



中美贸易战的深层原因与后果推演

摘要

美国对华发起新一轮大规模的贸易战，并且剑指中国的高科技产业，其背后的原因绝不仅仅是弥补中美之间的贸易逆差那么简单，除了市场所熟知的政治表态，落实竞争纲领等，更深层次的是美国精英阶层对中美相对地位发生深刻变化的恐慌，它反映的是一个全球大时代的变迁，是崛起的中国与衰落的美国正在逐渐形成正面对抗，而这显然也意味着，中美经贸关系正在发生深刻而长远的转变。

针对中国的贸易战将对全球贸易经济造成巨大影响。中国对美顺差里有大量的加工贸易，这意味着，尽管美国贸易战矛头直指中国，但最后打的却是自己和其他发达国家的跨国公司，从而对全球经济贸易造成严重不良影响。

针对中美互补性商品的贸易战实际对美国自身伤害更大。如果美国对初级产品和日用品大规模征收关税的话，势必会引起美国国内产品价格的大幅上涨，从而推升消费和劳动力成本，对美国投资增长构成伤害，而且这种影响恐怕要比对中国出口的影响大得多。

针对中美竞争性商品的贸易战无碍中国的高科技发展进程。中国对美高科技产品出口占比仅为 25% 左右，其中还有很多是美国企业在华加工的科技产品，实际对美出口占比更低。所以针对高科技产品的贸易保护不仅无法对中国的高科技产业构成真正威胁，而且可能会对美国很多向中国出口零部件或者在华进行加工的高科技公司造成伤害。

对于中国来说，毫无疑问应该加快经济结构转型和高质量发展的进程，同时积极开拓欧美之外的发展中国家市场，并且奉行更加开放的对外贸易政策，在互利的基础上将贸易的蛋糕不断做大。实际上，经历过 2008 年金融危机之后，中国的出口企业已经成熟了许多，中国经济对出口的依赖度已经明显下降，由于消费和投资的底盘和基数更大，未来出口占国民经济的比重还将继续下降。所以美国此时此刻对中国发起的贸易战其实已经无法构成太大伤害。

南华期货研究所

章睿哲

zhangruizhe@nawaa.com

010-83168383

黎敏

limin@nawaa.com

010-83168383

中美贸易战的深层原因与后果推演

一、中美贸易战开始始末

去年8月14日，特朗普签署行政令，指示美国贸易代表莱特希泽按照《1974年贸易法案》第301条对中国发起调查，内容包括中国是否侵犯美国知识产权、强制美国进行技术转让等。本周3月22日，特朗普签署301调查结果行动备忘录，指示对所谓的中国不公平收购美国技术、政策等采取一系列行动，包括：通过WTO争端机制起诉中国歧视性的技术授权行为；对中国出口的特定产品（包括航空、信息与通信技术和机械领域的产品）加征25%的关税，USTR将在15天内公布针对的商品清单；对中国收购敏感技术的投资实行限制。特朗普表示，因知识产权问题而对中国采取关税行动的计划酝酿已久，以上只是许多贸易行动的第一步。

对此，中国商务部第一时间发布了针对美国进口钢铁和铝产品232措施的中止减让产品清单并征求公众意见，拟对自美进口部分产品加征关税，以平衡因美国对进口钢铁和铝产品加征关税给中方利益造成的损失。该清单暂定包含7类、128个税项产品，按2017年统计，涉及美对华约30亿美元出口。第一部分共计120个税项，涉及美对华9.77亿美元出口，包括鲜水果、干果及坚果制品、葡萄酒、改性乙醇、花旗参、无缝钢管等产品，拟加征15%的关税。第二部分共计8个税项，涉及美对华19.92亿美元出口，包括猪肉及制品、回收铝等产品，拟加征25%的关税。

商务部指出：美方以“国家安全”为由对进口钢铁和铝产品分别征收25%和10%关税的行为实际上构成保障措施。中方根据世贸组织《保障措施协定》有关规定，制定了中止减让清单。如果中美未能在规定时间内达成贸易补偿协议，中方将对第一部分产品行使中止减让权利；中方将在进一步评估美措施对中国的影响后实施第二部分清单。中方保留根据实际情况对措施进行调整的权利，并将按照世贸组织相关规则履行必要程序。

