



美国对华关税调整：“痛定思痛”的必然选择



意见领袖 | 中国金融四十人论坛

本文作者： 钟正生 张璐 范城恺



2021 年四季度以来，中美对话呈现积极动向，下一阶段经贸谈判即将启动，美方将有关关税的调整提上日程。11 月 1 日，美国财长耶伦表示，高昂的关税直接提高供应商与消费者的成本，降低关税或可缓解通胀压力。11 月 10 日，美国民主党官员高调发表题为《是时候结束与中国的贸易战了》的文章。北京时间 11 月 16 日，中美元首举行视频会议，中美经贸关系的下一步备受瞩目。

美国对外经贸关系的诉求与其自身经济问题密不可分。我们认为，美国通胀问题不断演化下，美国政府内生地存在调整对华关税的新诉求。特

朗普时期美国加征的关税不仅增加了进口成本，也破坏了供应链的稳定性。根源在于，美国制造业回流的中长期愿景，与后疫情时代下美国工业用品需求激增的经济特征出现矛盾。往后看，美国有较大可能通过放松关税豁免规则，下调部分关键产品税率，包括美国自中国进口的钢铁和铝等原材料，以及电子设备、机械设备、杂项产品和木制品等供应链压力较大的品类。

一、美国通胀与供应链问题难解

2021 年四季度以来，美国经济边际走弱和通胀压力不断加剧，形成“类滞胀”局面，且“胀”已成为“滞”的催化剂。

1) 美国物价上涨抑制消费支出、通胀预期抑制消费信心。今年 3 月以后，美国个人消费支出基本停止上涨趋势，而 PCE 物价指数仍保持环比 0.4%以上的高速增长。同时，美国密歇根大学调查的居民对未来 1 年通胀预期升破 4%以后，居民消费信心也见顶回落，11 月密歇根消费信心指数已下滑至 66.8，为 2011 年以来最低。消费者认为通胀因素造成他们生活标准的缩水，且认为美国政府对通胀的管控失效。

2) 通胀压力抑制制造业、中小企业生产经营活动。今年以来，美国 ISM 制造业 PMI 中的物价分项显著攀升，而制造业 PMI 产出指数以及非制造业 PMI 商业活动指数自 3 月以后并未继续上升。三季度以来，中小企业盈利预期明显走弱。

3) 美国工资上涨跑输物价，短期抑制就业复苏。今年 4 月以来，美国非农时薪同比和环比增速均未能“跑赢”CPI 增速。当工资增速慢于物价时，居民整体就业意愿可能受到抑制，进一步解释了近两个月美国非农就业数据的疲弱。

4) 美国国内物价压力抑制出口、扩大贸易逆差。比较美国进口和出口价格指数，今年以来美国进口价格增长显著低于出口价格。美国国内物价压力，一方面将增加对低价商品的进口需求，另一方面也可能抑制出口表现。美国今年 9 月货物贸易逆差扩大至 963 亿美元，继续创历史新高。因此，美国国内通胀压力最终导致美国贸易逆差扩大，对 GDP 增长形成侵蚀。

供应链瓶颈在美国通胀演绎中扮演着关键角色。今年三季度以来，美国供应链瓶颈问题开始受到关注；近一个月以来，供应链瓶颈问题进一步升级，伴随能源品、交通运输相关服务价格蹿升。美联储 7 月上旬发布的半年度货币政策报告已提及“供应链瓶颈”问题，9 月 28 日美联储主席鲍威尔称供应链瓶颈的影响比预期得更持久；10 月公布的美联储 9 月会议纪要提到，供应链中断、劳动力短缺以及其对价格和薪酬的影响都要比预期更加严重，通胀的主要风险趋于上行。美联储 10 月 20 日发布的“褐皮书”称，供应瓶颈和劳动力短缺导致美国经济增长放缓和价格急剧上涨。

美国供应链瓶颈的特征包括：首先，9 月以来供应链阻塞问题继续恶化。美国 ISM 制造业 PMI 供应商交付指数分项在今年 3-6 月均保持在 75% 以上，8 月曾回落至 70% 以下，但 9 月反弹至 73.4%。其次，原材料产能

恢复迟滞。据美联储数据，美国制造业全部工业部门的产能利用率基本恢复至疫情前水平。但按生产阶段划分，最上游的“原材料”（crude）产能利用率与疫情前水平相比，仍有 5-10 个百分点的差距。再者，交运仓储环节是严重堵点。美国物流经理指数（LMI）显示，截至今年 10 月，仓储能力和交运能力指数均处于收缩区间。价格方面，涨价压力最大的环节依次是交运、仓储和库存。这说明交运环节的拥堵，衍生出额外的仓储和库存需求。

分行业看，美国原材料和劳动密集型行业供应链压力较大。截至 8 月，美国纺织产品、运输设备、化工产品、食品、加工金属等行业等行业的存货出货比，较疫情前水平明显上升，且位于 80% 以上的历史分位，体现了这些行业产品向下游输送的路径较为拥堵；而纸制品、杂项（劳动密集型制品）、木制品、机械设备、非金属矿物制品等行业存货出货比明显下降，且位于 20% 以下历史分位，说明这些行业的上游向其输送产品的路径较为拥堵，体现出原材料和劳动力供应的紧张。

