

# 中美貿易戰情景預判及 中方應避免的三大陷阱

■ 張明

本輪中美貿易戰升級背後，體現了美國政府以貿易為工具來系統性遏制中國崛起的思路轉變，因此，我們不能心存僥倖，而應該對未來一段時間之內中美博弈的複雜性、長期性與嚴重性做好充分準備。

## 中方須做好打持久戰的準備

近來，中美貿易戰局勢陡然升級，全球金融市場隨之動盪加劇。應該說，中國國內政策界、學術界與市場相關人士對本輪貿易戰的前景存在明顯誤判。就在3月中旬特朗普簽署貿易戰相關文件之前，大多數人還是認為本輪貿易戰爆發的概率不大，全面升級的概率更低。一種代表性的觀點認為，美國今年下半年面臨兩院中期選舉，特朗普政府挑起貿易戰的目的無非是政治作秀。另一種代表性的觀點認為，特朗普本人背後主要代表的還是華爾街金融寡頭們的利益（這是共和黨的傳統利益訴求），因此其啟動貿易戰的目的無非是促進中國政府加快國內金融市場開放的步伐。這兩種觀點都認為，特朗普政府將會適可而止，在得到中國政府相關讓步之後就會停手，因為

真正的貿易戰對中美雙方而言將是兩敗俱傷。

相反，筆者所在團隊是國內最早提示貿易戰加劇風險，以及認為貿易戰可能是中美博弈複雜程度與對抗程度趨勢性上升的開端的團隊之一。我們認為，特朗普政府本次挑起貿易戰的訴求與歷史上歷次中美貿易摩擦不同。如果說在歷史上，美國政府挑起貿易摩擦主要是在接觸（Engaging）的過程中敲打中國，而當前特朗普政府挑起貿易戰則體現了以貿易為工具來系統性遏制（Containing）中國的思路。這種思路轉變的一大標誌，就是特朗普政府在去年底的国家安全報告中將中國列為最重要的潛在競爭對手。

特朗普自競選總統起，就體現出鮮明的重商主義傾向，認為美國的貿易逆差是將國內的市場份額與就業機會拱手讓於外國。而特朗普政府從2018年年初開始加劇貿易摩擦姿態，基本面因素之一則是2017年美國貨物貿易逆差重新攀升至8,000億美元以上，幾乎與2007年的貨物貿易逆差峰值持平。根據美方的統計，在2017年，美國對中國的逆差佔到美國商品貿易逆差的幾乎一半。儘管迄今為

止，中國商務部與學者們多次表示，美方的統計有失公允。如果從全球價值鏈的視角來看，美方的統計高估了中國的貨物貿易順差以及美國的貨物貿易逆差，但是，“你永遠叫不醒一個裝睡的人”，既然美國政府下定決心要拿貿易逆差來向中國政府找茬，他們是斷不會承認統計問題高估美中貨物貿易逆差的事實的。

目前，特朗普在美國國內草根階層的支持率正在上升。對草根階層而言，一方面失業率已經降低至歷史低點，另一方面從2017年下半年起，工資增速已經呈現出顯著上升趨勢，這些都是看得見的好處。事實上，特朗普在美國國內精英階層的支持率可能也在上升。布魯克斯的相關報告顯示，美國精英階層已經逐漸開始形成一個共識，即使犧牲掉一些短期利益，也要遏制中國的上升勢頭，因為後者將會有損美國的總體利益。在這一背景下，中國政府切不可被特朗普人為製造的搖擺政策所蒙蔽。迄今為止，特朗普政府針對中國的政策應該說是“穩、準、狠”的，無論是地緣政治層面，還是經濟金融層面。退一步說，即使特朗普被彈劾離任或者任期滿下台，換上一個民主黨的



▲貿易戰沒有贏家。圖為1月26日美國總統特朗普在2018年達沃斯世界經濟論壇中演講。美國逐漸升級的貿易保護主義和民族主義，引起了全球範圍內對貿易戰的關注和擔憂。  
(新華社圖片)

新總統，對中國而言就會更友好嗎？我們應該對未來一段時間之內中美博弈的複雜性、長期性與嚴重性做好準備。

### 貿易戰三種情景： 不打、小打、大打

在筆者看來，未來中美貿易戰的演進大致有三種情景：一是中方主動讓步（不打）；二是貿易戰有限升級（但局限在貿易層面之內）（小打）；三是貿易戰全面升級（衝突擴展至投資、智慧財產權等領域）（大打）。目前來看，前兩種前景的概率更高，但我們也不能排除第三種情景的風險。

