



中美贸易战开打的可能影响

摘要

如果不考虑复杂的情况，仅考虑最简单和直接的情况的话，首先，按照中国 2017 年美豆进口的比例 34.4%，假如价格上涨 25%，那么将导致大豆整体价格上涨 8.5%，由于大豆和豆油、豆粕价格的相关性都达到 0.9 以上，所以可以近似看成是同比例变化，根据豆油、豆粕在食品消费和肉制品成本中的比例进行测算，那么植物油整体价格将上涨 4.25%，肉制品上涨 2.5%；其次，根据中国居民的消费支出比例，结合统计局公布的食物权重，来近似模拟细分类别的 CPI 权重。我们得出的结果是如果美豆成本上升 25%，大豆整体价格上涨 8.5%，那么将导致 CPI 上升 0.3 个百分点左右。可见，如果综合考虑进口结构、消费结构和 CPI 权重等多方面因素，对美豆征税其实对国内通胀的影响是比较温和的。

南华期货研究所

章睿哲

zhangruizhe@nawaa.com

010-83168383

中美贸易战开打的可能影响

一、出口贸易仍面临较大不确定性

6月15日,美国政府宣布将对原产于中国的500亿美元商品加征25%的进口关税,其中对约340亿美元中国输美商品的加征关税措施将于7月6日实施,对其余约160亿美元商品的加征关税措施将进一步征求公众意见。对此,中国商务部第一时间宣布此前中美谈判成果作废,并对原产于美国的大豆等农产品、汽车、水产品等进口商品对等采取加征关税措施,税率为25%,涉及2017年中国自美国进口金额约340亿美元,上述措施将从2018年7月6日起生效。

6月19日,特朗普宣布将对额外2000亿美元的中国商品加征10%的关税,并威胁称如果中国政府采取回击,美国将继续对更多中国商品征税。对此商务部发言人表示如果美方失去理性,中方将不得不采取数量型和质量型相结合的综合措施,做出强有力反制。

虽然美国政府的举动超出市场预期,美股和A股均出现较大幅度跳水,但仔细回顾2018年以来中美贸易战的进展,其实美方从未表现出任何不打贸易战的诚意,都是一副不达目的誓不罢休的态势。

3月22日,美国总统特朗普签署301调查结果行动备忘录,表示将对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,对此中方进行强烈回应并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;

4月6日,特朗普表示考虑额外对1000亿美元对华进口商品加征关税。对此商务部表示“已拟定十分具体的反制措施”,将“毫不犹豫”、“不排除任何选项”予以反制。

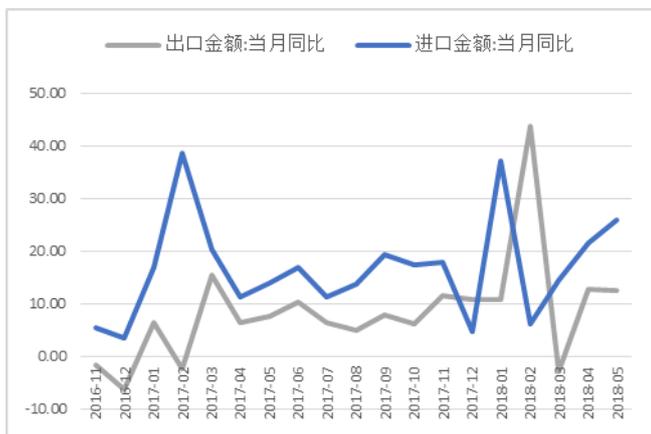
4月16日,美国商务部决定在未来7年内禁止中兴通讯向美国企业购买敏感产品,受此影响,中兴通讯大部分生产线面临停产;

5月20日,刘鹤副总理访美,向媒体表示中美谈判已达成共识,双方不打贸易战,并停止互相加征关税。同时双方还发表了联合声明,主要内容包括:“双方同意将采取有效措施实质性减少美对华货物贸易逆差……中方将大量增加自美购买商品和服务……双方同意有意义地增加美国农产品和能源出口等”。刘鹤访美结束之后,中国陆续对汽车、化妆品等部分进口商品公布减税政策,展现出一定诚意。但是,美方并没有做出任何不加征关税的表示。美国商务部长罗斯6月初访华,双方也没有取得进一步的成果。