二、中美贸易战的深层次原因

美国对华发起新一轮大规模的贸易战，并且剑指中国的高科技产业，其背后的原因绝不仅仅是弥补中美之间的贸易逆差那么简单，除了市场所熟知的政治表态（11月份中期选举），落实竞争纲领等，更深层次的是美国精英阶层对中美相对地位发生深刻变化的恐慌，它反映的是一个全球大时代的变迁，是崛起的中国与衰落的美国正在逐渐形成正面对抗，而这显然也意味着，中美经贸关系正在发生深刻而长远的转变。

去年中国共产党十九次代表大会刚刚落幕，会上确立了习近平新时代中国特色社会主义思想，随后的中央经济工作会议正式将高质量发展确立为未来的经济发展战略，这意味着未来中国的高端制造业将占据越来越高的经济比重。而实际上，近几年来中国的经济结构已经在发生着缓慢而根本的变化，世界知识产权组织21日发布的报告显示，2017年中国已超越日本，成为《专利合作条约》框架下国际专利申请的第二大来源国，仅排在美国之后，且中国是唯一申请量年增长率达到两位数的国家。报告预测，以目前的发展趋势，中国有望3年内赶超美国，成为国际专利申请的最大来源国。这显然也意味着中美之间的贸易结构正在发生深层次的转变。

以往中国向美国出口日常生活必需品和部分诸如钢铁和铝的大宗商品，美国向中国出口诸如大飞机、电脑芯片、汽车和工业机械等高端产品，这种贸易结构是互补性的。但近几年来，这种互补性的贸易结构正在发生改变，中国已经有了自己的国产大飞机C919，并且已经拿到了不少订单，这将与美国的波音公司逐渐

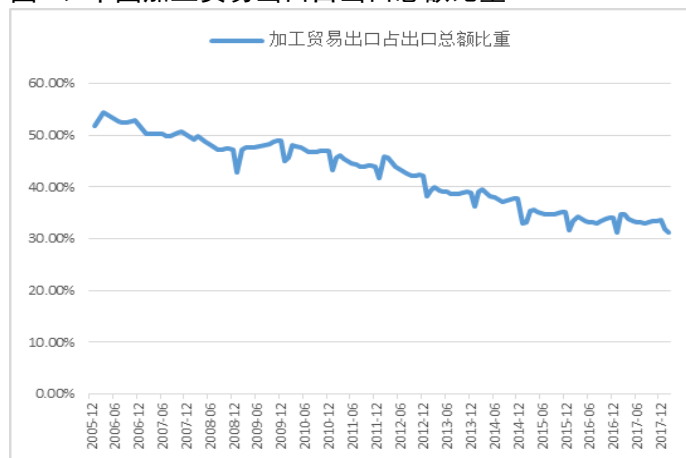
构成正面竞争。此外，中国的工程器械、芯片、半导体等高科技产业正在加速发展，中国在大量行业的进口替代战略已进行多时，因为只有如此，我们才能提高产品的附加值，才能改变土地劳动力成本不断上升背景下投资回报率不断下滑的情况，经济才有可能获得可持续发展，但这毫无疑问也会逐渐与美国企业构成正面竞争，不仅是在美国市场的竞争，更主要是全球范围内的竞争，所以美国必须遏制这种趋势。显然钢铁铝材之类并不是这次贸易战最主要的目的，这些旧手段对中国出口的影响也很小，更主要的是美国遏制中国高科技崛起的意图。周四美国贸易代表莱特希泽在参议院作证时，就列出了对中国征收关税可能覆盖的十大高科技产业，称它们是中国在《中国制造 2025》中计划主要发展的产业，中国表示要进行大规模投入以达到国际领先水平，如果让中国如愿以偿，就对美国不利。

三、中美贸易战可能后果的推演

目前来看，第一次交锋之后，中美之间有可能开启谈判，如果仅仅是为了缩小美国贸易逆差的话，实际上有很大的空间，有很多的事情可以做，比如美国商务部长罗斯所说的，中国向美国购买更多的天然气，但问题并不是如此简单，贸易之争是国家利益之争，有些问题不是谈判所能解决的，如果贸易战真的开打，我们就需要对可能的后果进行推演。