**情景一：中方主動讓步，繼續  
韜光養晦。**

中國經濟仍在快速崛起的過程中。中國政府自然不願意讓內部因素或外部衝突中斷這種崛起的過程。因此，中國政府從“以時間換空間”的思路出發，在經過了慎重的成本收益計算之後，存在主動作出讓步來防止貿易衝突升級的可能。在中方主動讓步的情景下，中國政府可能打出兩張牌。第一張牌，是中國政府主動增加對美國的進口，這既包括中國政府主動調低進口關稅，也包括中國政府主動增加從美國的“定向進口”，例如農產品、飛機、汽車與液化天然氣。不過，要達到美國政府日前提出的將美中貿易逆差縮減1,000億美元的目標，恐怕並不容易。第二張牌，是中國政府加大國內金融市場以及其他美國進口產品佔比較高的商

品市場（例如汽車、半導體市場）的開放力度。在這種情景下，中國政府的相關舉措不僅有助於降低貿易戰爆發的概率，而且可能有助於國內結構性改革的加速。不過，美方的回應態度將是這種策略是否生效的關鍵。基於前文中關於特朗普政府此次貿易戰帶有鮮明的遏制中國色彩，我們不能對這種情景變為現實的可能性過於樂觀。

**情景二：衝突有限升級，局限  
貿易領域。**

在這種情景下，中方將會實施“以牙還牙，以眼還眼”的對抗性博弈策略。從迄今為止中國政府的有關表態來看，這種情景變為現實的概率並不算低。美國政府將會把貿易制裁擴展到中國的更多出口產業。根據筆者研究團隊的定

量分析，從中國對美國分行業貿易順差、美國該行業進口佔總進口比率、該行業對美國增長與就業的貢獻度、該行業中美產品關聯度、歷史上該行業陷入爭端的次數這五個維度的分析表明，電氣設備、機械、鋼鐵、有色金屬製品、塑膠橡膠與化工這六大行業遭遇美國貿易制裁的概率最高，而家電、紡織服裝、傢俱、鞋類、皮革製品與非金屬礦製品這六個行業遭遇美國貿易制裁的概率也不容低估。相反，如果美國對中國出口產品貿易制裁加劇，中國也不會袖手旁觀，根據相似的邏輯，中國最可能反制美國的行業包括農產品（特別是大豆、玉米與肉製品）、運輸設備（特別是飛機與汽車），以及大宗商品（石油、天然氣、廢舊材料與礦產品等）。此外，考慮到中國多年來一直對美國存在服務貿易逆差，中國也可以從服務貿易領域對美國進行反制。考慮到服務貿易中國對美

逆差最大的項目是旅遊與教育，因此中國最可能對美國出台的服務貿易反制措施將是限制中國赴美旅遊的人數與團數。

### 情景三：衝突全面升級，中美剛性碰撞。

這種情景當然是對雙方而言損害程度最大的。美方存在主動把貿易摩擦擴展至其他領域的底氣。在這種情景下，美方可能採取的舉措至少包括：第一，將對中國的貿易制裁擴展至對中國赴美直接投資的制裁。從最近美國高管萊特納的鷹派表態中我們可以看出，美國方面已經高度重視“中國製造2025”這一規劃，並表現出“中國想要發展的，就是我們必須遏制的”強硬態度。未來中國針對美國高科技與先進製造業的直接投資，可能受到全面的審查與限制；第二，切斷從美國到中國的人力資本與技術傳遞，以此來限制中國的技術升級與產業升級。近期，美

國政府開始調查參加中國“千人計劃”與“長江學者”的美籍華人，並且已經有相關人士被美方逮捕的案例發生。如果這一趨勢擴大化，那麼美籍華人科學家來中國開展工作將會顯著受阻；第三，美國將會大力拉攏歐盟、英國、日本等國家，試圖在多邊層面針對中國採取一致性措施。近期美國政府向歐盟表態，如果歐盟想獲得美國的關稅豁免，就需要幫助美國在多邊層面上來制裁中國。針對美國把貿易與投資摩擦由雙邊升級為多邊的可能性，中國政府千萬不能低估；第四，在地緣政治方面，美國可能在朝核、台海與南海問題上大做文章。在衝突加劇的情景下，中方的反制措施則可能包括：一是對美國在華的直接投資採取差別對待；二是降低中國金融市場對美國金融機構的開放程度；三是針對美國對華出口商品的全面制裁；四是人民幣兌美元匯率的顯著貶值；五是中國政府可能停止購買甚至顯著減持美國國債；六是在台海、南海等涉及中國核心利益的問題上予以堅決回擊。

中國商務部發佈終止減讓產品清單

## 涉美對華出口約30億美元

3月23日

中國商務部發佈了針對美國進口鋼鐵和鋁產品232措施的中止減讓產品清單並徵求公眾意見

擬對自美進口部分產品加徵關稅，以平衡因美國對進口鋼鐵和鋁產品加徵關稅給中方利益造成的損失

》該清單暫定包含7類、128個稅項產品，按2017年統計，涉及美對華約30億美元出口

第一部分共計120個稅項 涉及美對華9.77億美元出口

包括鮮水果、乾果及堅果製品、葡萄酒、改性乙醇、花旗參、無縫鋼管等產品 擬加徵15%的關稅

第二部分共計8個稅項 涉及美對華19.92億美元出口

包括豬肉及製品、回收鋁等產品 擬加徵25%的關稅

新華社記者 崔瑩 編製

### 貿易戰對中國經濟的 四個潛在影響

在這一部分，我們將主要討論在中國主動讓步以及貿易戰有限升級兩種情景下，貿易戰對中國經濟的潛在影響。筆者認為，貿易戰對中國經濟由三個短期不利影響，以及一個中期中性影響。