近年来,随着中国经济的日益强大,经济结构的逐渐转型升级,尤其是在高科技领域日新月异的发展,中美之间的贸易关系已经从互补变成对抗,以前是美国向中国出口初级产品和高科技产品,中国向美国出口中低级加工品,而现在随着中国高科技行业的发展,中国的高科技产品会在全球领域和美国构成正面竞争,比如华为、小米、大疆和很多不知名的高科技厂商,已经在全球市场占有率有重要份额,这些企业正实实在在地蚕食美国企业的市场份额,因此美国遏制中国高科技崛起的意图和决心是十分明确的,如果要美国稍微让步,除非中国做出巨大的让利,而这是中国政府和人民所不能容忍的。所以中美贸易战的开打,其实存在必然的原因。

正是基于以上的判断,我们认为中美贸易将会是持久战,这也将继续给国内出口带来非常大的不确定性。2017年净出口对GDP拉动率增加了1.1个百分点,如果下半年出口不能维持同样增长,也会对GDP产生较大影响。

图1、进出口增长情况



资料来源: WIND 资讯 南华研究

二、贸易战对通胀可能产生的影响

目前商务部已经公布针对美国部分产品的进口加征关税措施,主要是农产品、水产品和汽车,这些措施很快将于7月初生效,而且如果美国不依不饶,我们还将采取更进一步的行动,包括对自美进口的化工品、医疗设备、能源产品等商品加征25%的进口关税,那么这些措施会对国内的商品价格以及通胀产生什么影响呢?这个问题需要从中国的食品自给程度和进口结构,食品消费结构、以及替代品选择等方面来考虑。

从食品自给程度来看,以产量除以国内消费量为准,低于80%属于自给程度不高,低于50%属于对外部有较大依赖性,低于30%属于基本无法自给,所以从下表的2017年数据可以看到,我国的菜籽油、食糖、棉花、油菜籽均是属于自给程度不高的,鱼粉、大麦、大豆和棕榈油是属于基本无法自给,对外部供应有严重依赖的,棕榈油国内的产量为0,大豆国内产量只占14%,而且由于油粕类都是由大豆、菜籽这些压榨而成,所以豆油和菜油的对外依赖度也非常高,基本上我国的植物油和粕类都是严重依赖外部进口的,特别是植物油,随着国内菜籽产量连年减少,我们消费的三大主要植物油:豆油、菜油和棕榈油基本都要依赖直接进口或者原料进口,饲料原料菜籽和豆粕也是依赖于进口。

表1、我国食品自给程度计算

品种	2017
小麦:产量/消费量	1.14
稻谷:产量/消费量	1.08
豆油:产量/消费量	1.02
豆粕:产量/消费量	1.01
棉籽粕:产量/消费量	1.00
棉籽油:产量/需求量	1.00
棉籽:产量/消费量	0.97
玉米:产量/消费量	0.88
菜粕:产量/消费量	0.86
菜籽油:产量/消费量	0.70
食糖:产量/消费量	0.70
棉花:产量/消费量	0.59

油菜籽:产量/消费量	0.53
高粱:产量/消费量	0.36
鱼粉:产量/消费量	0.18
大麦:产量/消费量	0.16
大豆:产量/消费量	0.14
棕榈油:产量/消费量	0.00

从国内居民食品消费结构来看，粮食以谷物为主，对豆类的直接消费较少，食用油上文已经说过了。肉类以猪肉为主，自给率也比较高，其他的像水产品、水果、蔬菜等都是自给率比较高的，食糖 30%是从巴西、古巴和东南亚地区进口，乳制品大概也有 30%是从澳大利亚、新西兰和欧洲进口。总体而言，食品除了大豆之外，其他品种从美国进口的比较少，而大豆主要影响的就是豆油和豆粕。从 2017 年的数据来看，大豆进口量占国内消费量的比重达到了 86%，在这 86%里面，有 53%来自巴西，34%来自美国，7%来自阿根廷，如果来自美国 34%的大豆加税 25%，会对食品价格和通胀产生多大的影响？