针对中国的贸易战将对全球贸易经济造成巨大影响。从贸易数据上可以看到，中国对美进出口占比最高的项目都是机电音像设备及其零附件，但实际上这里面包含有大量的加工贸易，包括从各个国家进口大量原材料或者零附件等中间产品进行加工或组装再出口至其他国家。在 2008 年金融危机以前，国内加工出口占出口总额的比重曾经高达 50% 以上，即使是 2017 年的占比也达到了 33%。去年美国商务部宣称 2016 年美国对华贸易逆差占比达到 47%，但根据德意志银行的统计数据，运用增加值贸易核算方法（也即把进口的中间产品从中国的出口统计中剥离出来），中国对美国的商品出口仅占美国整体商品贸易赤字的 16.4%，这和 47% 的差距是相当大的，这 30% 左右的差距，恰恰就是美国和其他国家对中国的原材料和零部件出口。这意味着，尽管美国贸易战矛头直指中国，但最后打的却是自己和其他发达国家的跨国公司，从而对全球经济贸易造成严重不良影响，所以周五环球股票、商品市场同此暴跌，就是投资者担忧和恐慌心态的直接反应。如果事态继续恶化，那么全球市场的大跌可能只是开始，而且首当其冲就是经历了长时间货币放水和虚假繁荣的美国股市。至于中国，我们完全可以另开一局，在一带一路上开拓市场。

图 1、中国加工贸易出口占出口总额比重

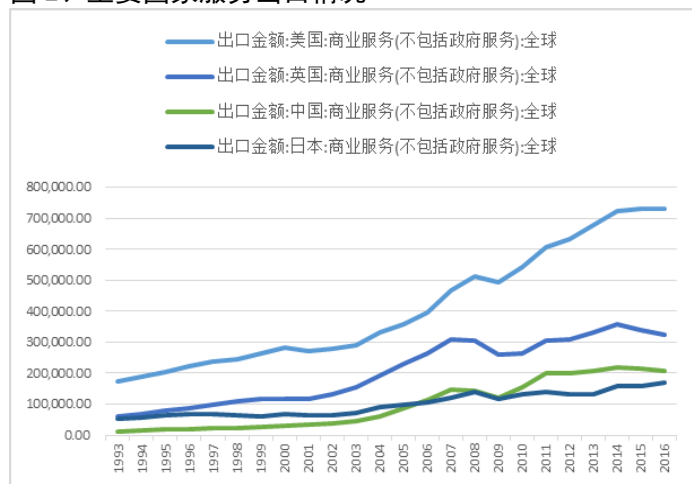


资料来源：WIND 资讯 南华研究

针对中美互补性商品的贸易战实际对美国自身伤害更大。首先从互补性的贸易商品来看，如果美国对于中国出口的初级产品和日用品大规模征收关税的话，那么势必会引起美国国内产品价格的大幅上涨，而且中国还可以绕过其他国家进行出口，但这无疑也会推升美国人的消费成本。之所以如此，根本原因在于美国是一个服务业大国，美国以服务业为主的产业结构决定了美国的就业结构、进出口结构和通胀结构。

从进出口结构来看，美国产业结构的优势在其高端服务业，劣势在其制造业，尤其是低端制造业，所以美国是一个服务出口大国和商品进口大国。美国的服务出口一直是顺差，而且其服务出口总额远超过世界其他主要国家。2016 年美国商业服务出口总额是排在第二名的英国的两倍多，更是中国和日本服务出口总额的三至四倍。美国服务业尽管属于高成本高收入行业，但由于其服务的先进性，因此在全球都具有很强的竞争力，但是制造业回流则不同，假如苹果手机回到美国生产，除了贴上 Made in America 的标签之外，它与中国生产的苹果手机并无不同，只不过价格要贵出许多而已，因此回流美国的制造业在全球贸易中并无竞争力，也不能改变美国服务出口大国和商品进口大国的贸易地位；