本轮供应链瓶颈的成因：一是，持续强劲的终端商品需求，对供应链提出更高要求；二是，非美地区需求相对不足，导致美国港口空箱堆积、造成拥堵；三是，疫情担忧仍在影响制造业、交运等劳动密集型行业就业增长；四是，交运产能周期处于底部，使运力调整更加困难，且该问题或至少持续 1-2 年。综合判断，美国供应链瓶颈或在未来 1-2 个季度内得到一定缓解，但彻底改善可能需要更长时间。

二、高关税使美国经济问题雪上加霜

特朗普时期以加征关税为代表的贸易保护行为，不仅可能直接助推美国物价上涨，还可能加剧全球供应链压力。

关税如何加剧通胀压力？特朗普时期加征的关税有较大部分被美国消费者承担，预计抬升居民商品消费总成本 0.5-1%。据美国政策研究机构 American Action Forum (AAF) 统计，特朗普时期加征的关税（232 条款和 301 条款）在 2020 年美国进口商品中涉及 3319 亿美元金额，增加的关税成本合计为 514 亿美元。美国 2020 年居民商品消费支出名义总额为 46538 亿美元，假设上述额外关税成本全部由消费者承担，则其将抬升 1.1% 的消费支出。在实际中，关税成本可能由国外出口商、国内中间生产商等与国内消费者共同承担。综合不同机构的测算，美国消费者可能承担了相当一部分关税成本。今年 5 月美媒报道，穆迪公司最新测算，在中美贸易中，美国消费者承担了对中国商品加征关税近 92.4% 的成本，仅余下 7.6% 的成本被中国吸收。因此，即使保守估计美国消费者承担 50% 的关税成本，其对美国商品价格的抬升可能仍有 0.5 个百分点，而 2020 年美国 CPI 和 PCE 物价指数同比仅为 1.3%-1.4%。

关税如何放大供应链瓶颈问题？我们观察到，美国受特朗普贸易保护而涨价较明显的进口产品，受疫情与供应链瓶颈的影响也相对较大。假设 2017 年 12 月至 2020 年 1 月期间美国进口价格指数涨幅主要受特朗普时期的关税影响，而 2020 年 1 月至 2021 年 9 月的进口价格主要受本轮疫

情及供应链瓶颈的影响，对比两组数据可见，关税影响和供应链瓶颈影响较大的行业有一定正相关性。例如，在美国进口商品中，金属和耐用消费未成品（关税涨价 6.1%、供应链瓶颈涨价 49.2%）、耐用工业用品及材料（关税涨价 2.0%、供应链瓶颈涨价 30.1%）等商品类别，可能同时受关税和供应链瓶颈的扰动而涨价。这说明，受加征关税影响较大的产品，也遭遇了更严重的供应链瓶颈问题，产品的涨价可能造成了更严重的短缺。这也意味着，下调关税或许能够在一定程度上缓解供应链瓶颈带来的涨价压力。



图1 美国受特朗普贸易保护而涨价较明显的进口产品，受疫情与供应链瓶颈的影响相对较大

此外，加征关税促使全球供应链重塑，重塑过程的不确定性加剧美国供应链压力。中国制造业供应链稳定性强，直观表现在出口商品价格的稳定上。2018 年中美贸易摩擦出现后，美国自中国和东盟的进口价格走势趋同，原因可能是，原本出自中国的商品开始“绕道”东南亚国家出口美国，但供应链的改道也意味着美国进口成本整体抬升。尤其是新冠疫情以来，

东南亚等国本身供应链脆弱性凸显，间接“贡献”了美国供应链体系的不稳定性。今年下半年以来，东南亚制造业受 Delta 病毒冲击出现萎缩，今年 3 季度东盟国家 Markit 制造业 PMI 的平均水平为 46.3，是 2020 年 2 季度以后的最低水平。

关税之所以使供应链问题雪上加霜，深层次原因是，美国“制造业回流”的愿景，与后疫情时代美国工业用品需求激增的经济特征之间出现矛盾。美国对于工业用品和材料的贸易保护，核心目的是提振国内制造业发展。事实上，拜登政府继承了前任政府保护制造业和产业链的政策思想。2021 年 6 月，美国政府发布了《建立供给链弹性、振兴美国制造、促进广泛增长》报告，旨在保护美国半导体、电池、制药、稀土等制造业供应链，不排除在这些领域实施贸易保护的可能性。然而，新冠疫情以来，美国商品消费需求在政策刺激下激增，房地产进入繁荣周期，加上拜登政府拟实施大规模“基建”，多因素叠加使工业用品需求大幅上升，最终呈现为供应链瓶颈问题。可以说，后疫情时代的美国经济新特征，可能使特朗普时期加征的关税成本超预期上升，美国政府也因此对调整关税产生新的诉求。

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_29717