表 2、全国居民人均主要食品消费量

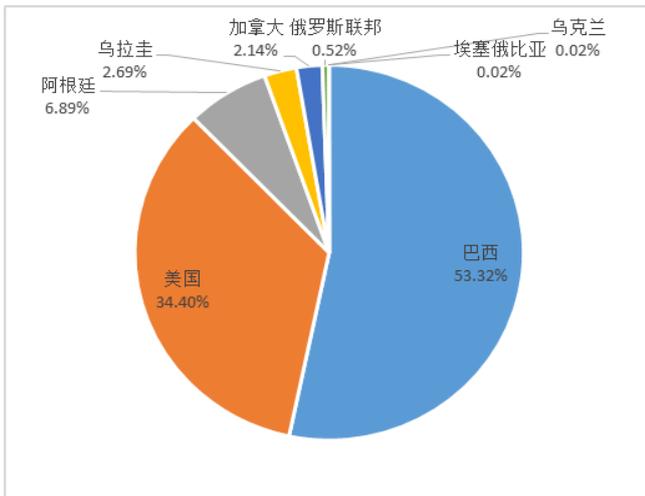
单位：千克

指标	2013	2014	2015	2016
粮食(原粮)	148.7	141.0	134.5	132.8
谷物	138.9	131.4	124.3	122.0
薯类	2.3	2.2	2.4	2.6
豆类	7.5	7.5	7.8	8.3
食用油	10.6	10.4	10.6	10.6
#食用植物油	9.9	9.8	10.0	10.0
蔬菜及食用菌	97.5	96.9	97.8	100.1
#鲜菜	94.9	94.1	94.9	96.9
肉类	25.6	25.6	26.2	26.1
#猪肉	19.8	20.0	20.1	19.6
牛肉	1.5	1.5	1.6	1.8
羊肉	0.9	1.0	1.2	1.5
禽类	7.2	8.0	8.4	9.1
水产品	10.4	10.8	11.2	11.4
蛋类	8.2	8.6	9.5	9.7
奶类	11.7	12.6	12.1	12.0
干鲜瓜果类	40.7	42.2	44.5	48.3
#鲜瓜果	37.8	38.6	40.5	43.9
坚果类	3.0	2.9	3.1	3.4
食糖	1.2	1.3	1.3	1.3