图 2、主要国家服务出口情况



资料来源：WIND 资讯 南华研究

从劳动力构成来看，美国非农就业数据里面有 86%的劳动力在服务业工作。1939 年至今，美国非农就业人数增长了将近 4 倍，其中商品生产行业增长了不到 1 倍，采矿业和非耐用品制造业就业人数均不及 1939 年的水平，而服务生产行业就业人数增长了将近 6 倍，专业和商业服务业人数增长了近 10 倍，教育和保健服务业人数增长了近 16 倍。与此同时，商业生产行业的平均薪资水平也高于服务业，商品生产行业的平均时薪是 27.94 美元，服务业的平均时薪是 26.47 美元，尤其是采矿业、建筑业和耐用品制造业员工的薪资仅次于信息业、金融业和专业商业服务业。因此可以简单理解为，在美国，矿工和建筑工人的工资并不比计算机工程师、金融精英和律师的工资低多少，也就是说美国制造业生产的劳动力成本是相当高的。假如中美贸易战开打，导致进口自中国的制造业产品大量减少，那么要弥补这个商品缺口，美国国内不仅仅不具备这样的工业基础，而且还有人才技能老化、短缺和成本高昂的问题；

从通胀结构来看，每年美国从其他国家进口大量廉价商品，近 30 多年来，美

国制造业价格指数几乎没有增长，而本土生产的医疗、教育、金融等高端服务业价格指数则大幅上升，尤其是医疗保健产品，1967年至今，美国医疗保健CPI指数增长了16倍，能源和住宅CPI指数增长了7倍，而服装价格基本没有增长。假如中美贸易战开打，那么势必会导致美国相关行业和产品价格的大幅抬升，从而导致通胀和消费成本的上升。

表 1、1939 年至今美国非农就业总人数分行业增长情况

分行业就业人数（千人）	2016 年	1939 年	增长倍数
非农就业人数总计	145,128.00	29,923.00	3.85
私人合计	122,883.00	25,935.00	3.74
商品生产总计	19,646.00	11,098.00	0.77
采矿业	682.00	882.00	-0.23
建筑业	6,704.00	1,139.00	4.89
制造业	12,260.00	9,077.00	0.35
制造业:耐用品	7,656.00	4,380.00	0.75
制造业:非耐用品	4,604.00	4,697.00	-0.02
服务生产总计	125,482.00	18,825.00	5.67
批发业	5,949.50	1,483.50	3.01
信息业	2,768.00	1,112.00	1.49
零售业	15,976.80	3,107.20	4.14
金融活动	8,335.00	1,371.00	5.08
专业和商业服务	20,492.00	1,934.00	9.60
教育和保健服务	22,896.00	1,381.00	15.58
休闲和酒店业	15,600.00	1,860.00	7.39
其他服务业	5,722.00	543.00	9.54
政府	22,245.00	3,988.00	4.58

资料来源：WIND 资讯 南华研究

图 3、美国各行业员工平均时薪（美元）

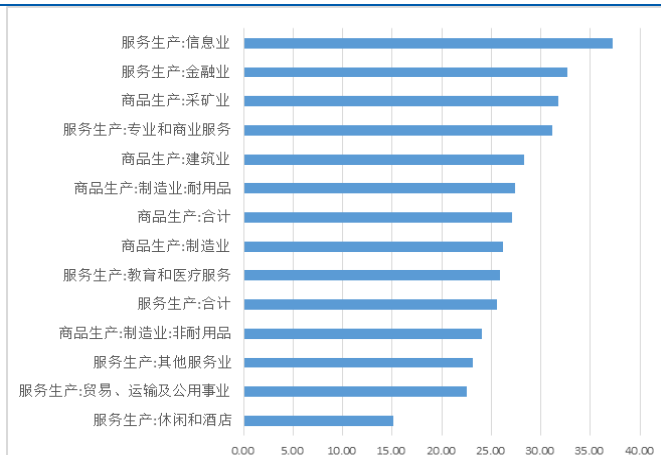
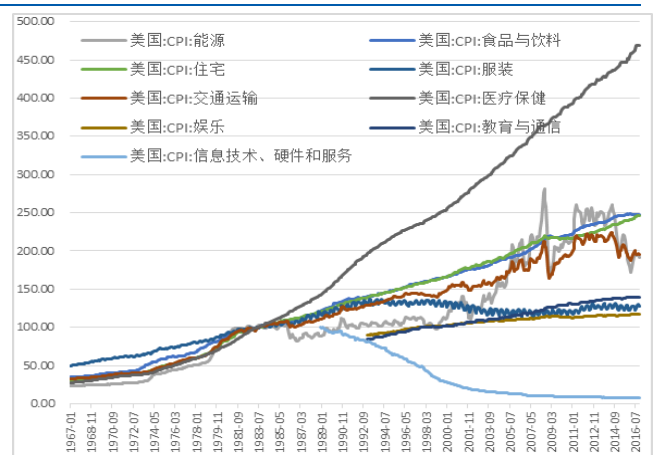


