

宏观研究/动态点评

2019年05月14日

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: 回落符合预期, 央行降息概率提高》
2019.05
- 2《宏观: 依然看好资本回流和人民币资产》
2019.05
- 3《宏观: 非典型定向降准意味着什么?》
2019.05

中美再加关税对两国经济影响几何 ——中美贸易摩擦系列(十二)

美国提高 2000 亿商品关税预计直接影响我国出口 1.2pct, GDP0.22pct

中国 2018 年对美出口金额为 4784.2 亿美元, 全部出口总额为 24868.1 亿美元, 若 2000 亿商品关税提高至 25%, 等于在此前基础上再提高 15% (之前已提高 10%), 假定这部分出口商品对美国来讲具有完全替代性, 那么我们的对美出口损失为 300 亿美元, 对美出口将下降 6.3%, 全年出口将因此下降 1.2 个百分点。若以 1-4 月平均汇率 6.7 人民币/美元及 2018 年名义 GDP 总额 900309.5 亿元计算, 减少的名义 GDP 增速估计为 0.22 个百分点。

对 2000 亿商品追征关税预计间接影响我国出口 1.7pct, GDP0.26pct

考虑中美贸易通过影响全球经济增长间接压制贸易需求从而制约我国对外出口。IMF 在 2018 年 10 月的展望中提到, 如果美国对额外 2670 亿商品征收 25% 关税同时中国采取反制措施, 那么将降低全球增速 0.8 个百分点 (短期) 和 0.4 个百分点 (长期), 这是最悲观预测, 同时考虑了信心效应和对市场的冲击效应。我们参考这个测算, 在 2000 亿商品关税由 10% 提升至 25% 的情况下, 导致全球 GDP 增速预计会降低 0.34 到 0.18 个百分点, 平均为 0.26 个百分点。根据我国出口增速与全球经济增长的系数关系, 大致影响我国出口增速 1.7 个百分点, GDP 增速 0.26 个百分点。

中国对 600 亿美元美国商品提高部分关税, 预计约影响美国 GDP0.17pct

5 月 13 日中国提出反制措施, 对已加征关税的 600 亿美元美国商品中的部分, 提高关税税率, 对此前 10% 的商品关税提到了 25% 和 20%, 对原本 5% 的部分关税提到了 10%, 部分保持不变。我们测算美国出口损失在 30 亿到 90 亿美元之间, 中国反制措施将直接影响美国出口下降 0.12-0.36 个百分点, 平均在 0.24 个百分点。间接影响方面, 全球需求走弱大致影响美国出口增速 0.80-1.52 个百分点, 平均在 1.16 个百分点。如此, 我们测算中国反制措施将冲击美国出口 0.24 (直接) + 1.16 (间接) = 1.4 个百分点, 对于美国 GDP 的影响在 0.17 个百分点左右。

若美国对剩余产品加 25% 关税, 预计影响我国出口 7.6pct, GDP1.4pct

若中美贸易关系继续恶化, 美国可能对目前尚未征收的约 3000 亿美元中国商品追加 25% 关税, 利用同样方法对其影响进行测算, 该部分商品对美出口损失为 750 亿美元, 对美出口将下降 15.7%, 全年出口将因此下降 3pct。间接影响来看, 依照前文提到的 IMF 的判断, 将降低全球增速 0.92pct (短期) 和 0.46pct (长期), 可能分别影响我国出口增速 6.1pct、3.1pct, 平均为 4.6pct。该额外部分将冲击我国出口 3 (直接) + 4.6 (间接) = 7.6 个百分点, 按照此测算, 不考虑国内其他需求刺激变量, 将影响 GDP 约 1.4 个百分点。

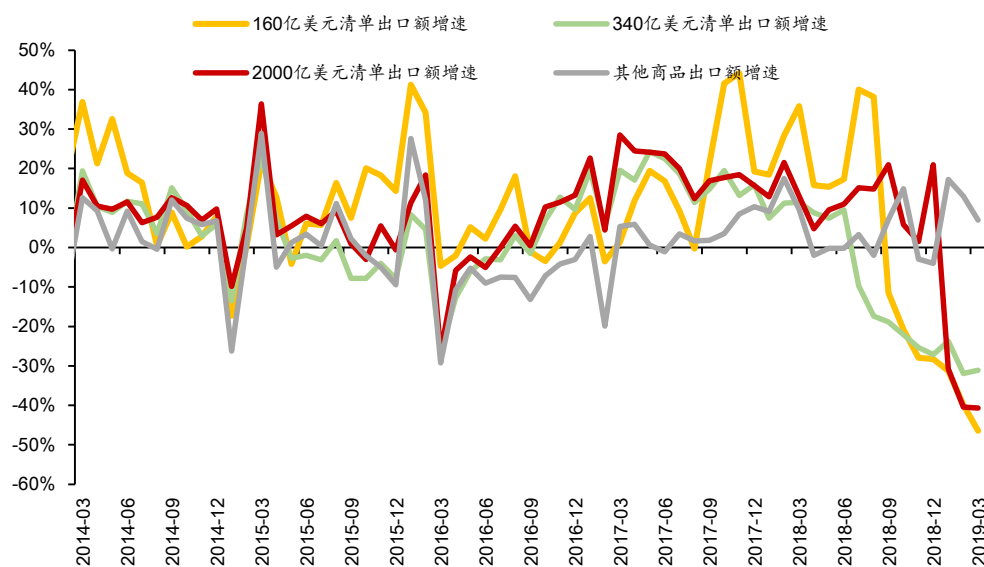
美国加关税对我国出口和 GDP 影响预计是一个缓慢的过程

由于产业链转移在短期内具有一定的难度, 出口企业可能会选择与供应商、美方采购商就价格进行微观层面的谈判。美国加关税对中国的出口量和 GDP 影响并不是短期内就能马上体现, 我们认为, 这将是一个缓慢的过程。

总体看来, 美国加关税对我国经济影响仍可控

根据我们的计算, 若仅对 2000 亿美元关税提高至 25%, 我国 GDP 受其影响下降 0.5 个百分点, 若中美贸易关系持续恶化, 美国对我国剩余输美商品加征 25% 关税, 预计我国 GDP 将下降 0.5+1.4=1.9 个百分点。我们认为, 在应对外部环境的不确定压力方面, 我国有充分的政策工具, 通过供给侧结构性改革的办法稳定总需求, 运用利率市场化降低社会融资成本, 通过基建补短板, 适度调整一二线城市地产政策满足刚需, 预计能够有效对冲外需对 GDP 的拖累, 综合考虑, 美国增加关税对我国影响仍可控。

风险提示: 中美贸易摩擦缓和, 美国经济下滑超预期。

图表1： 中国对美国出口金额增速下降

资料来源：美国国际贸易委员会，华泰证券研究所

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门、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，需在允许的范围内使用，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

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

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_12543