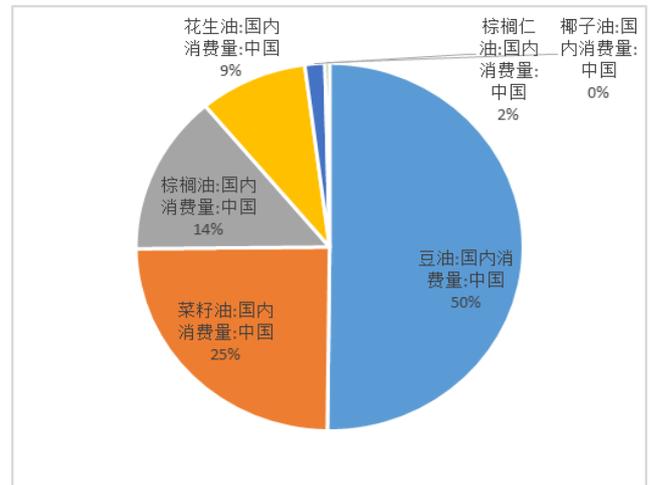
资料来源：《中国统计年鉴 2017》

图 2、2017 年中国大豆进口结构

图 3、中国植物油消费结构



资料来源：WIND 资讯 南华研究



资料来源：WIND 资讯 南华研究

实际上，要计算关税对商品价格的具体影响非常困难，关税的影响可能大于加征幅度，也可能小于加征幅度，或者没有产生影响，因为商品价格的决定因素除了成本之外，供需基本面也是非常重要的方面。此外，农产品的特殊性在于存在很多替代品，替代品价格的涨跌也会产生很大影响。中国对美国大豆征税关税，引起大豆价格上涨，那么也将间接影响到下游的豆油、豆粕等产品，饲料需求方会加入其他原料的比重，引起其他饲料原料价格的上涨。豆油价格的上涨，也会导致终端消费者购买其他植物油，但其他商品也有各自的基本面，比如这次中国决定对美国大豆征税，正常来讲对下游的植物油整体是利好的，但豆油和菜油却由于棕榈油的供给过剩而出现暴跌，由于农产品的定价是全球性的，而且价格受预期的影响往往大于受实际供需或成本的影响，所以不确定性也是非常大的，也就是说，弹性是很难确定的。

再如主角大豆的实际价格走势也很有意思，由于贸易战预期，虽然关税尚未开征，但美豆价格自3月份开始就大幅下跌，巴西大豆升水则快速走高，所以后面我们可能会看到征税的美豆价格下跌弥补其税收成本，而不征税的巴西大豆价格反而上涨的情况，由于巴西进口豆占比更高，对于大豆价格的影响可能会超过征税幅度。

在这里我们不考虑复杂的情况，仅用最直接的方法估算。首先，按照中国2017年美豆消费的比例34.4%，假如价格上涨25%，那么将导致大豆整体价格上涨8.5%，由于大豆和豆油、豆粕价格的相关性都达到0.9以上，所以可以近似看成是同比例变化，根据豆油、豆粕在食品消费和肉制品成本中的比例进行测算，那么植物油整体价格将上涨4.25%，肉制品上涨2.5%；其次，根据中国居民的消费支出比例，结合统计局公布的食物权重，来近似模拟细分类别的CPI权重。我们得出的结果是如果美豆成本上升25%，大豆整体价格上涨8.5%，那么将导致CPI上升0.3个百分点左右。可见，如果综合考虑进口结构、消费结构和CPI权重等多方面因素，对美豆征税其实对国内通胀的影响是比较温和的。

其他消费品方面，我们这次还对美国的水产品和汽车等商品进行征税，水产品我们是净出口国，所以影响很小，汽车主要是从欧洲和日本进口，所以水产品和汽车对国内消费的影响是比较低的。由于从美国进口的商品总额本身占比较低，仅为8%左右，即使接下来扩大征税范围，对国内商品价格的影响也比较有限。

三、可能出现的资本外流与流动性更加紧张

面对美国咄咄逼人的贸易态度，中国有两种选择，一种是强硬应对，以眼还眼以牙还牙，这种方式的结果可能是中国对美国的出口出现较大幅度下降，与此同时，自

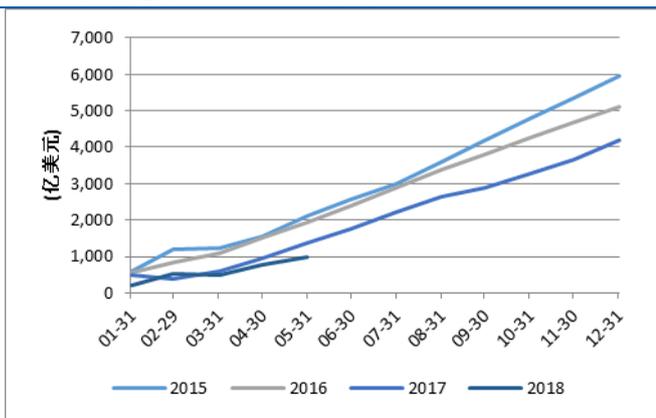
美国进口也将减少，但考虑到中国对美存在较大规模的贸易顺差，那么出口下滑的幅度会大于进口下滑的幅度；另一种选择是进行妥协，加大对美国商品的购买，下调自美进口的商品关税，这种情况下进口也将出现较大幅度增长。