图 4、1967 年至今美国各类产品物价指数增长情况



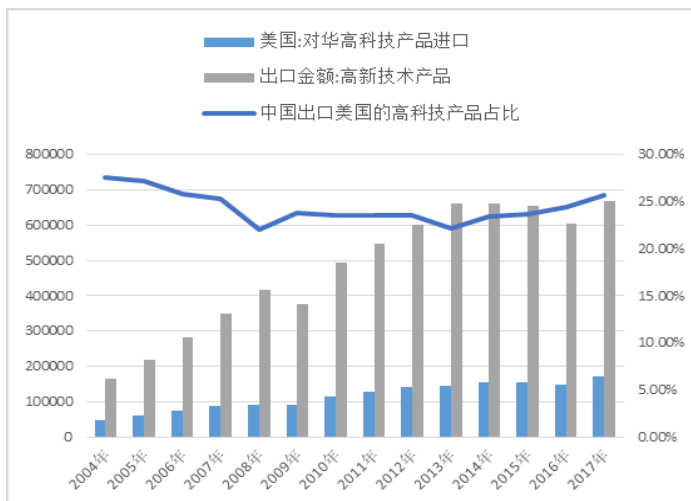
资料来源：WIND 资讯 南华研究

总而言之，针对互补性商品的贸易战必然会大规模大幅度抬升美国国内的投资和消费成本，消费成本抬升意味着劳动力成本的抬升，从而对美国投资增长构成伤害，而且这种影响恐怕要比对中国出口的影响大得多，因为中国还有庞大的国内市场，而且目前国内出口对 GDP 增长的贡献率已经长时间不足 10%，出口总额占 GDP 的比重已经不到 20%，出口美国的占比更是仅有 3% 左右，到底谁怕谁呢。

针对中美竞争性商品的贸易战无碍中国的高科技发展进程。此次美国宣布将对包括新一代信息技术、新能源汽车、工业机器人、航空产品、高铁设备、高性能医疗器械、生物医药、新材料、农机设备等高科技产品展开贸易保护措施，此外还将限制中国企业对美的投资，以及对美国公民实施更严格的签证要求。针对这些举措我们需要了解两个问题：

第一，中国对美的高科技产品出口占比仅为 25% 左右，其中可能还有很多是美国企业在中国加工的科技产品，诸如苹果手机之类，那么对美出口实际占比更低。实际上，近几年随着一带一路市场的开拓，中国有大量高端制造业产品是销往一带一路沿线国家，在这些市场里，中国物美价廉的高科技产品占有非常高的市场份额，所以针对高科技产品的贸易保护不仅无法对中国的高科技产业构成真正威胁，而且可能会对美国很多向中国出口零部件或者在中国进行加工的高科技公司造成伤害。

图 5、对美高科技出口占高科技产品出口总额比重



资料来源：WIND 资讯 南华研究

第二，虽然这次美国来势汹汹、言辞凿凿，但仔细研究双方的贸易数据，截至目前的内容看起来更像是虚招，如果真要限制中国高科技发展，美国可以打出限制对华高科技产品出口的七伤拳，或者限制高科技人才出境等，但很显然美国不敢这么做，这么做恐怕他的贸易逆差也不会缩小，而是急剧扩大。与此同时，中国商务部公布的中止减让产品清单里也基本都是一些初级产品，甚至不包括大豆，也没有包括美国的大飞机和高科技产品等，尽管如此，美国的大豆生产商已经开始慌了。这说明中国还是给美国留有余地的，先抛出一个清单，看美国相关

企业如何应对，看事态如何发酵，如果特朗普政府扛不住压力，那么大家还可以体面地坐下来谈，如果特朗普政府执意要发动贸易战，那么大豆商哭完就是波音哭。这一方面是我们需要跟进和关注的内容。

