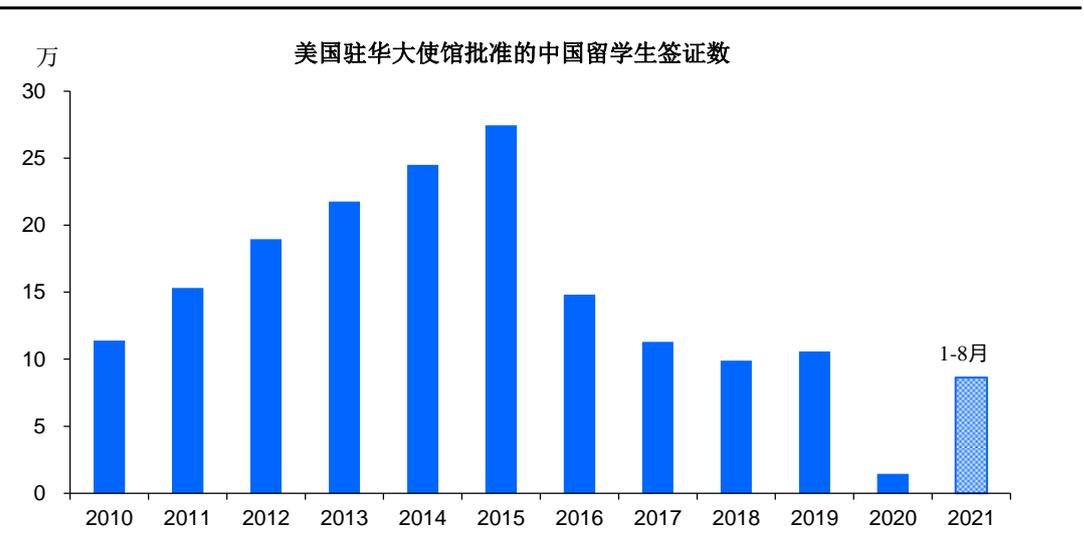
- 1、《宏观周报 20211010：四季度货币政策还有哪些稳增长工具？》2021-10-10
- 2、《宏观周报 20211008：9 月非农爆冷会影响美联储 11 月 taper 吗？》2021-10-08
- 3、《宏观周报 20211006：国庆假期海外市场复盘的见微知著》2021-10-06
- 4、《宏观周报 20211005：以史为鉴，油价突破 80 美元的演绎与影响》2021-10-05
- 5、《宏观点评 20210930：政策风起，消费是否否极泰来？》2021-09-30

图 1: 今年以来中美第一阶段经贸协议的实际履行一直落后于目标



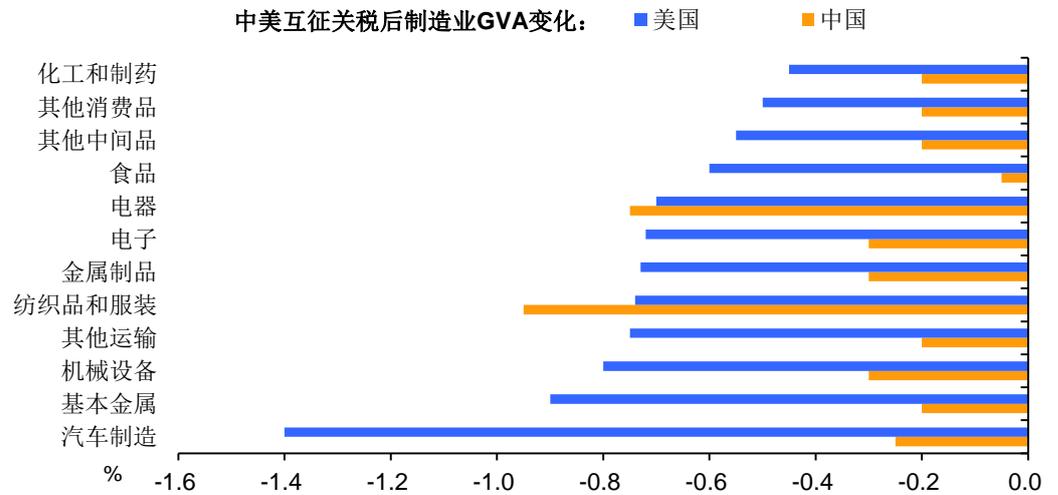
数据来源: PIIIE, 东吴证券研究所

图 2: 今年美国驻华大使馆批准的中国留学生签证数大幅增加



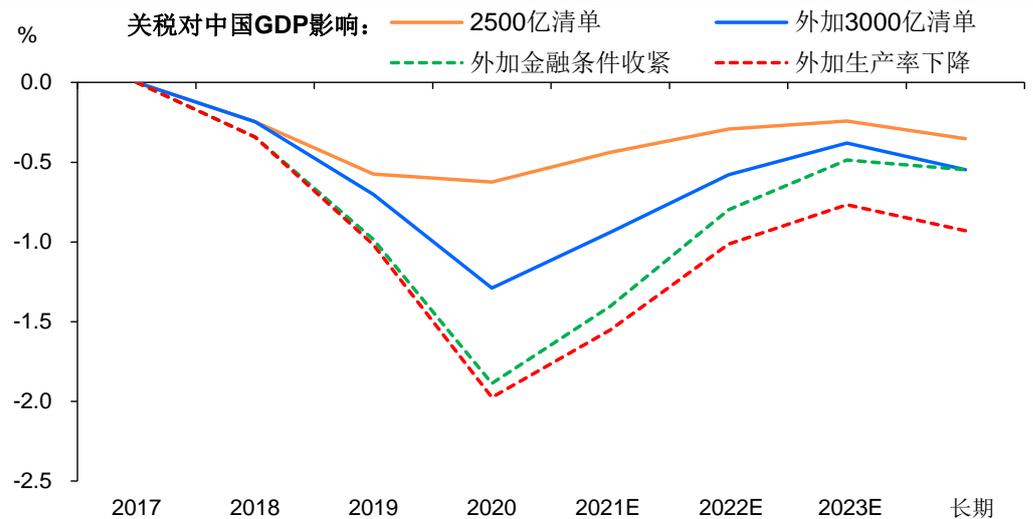
数据来源: 美国驻华大使馆, 东吴证券研究所

图 3: 中美互征关税后美国制造业价值链的受损程度远高于中国



数据来源: Oxford Economics, 东吴证券研究所

图 4: 中美互征关税对 2022 年中国 GDP 的影响在 0.3 到 1 个百分点之间



数据来源: IMF, 东吴证券研究所

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

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\\_27557](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_27557)

