

# 中美关税再升级对两国经济影响几何

## ——中美贸易摩擦系列（十五）

**李超** 执业证书编号：S0570516060002  
研究员 010-56793933  
lichao@htsc.com

**程强** 执业证书编号：S0570519040001  
研究员 010-56793961  
chengqiang@htsc.com

**刘天天** 执业证书编号：S0570518050003  
研究员 010-56793946  
liutiantian@htsc.com

### 相关研究

- 1《宏观：LPR改革第一天小幅降息》2019.08
- 2《宏观：“体制红利+创新红利”利好深圳》2019.08
- 3《宏观：土地出让增速转正缓解收支压力》2019.08

### 中美的立场变得“对立”，正在采取“更强硬”的立场

从美国对中国 3000 亿美元商品施加 10% 关税，人民币汇率破 7 叠加中国暂停进口美国农产品，美国指控中国是“汇率操纵国”，中国采取反制措施对美 750 亿美元商品加征关税，到美国进一步升级关税，我们可以看到中美的立场变得“对立”，正在采取“更强硬”的立场。针对美国加征关税导致贸易摩擦升级，8 月 23 日中国宣布采取两大反制措施：第一、中国对美国约 750 亿美元商品，加征 10%、5% 不等关税，分两批自 2019 年 9 月 1 日、12 月 15 日起实施。第二、自 2019 年 12 月 15 日起，中国将对原产于美国的汽车及零部件恢复加征 25%、5% 关税。

### 中国对美国的反制措施或进一步拖累美国 GDP 0.18 个百分点

我们测算，中国对 750 亿美元商品加征关税叠加恢复汽车及零部件关税的反制措施将导致美国出口损失在 70 亿美元左右。2018 年美国出口总额为 2.5 万亿，中国反制措施将直接影响美国出口下降 0.3 个百分点。间接影响方面，中美贸易摩擦进一步升级将通过拖累全球经济增长，进而压制全球总需求。全球需求走弱大致影响美国出口增速在 1.16 个百分点。因此，中性情形下，我们测算中国反制措施将冲击美国出口 0.3（直接影响）+1.16（间接影响）=1.46 个百分点。在不考虑美国国内其他需求刺激变量的情况下，我们预计出口拖累将进一步影响美国 GDP 0.18 个百分点。

### 美国再加关税对我国 GDP 的直接冲击可能达到 0.2 个百分点

特朗普推特显示，其拟对已加征 25% 关税的 2500 亿美元商品关税提高至 30%，对将于 9 月 1 日加征 10% 关税的 3000 亿美元商品关税提高至 15%。我们测算，按照平均汇率美元兑人民币 7 的假设，新增关税金额约为 275 亿美元，可能对我国出口的负向影响为 1.2 个百分点，对美国出口可能因此减少 6.1 个百分点，对我国 GDP 的负向冲击可能达到 0.2 个百分点。如果考虑到中美关税再升级可能进一步影响全球企业信心和制造业产业链，压制全球经济复苏，还可能对我国出口产生间接的负向冲击。这一关税升级行为可能总计对我国 GDP 的冲击（直接+间接）达到 0.4-0.5 个百分点。

### 人民币贬值和国内政策可部分缓解关税冲击

我们认为，在美国对我国继续增加关税之后，出口可能回落，当出口减少程度大于进口时，在货物贸易领域对人民币的需求就会减弱，因此市场的均衡结果是人民币趋于贬值。目前，人民币汇率已经破 7 也反应了这一市场均衡结果。我们认为，人民币贬值能部分缓解关税升级的冲击，此外，在外部冲击下，我国可能会加速利率市场化改革，推进两轨并一轨，降低 MLF 利率从而引导 LPR 进一步降低，以市场化降息的办法降低实体企业融资成本，从而稳定我国经济。

### 贸易摩擦进一步白热化，下一步跟踪 8 月是否仍通电话以及 9 月是否见面

美国的货币和财政政策为特朗普“更激进的贸易立场”腾挪了空间。7 月降息大概率打开联储连续降息窗口。而在财政政策这一边，特朗普暂停了债务上限直至 2021 年 7 月底，并授权政府增加支出。我们在 8 月 11 日外发《不应惧怕极限施压》的报告中指出看待贸易争端这一问题已不能从总统连任的诉求来进行考量，贸易争端更多的是大国博弈。我们接下来可以跟踪两大事件进展：1) 8 月中美代表是否继续通电话。据新华社报道，8 月 13 日晚双方代表通电话并约定在未来两周内再次通话。2) 9 月是否安排见面。8 月 10 日特朗普称“9 月份是否还见面我们再看。”

风险提示：美联储货币政策宽松不及市场预期，贸易摩擦事态升级或反复冲击市场风险偏好。

## 免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司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头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2019 年华泰证券股份有限公司

## 评级说明

### 行业评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

### 公司评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20% 以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在 -5%~5% 之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20% 以上

## 华泰证券研究

### 南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 深圳

深圳市福田区益田路 5999 号基金大厦 10 楼/邮政编码：518017

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层  
 邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com

# 我们的产品



## 大数据平台

国内宏观经济数据库

国际经济合作数据库

行业分析数据库

## 条约法规平台

国际条约数据库

国外法规数据库

## 即时信息平台

新闻媒体即时分析

社交媒体即时分析

## 云报告平台

国内研究报告

国际研究报告

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\\_10538](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_10538)