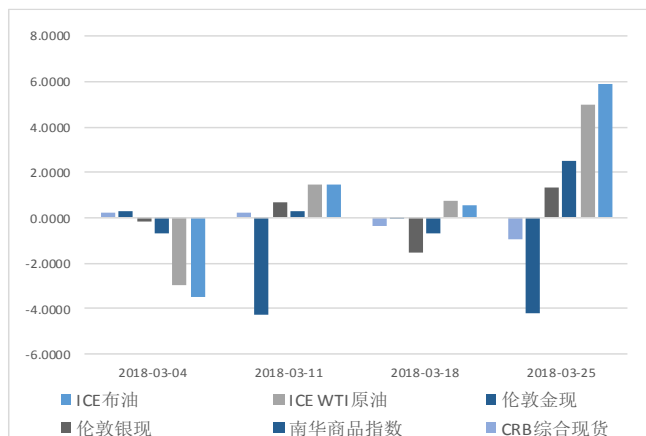
对于中国来说，毫无疑问应该加快经济结构转型和高质量发展的进程，同时积极开拓欧美之外的发展中国家市场，并且奉行更加开放的对外贸易政策，在互利的基础上将贸易的蛋糕不断做大。实际上，经历过 2008 年金融危机之后，中国的出口企业已经成熟了许多，中国经济对出口的依赖度已经明显下降，由于消费和投资的底盘和基数更大，未来出口占国民经济的比重还将继续下降。所以美国此时此刻对中国发起的贸易战其实已经无法构成太大伤害，这次我们也看到包括商务部、外交部和驻美大使等机构的表态都非常强硬，商务部第一时间公布了对美产品的反制清单，想必已成竹在胸，底气十足。中国驻美大使崔天凯表示“打贸易战奉陪到底，看谁笑到最后”，比起 22 年前崔大使作为外交部发言人回应美国贸易战“平等协商解决”的表态，早已今非昔比了。

目前我们已经看到针对美国初级产品进口的反制措施，这仅仅只是开胃菜而已，中国的底气在于我们既是全球最大的市场，也是全球最大的制造业基地，美国产品的缺口我们可以在其他地方找到替代厂商，但是中国产品和市场的缺口，美国是难以找到其他替代国家的。正如外交部发言人所说：“中国是美国飞机和大豆的第一大出口市场，汽车和棉花的第二大出口市场。美国约有 62% 的大豆及约 25% 的波音飞机销往中国，而中国对美国出口大多数是美国没有比较优势也不生产的产品。”而且除了商品贸易之外，在服务业也有牌可打，在金融外汇领域，如果中美贸易规模不断缩小，那中国央行自然也没必要持有那么多的美元储备，那是不是也可以大规模抛售美债呢？