无论是以上哪一种情况，进口的增长都将快于出口，而且从去年十九大以来，中国扩大进口的贸易政策主基调是比较明确的，早在去年11月份越南岘港的亚太经合组织领导人非正式会议上，习近平主席就提出将从今年起举办国际进口博览会，今年4月11日在博鳌论坛上习主席再次表示我们将主动扩大进口，这种贸易政策的转向并不是面向特定的某一个国家，而是我国经济结构转型下的一种趋势，可以看到2017年以来我国进口增速也是一直高于出口增速。所以长期来看，中国的对外贸易差额将会逐渐缩减，近几年也出现了贸易差额逐年下降的趋势。

在贸易顺差缩窄甚至变负的情况下，叠加美元走强和人民币贬值预期，一方面是外汇流入减少，另一方面是结汇意愿降低，这将导致外汇占款下降，从而使得流动性更加紧张。

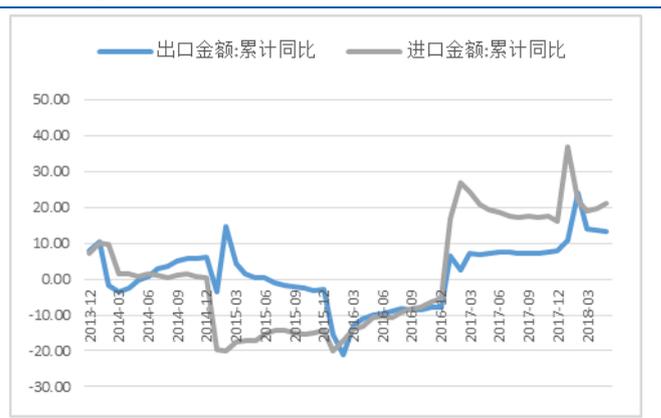
所以，我们看到本周日央行已出台降准措施，决定自2018年7月5日起，下调存款准备金率0.5个百分点，总计释放资金将达到7000亿元。由于此次降准是鼓励商业银行支持“债转股”和小微企业融资，但并未附带硬性条件，所以预计对市场流动性的影响是较为乐观的。

