

中国宏观简评

美国进一步提高 2000 亿美元中国商品关税

8月1日，美国贸易代表发布声明¹，考虑将此前计划对 2000 亿美元中国商品加收关税的税率从 10% 提高到 25%，同时将接受公众书面意见的征询期从 8 月 30 日延长至 9 月 5 日。

截至目前，美国已经提出对 2500 亿美元中国商品征收 25% 的关税。7 月 10 日，美国贸易代表公布了对 2000 亿美元中国商品加征关税的清单，并计划于 8 月 20-23 日召开听证会对清单进行评估。加上 6 月 15 日公布的 500 亿美元清单，美国目前已经或计划对中国 2500 亿美元商品加收 25% 的关税，金额约占美国 2017 年自中国进口额的一半。其中 340 亿美元商品额外关税已经于 7 月 6 日生效，160 亿美元商品关税可能在近期推出，2000 亿美元商品关税最早在 9-10 月份实施。美国对中国加征关税的商品以中间产品为主，也包括箱包、家具等部分消费品。但是服装、鞋类、玩具、手机、平板电脑等大部分消费品仍在征税范围之外。

美国对中国商品加税对于降低双边贸易不平衡作用有限。人民币自 2 季度初以来已经对美元贬值约 8%，一定程度上抵消了美国对中国商品加征关税的效果。美国对中国部分商品征税会导致不同行业的进口价格出现相对变化，产生结构性影响。对于加税的商品，美国可能减少自中国进口；对于未加税商品，美国可能增加自中国进口。人民币贬值还降低了中国企业对居民对美国商品和服务的购买力，从而抑制美国对中国出口。由于近期的人民币汇率调整是市场化的，并非中国央行购买外汇的结果，美国没有太多理由指责中国操纵汇率。

中美贸易摩擦的一些分歧短时期内难以消除。美国对中国采取 301 条款行动，在市场开放、技术转上、知识产权等方面对中国提出了一系列要求。由于中美历史、文化、发展阶段各不相同，两国对于这些问题存在着制度上和理念上的差异。随着中国经济体量越来越大，化解上述问题的难度也在增加。往前看，贸易摩擦可能会是一个相当长的过程。

在降低关税方面，中美之间仍然存在谈判的空间。美国在贸易方面的一个诉求是追求对等（reciprocal）贸易。按照 WTO 的统计，2016 年中国最惠国关税平均税率是 9.9%，高于美国的 3.4%。中国的关税税率仍然有较大的下调空间。而且单方面降低关税未必不符合中国自身利益。1992 年以来，中国的最惠国关税平均税率从 42% 下降到目前不到 10%。受到关税保护的行业大幅减少，但是中国制造业竞争力并未下降，中国反而成为全球出口和制造业第一大国。

短期内，中国可以通过扩大内需应对外部冲击。7 月 31 日的中央政治局会议对下半年宏观经济政策进行了微调，要求财政政策发挥更大作用，同时加大基础设施领域补短板的力度。按照全年预算，今年下半年一般公共预算和政府性基金预算共有 3.6 万亿元财政赤字空间，高于去年下半年 2.3 万亿元的实际赤字水平。我们预计，在宽财政和增加基建投资政策的支持下，即使美国对中国 2000 亿美元商品加征 25% 关税，下半年中国经济仍然有望保持基本平稳。

(接下页)

分析员

刘梁

SAC 执证编号: S0080512120001
SFC CE Ref: BEI881
liu.liu@cicc.com.cn

分析员

梁红

SAC 执证编号: S0080513050005
SFC CE Ref: AJD293
hong.liang@cicc.com.cn

近期研究报告

- 宏观经济 | 稳增长、扩内需，推进积极财政政策 (2018.08.01)
- 宏观经济 | 近期人民币的“抛压”来自何方? (2018.07.22)
- 宏观经济 | 财政支出力度加大，增值税减税效果显现 (2018.07.13)
- 宏观经济 | 美国公布新一轮 2000 亿美元关税清单 (2018.07.11)
- 宏观经济 | 第一批 340 亿美元商品额外关税生效 (2018.07.08)
- 宏观经济 | 中美贸易摩擦再次升温 (2018.06.18)

¹ <https://ustr.gov/about-us/policy-offices/press-office/press-releases/2018/august/statement-us-trade-representative>