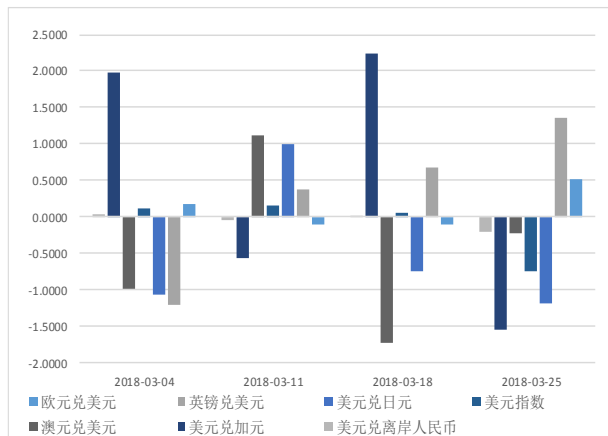
【本周全球大类资产表现】

2018年3月25日

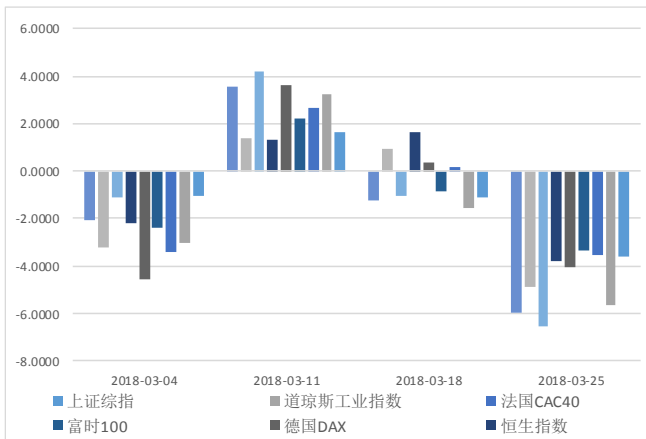
主要大宗商品涨跌幅



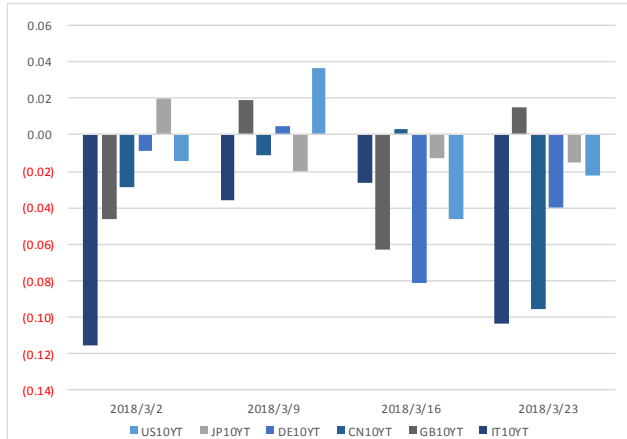
全球主要货币对涨跌幅



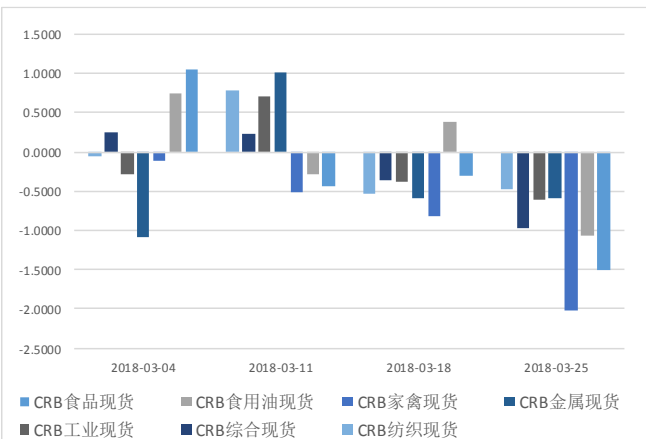
全球股指涨跌幅



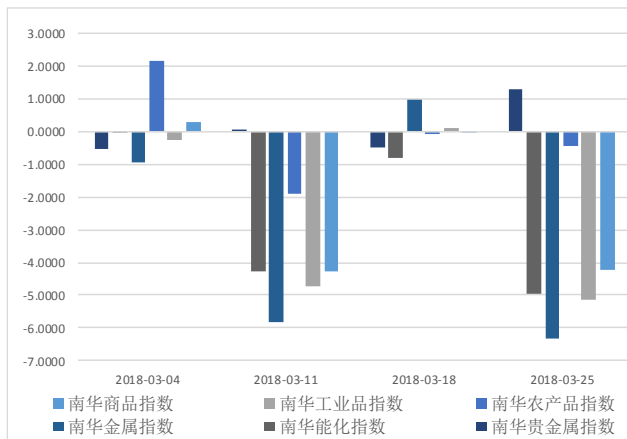
全球债市涨跌基点



CRB 指数涨跌幅



南华指数涨跌幅



资料来源: WIND 南华研究

南华期货分支机构

萧山营业部

杭州市萧山区北干街道金城路 438 号东南科技研发中心 2101 室
电话: 0571-83869601

台州营业部

台州市经济开发区东商务区巨鼎国际商厦 203 室
电话: 0576-88539900

温州营业部

浙江省温州市车站大道 2 号华盟商务广场 1801
电话: 0577-89971808

宁波分公司

宁波市海曙区和义路 77 号 901、902
电话: 0574-87280438

宁波营业部

浙江省宁波市和义路 77 号汇金大厦 9 楼
电话: 0574-87274729

慈溪营业部

慈溪市浒山街道开发大道 1277 号香格大厦 7 楼
电话: 0574-63925104

嘉兴营业部

嘉兴市中山路 133 号综合大楼东五楼
电话: 0573-82153186

绍兴营业部

绍兴市越城区昆仑商务中心 1 幢 1 单元 3101 室
电话: 0575-85095807

成都营业部

四川省成都市高新区天府大道北段 1700 号 1 栋 2 单元 12 层 1209 号
电话: 028-86532609

兰州营业部

甘肃省兰州市城关区张掖路街道酒泉路 437-451 号
金地商务大厦 11 楼 001 号
电话: 0931-8805351

大连营业部

大连市沙河口区会展路 129 号大连国际金融中心 A 座
大连期货大厦第 34 层 3401、3410 号
电话: 0411-39048000

北京分公司

北京市西城区宣武门外大街 28 号 2 幢 B803、B805 室
电话: 010-63155309

北京营业部

北京市西城区宣武门外大街 28 号 2 幢 B801、B802、B608、B609 室
电话: 010-63161286

哈尔滨营业部

哈尔滨市香坊区中山路 93 号 801、802、810 室
电话: 0451-58896600

郑州营业部

郑州市商务外环路 30 号期货大厦 1306 室
电话: 0371-65613227

青岛营业部

青岛市闽江路 2 号 1 单元 2501 室
电话: 0532-80798985

沈阳营业部

沈阳市沈河区北站路 51 号闽商总部大厦 15 层 C 室
电话: 024-22566699

天津营业部

天津市河西区友谊路与平交道交口东南侧 大安大厦 A 座 1003
电话: 022-28378072

上海分公司

上海浦东新区芳甸路 1155 号嘉里城 801-802 单元
电话: 021-20220312、021-50431979

上海芳甸路营业部

上海浦东新区芳甸路 1155 号嘉里城 803-804 单元
电话: 021-20220312、021-50431979

上海虹桥路营业部

上海市虹桥路 663 号 1 楼、7 楼
电话: 021-52586179

深圳分公司