图4、贸易差额累计值季节图表



资料来源: WIND 资讯 南华研究

图5、进出口累计增长情况

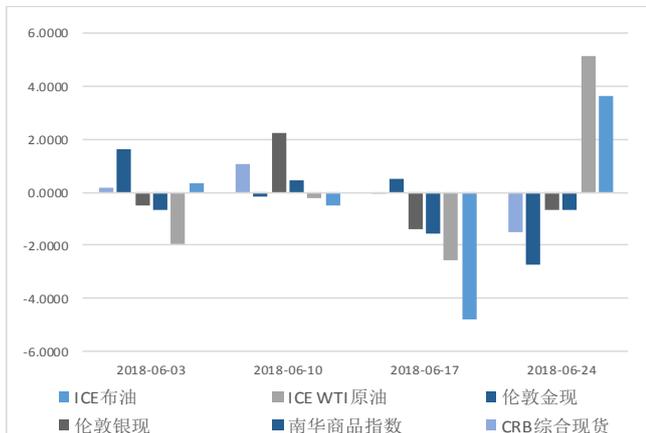


资料来源: WIND 资讯 南华研究

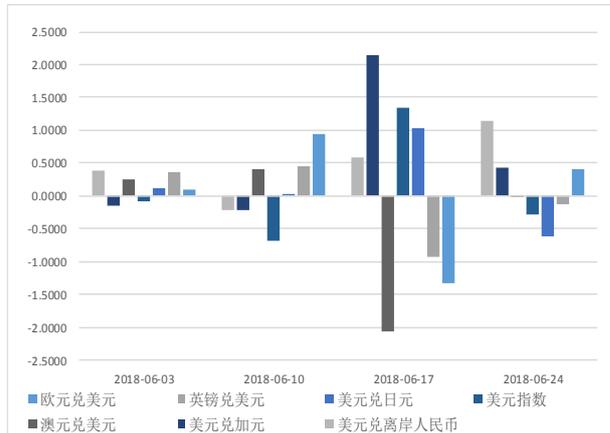
【本周全球大类资产表现】

2018年6月24日

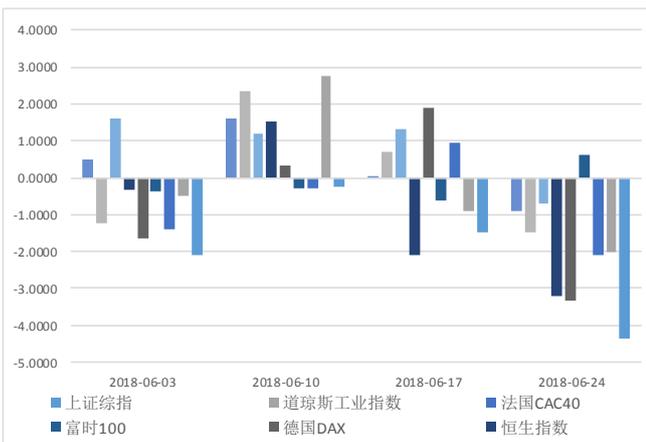
主要大宗商品涨跌幅



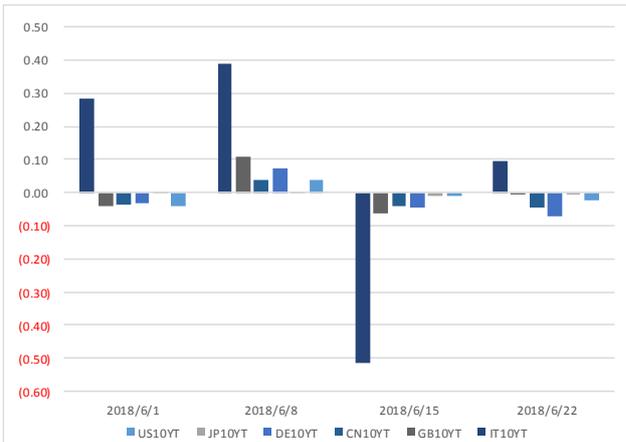
全球主要货币对涨跌幅



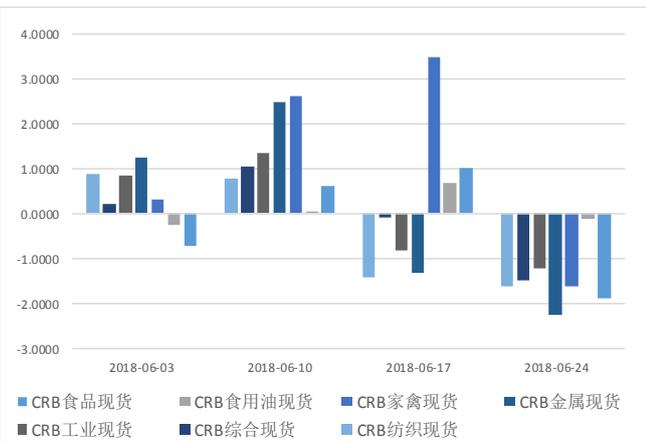
全球股指涨跌幅



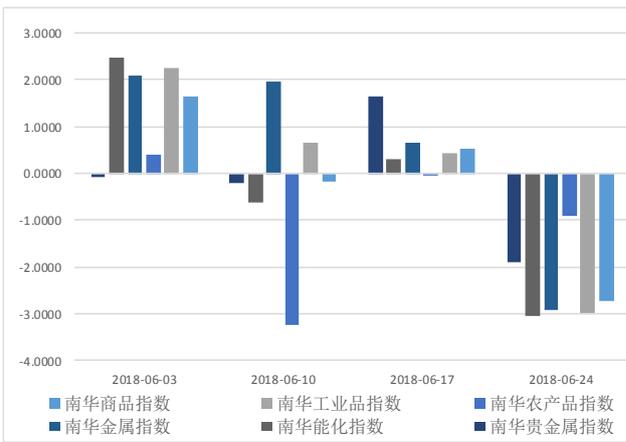
全球债市涨跌基点



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

汕头市龙湖区金沙路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

南京分公司

南京市建邺区河西商务中心区B地块新地中心二期808室
电话：025-86209875

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