从中长期考虑，中国须加快推进改革。逆周期调控可以应对短期波动，但是提升长期经济增长潜力仍然需要深化结构性改革。国有企业改革的关键在于提高国有企业运行效率、激发市场主体活力。财税体制改革涉及更多方面：一是平衡中央和地方财政关系，让中央承担更多的包括社保在内的支出职责，同时通过征收房地产税等方式增加地方财政收入来源；二是加强政府预算管理，落实全口径预算，增加政府收入和支出的透明性，防范和化解地方政府隐性债务扩张造成金融风险；三是改善税收对收入分配的调节作用，提高直接税比重，降低增值税等间接税比重。户籍制度改革要推进基本公共服务均等化，让户籍和社会福利脱钩，减少人口流动障碍。大城市更应该提升城市管理能力，而不是限制人口流入。面对外部压力，中国更应该坚持推进结构性改革实现资源有效配置，提升长期生产率。



法律声明

一般声明

本报告由中国国际金融股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但中国国际金融股份有限公司及其关联机构（以下统称“中金公司”）对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成对买卖任何证券或其他金融工具的出价或征价或提供任何投资决策建议的服务。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐或投资操作性建议。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，自主审慎做出决策并自行承担风险。投资者在依据本报告涉及的内容进行任何决策前，应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，并就相关决策咨询专业顾问的意见对依据或者使用本报告所造成的一切后果，中金公司及/或其关联人员均不承担任何责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，中金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。

本报告署名分析师可能会不时与中金公司的客户、销售交易人员、其他业务人员或在本报告中针对可能对本报告所涉及的标的证券或其他金融工具的市场价格产生短期影响的催化剂或事件进行交易策略的讨论。这种短期影响的分析可能与分析师已发布的关于相关证券或其他金融工具的目标价、评级、估值、预测等观点相反或不一致，相关的交易策略不同于且也不影响分析师关于其所研究标的证券或其他金融工具的基本面评级或评分。

中金公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。中金公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。中金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不一致的投资决策。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本报告提供给某接收人是基于该接收人被认为有能力独立评估投资风险并就投资决策能行使独立判断。投资的独立判断是指，投资决策是投资者自身基于对潜在投资的目标、需求、机会、风险、市场因素及其他投资考虑而独立做出的。

本报告由受香港证券和期货委员会监管的中国国际金融香港证券有限公司（“中金香港”）于香港提供。香港的投资者若有任何关于中金公司研究报告的问题请直接联系中金香港的销售交易代表。本报告作者所持香港证监会牌照的牌照编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

本报告由受新加坡金融管理局监管的中国国际金融（新加坡）有限公司（“中金新加坡”）于新加坡向符合新加坡《证券期货法》定义下的认可投资者及/或机构投资者提供。提供本报告于此类投资者，有关财务顾问将无需根据新加坡之《财务顾问法》第 36 条就任何利益及/或其代表就任何证券利益进行披露。有关本报告之任何查询，在新加坡获得本报告的人员可联系中金新加坡销售交易代表。

本报告由受金融服务监管局监管的中国国际金融（英国）有限公司（“中金英国”）于英国提供。本报告有关的投资和服务仅向符合《2000 年金融服务和市场法 2005 年（金融推介）令》第 19（5）条、38 条、47 条以及 49 条规定的人士提供。本报告并未打算提供给零售客户使用。在其他欧洲经济区国家，本报告向被其本国认定为专业投资者（或相当性质）的人士提供。

本报告将依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供本报告。

特别声明

在法律许可的情况下，中金公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到中金公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。

本报告的版权仅为中金公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

V160908
编辑：樊荣

北京

中国国际金融股份有限公司
北京市建国门外大街1号
国贸写字楼2座28层
邮编: 100004
电话: (86-10) 6505-1166
传真: (86-10) 6505-1156

深圳

中国国际金融股份有限公司深圳分公司
深圳市福田区深南大道7088号
招商银行大厦25楼2503室
邮编: 518040
电话: (86-755) 8319-5000
传真: (86-755) 8319-9229

上海

中国国际金融股份有限公司上海分公司
上海市浦东新区陆家嘴环路1233号
汇亚大厦32层
邮编: 200120
电话: (86-21) 5879-6226
传真: (86-21) 5888-8976

Singapore

China International Capital Corporation (Singapore) Pte. Limited
#39-04, 6 Battery Road
Singapore 049909
Tel: (65) 6572-1999
Fax: (65) 6327-1278

香港

中国国际金融(香港)有限公司
香港中环港景街1号
国际金融中心第一期29楼
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