深圳市福田区金田路 4028 号荣超经贸中心 2701、2702 室
电话: 0755-82577529

深圳营业部

深圳市福田区金田路 4028 号荣超经贸中心 2703、2705 室
电话: 0755-82577909

广州营业部

广州市天河区珠江新城花城大道 68 号环球都会广场 2008 单元
电话: 020-38904626

芜湖营业部

芜湖市镜湖区伟星时代金融中心 1002 室
电话: 0553-3880212

重庆营业部

重庆市江北区建新南路 1 号 20-2、20-3
电话: 023-62611588

永康营业部

永康市丽州中路 63 号 11 楼
电话: 0579-89292777

太原营业部

太原市迎泽区解放南路 2 号山西景峰国际商务大厦 8 层 805 室
电话：0351-2118018

余姚营业部

余姚市城区余姚中国塑料城国际商务中心 3 幢 102 室
电话：0574-62509011

普宁营业部

广东省普宁市中信华府南向门市东起 3 至 8 间首层至二层
电话：0663-2663855

桐乡营业部

浙江省桐乡市梧桐街道凤鸣路 1048 号一层、七层
电话：0573-83378538

舟山营业部

浙江省舟山市定海临城街道翁山路 555 号交易中心大楼三层
3232、3233、3234、3235 室
电话：0580-8125381

苏州营业部

苏州工业园区苏惠路 88 号环球财富广场 1 幢 2909 室
电话：0512-87660825

南通营业部

江苏省南通市南大街 89 号总部大厦六层 603、604 室
电话：0513-89011168

厦门营业部

厦门市思明区鹭江道 96 号之二砖石海岸 B 栋 1903 单元
电话：0592-2120291

汕头营业部

汕头市龙湖区金砂路 103 号星光华庭商铺 112、212 号房复式
电话：0754-89980339

南昌营业部

江西省南昌市红谷滩新区中央广场 B 区准甲办公室 1405 室（第 14 层）
电话：0791-83828829

义乌营业部

浙江省义乌市宾王路 208 号 2 楼
电话：0574-85201116

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的变更，在任何情况下，我公司报告中的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您所进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写时融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与南华期货公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表了南华期货公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

另外，本报告所载资料、意见及推测只是反映南华期货公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。未经南华期货公司允许批准，本报告内容不得以任何范式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。如遵循原文本意的引用、刊发，需注明出处“南华期货公司”，并保留我公司的一切权利。



公司总部地址：杭州西湖大道 193 号定安名都 3 层邮编：31002

全国统一客服热线：400 8888 910

网址：www.nanhua.net