United Kingdom

China International Capital Corporation (UK) Limited
Level 25, 125 Old Broad Street
London EC2N 1AR, United Kingdom
Tel: (44-20) 7367-5718
Fax: (44-20) 7367-5719

北京建国门外大街证券营业部

北京市建国门外大街甲6号
SK大厦1层
邮编: 100022
电话: (86-10) 8567-9238
传真: (86-10) 8567-9235

上海黄浦区湖滨路证券营业部

上海市黄浦区湖滨路168号
企业天地商业中心3号楼18楼02-07室
邮编: 200021
电话: (86-21) 56386-1195、6386-1196
传真: (86-21) 6386-1180

南京汉中路证券营业部

南京市鼓楼区汉中路2号
亚太商务楼30层C区
邮编: 210005
电话: (86-25) 8316-8988
传真: (86-25) 8316-8397

厦门莲岳路证券营业部

厦门市思明区莲岳路1号
馨基中心商务楼4层
邮编: 361012
电话: (86-592) 515-7000
传真: (86-592) 511-5527

重庆洪湖西路证券营业部

重庆市北部新区洪湖西路9号
欧瑞蓝爵商务中心10层及欧瑞
蓝爵公馆1层
邮编: 401120
电话: (86-23) 6307-7088
传真: (86-23) 6739-6636

佛山季华五路证券营业部

佛山市禅城区季华五路2号
卓远商务大厦一座12层
邮编: 528000
电话: (86-757) 8290-3588
传真: (86-757) 8303-6299

宁波扬帆路证券营业部

宁波市高新区扬帆路999弄5号
11层
邮编: 315103
电话: (86-0574) 8907-7288
传真: (86-0574) 8907-7328

北京科学院南路证券营业部

北京市海淀区科学院南路2号
融科资讯中心B座13层1311单元
邮编: 100190
电话: (86-10) 8286-1086
传真: (86-10) 8286-1106

深圳福华一路证券营业部

深圳市福田区福华一路6号
免税商务大厦裙楼201
邮编: 518048
电话: (86-755) 8832-2388
传真: (86-755) 8254-8243

广州天河路证券营业部

广州市天河区天河路208号
粤海天河城大厦40层
邮编: 510620
电话: (86-20) 8396-3968
传真: (86-20) 8516-8198

武汉中南路证券营业部

武汉市武昌区中南路99号
保利广场写字楼43层4301-B
邮编: 430070
电话: (86-27) 8334-3099
传真: (86-27) 8359-0535

天津南京路证券营业部

天津市和平区南京路219号
天津环贸商务中心(天津中心)10层
邮编: 300051
电话: (86-22) 2317-6188
传真: (86-22) 2321-5079

云浮新兴东堤北路证券营业部

云浮市新兴县新城镇东堤北路温氏科技园服务
楼C1幢二楼
邮编: 527499
电话: (86-766) 2985-088
传真: (86-766) 2985-018

福州五四路证券营业部

福州市鼓楼区五四路128-1号恒力城办公楼
38层02-03室
邮编: 350001
电话: (86-591) 8625 3088
传真: (86-591) 8625 3050

上海浦东新区世纪大道证券营业部

上海市浦东新区世纪大道8号
上海国金中心办公楼二期46层4609-14室
邮编: 200120
电话: (86-21) 2057-9499
传真: (86-21) 2057-9488

杭州教工路证券营业部

杭州市教工路18号
世贸丽晶城欧美中心1层
邮编: 310012
电话: (86-571) 8849-8000
传真: (86-571) 8735-7743

成都滨江东路证券营业部

成都市锦江区滨江东路9号
香格里拉办公楼1层、16层
邮编: 610021
电话: (86-28) 8612-8188
传真: (86-28) 8444-7010

青岛香港中路证券营业部

青岛市市南区香港中路9号
香格里拉写字楼中心11层
邮编: 266071
电话: (86-532) 6670-6789
传真: (86-532) 6887-7018

大连港兴路证券营业部

大连市中山区港兴路6号
万达中心16层
邮编: 116001
电话: (86-411) 8237-2388
传真: (86-411) 8814-2933

长沙车站北路证券营业部

长沙市芙蓉区车站北路459号
证券大厦附楼三楼
邮编: 410001
电话: (86-731) 8878-7088
传真: (86-731) 8446-2455

西安雁塔路证券营业部

西安市雁塔区二环南路西段64号
凯德广场西塔21层02/03号
邮编: 710065
电话: (+86-29) 8648 6888
传真: (+86-29) 8648 6868



CICC
中金公司