短期不利影響之一，是貿易戰加劇將會顯著降低中國貿易順差，從而降低淨出口對中國經濟增長的邊際貢獻。無論是在中方主



動讓步還是貿易戰有限升級的情景下，中國對美國的貿易順差都可能顯著下行，進而降低中國總體貿易順差的規模。事實上，淨出口部門對經濟增長的貢獻由負轉正，是2017年中國經濟觸底反彈的最重要因素。因此，如果貿易順差顯著萎縮，並與投資增速下行、金融監管趨嚴三者相互疊加的話，那麼2018年下半年中國經濟增長就不容樂觀。

短期不利影響之二，是如果來自美國的貿易制裁擴展至更多的出口部門，可能對這些出口部門上市公司的業績與股價產生負面影響，從而導致中國股市發生調整。例如，化工、機械、有色、電氣設備、

家電、鋼鐵等容易遭受美國制裁的行業的A股市值佔比較高，一旦這些行業遭遇美國貿易制裁，其股價表現就可能受到影響。換言之，貿易戰的後果之一可能是美國與中國股市雙雙下行調整，儘管美國股市下行的概率與幅度可能更大。

短期不利影響之三，是如果中國針對美國的農產品實施進口反制措施，這可能導致中國通貨膨脹率出現超預期的上升，給中國經濟帶來滯脹壓力。例如，如果中國拿美國大豆開刀，鑒於中國對進口大豆依存度很高，且全球大豆出口市場相對集中，導致中國只能加大從南美國家的進口力度。而一方面，南美大豆價格本身就高於美國

大豆，另一方面，南美國家距離中國的運輸距離更長，因此，針對美國大豆的貿易制裁可能顯著提升中國的大豆進口價格。再考慮到大豆是中國畜牧業的主要飼料來源之一，大豆價格上升可能導致國內肉製品價格顯著上升，進而推高中國CPI增速。

中期中性影響在於，在充分考慮了中美貿易戰加劇的可能性及其潛在影響之後，中國政府可能採取若干措施來對沖貿易戰在短期內對中國經濟的不利影響。這既包括貨幣政策的姿態可能更加寬鬆，也包括針對金融風險的管控措施可能更加溫和。事實上，本來今年二季度金融市場擔憂金融控風險舉措可能顯著加強，由此會給金融市場帶來新一輪衝擊，而目前表現火爆的債市存在調整的可能性。此外，金融監管的加強也將抑制基建投資與房地產投資，給宏觀經濟帶來下行壓力。但如果中國政府充分考慮了貿易戰升級的概率及其衝擊之後，貨幣政策與金融監管的調整就可能更加溫和，由此對金融市場與經濟增長的負面影響就變得更加可控。

## 中國駐世貿組織代表

### 美國對華301調查有違美方承諾和世貿組織規定

當地時間3月26日

中國常駐世界貿易組織代表張向晨在世貿組織會議上表示，美國以單邊實施的301調查結果為依據，企圖對中國採取限制措施的做法，既有違美國在世貿組織曾作出的承諾，也有違世貿組織相關判決和規定。



**他強調** 美國的做法是為世貿組織《爭端解決諒解》所禁止的單邊做法，違反了世貿組織的最基本精神和原則。

對於美國公佈對中國301調查結論和措施，中方將堅決運用世貿組織規則和其他必要方式捍衛自身合法權益。

**背景** 美國總統特朗普3月22日簽署備忘錄，基於美貿易代表辦公室公佈的對華301調查報告，指令有關部門對華採取限制措施，包括將對從中國進口的商品大規模徵收關稅，並限制中國企業對美投資併購。

新華社記者 馮琦 編製

## 中國政府應該避免的三大陷阱

無論未來中美貿易戰演進至何種情景，對於中國這樣的大國經濟而言，衝擊終究是有限的，既不會改變中國經濟繼續增長的趨勢，也不會扭轉中國全面崛起的格局。然而，中國政府仍應該系統梳理總結全球歷史上貿易戰的經驗教訓，避免陷入以下三大陷阱：

**陷阱之一：因為貿易戰的升級**

而中斷了國內結構性改革與系統性風險防範。

在2008年全球金融危機爆發之後，正是由於對危機的嚴重程度以及危機對中國的影響估計過高，中國政府通過四萬億財政刺激與銀行業開閘放水來加以應對。之後中國經濟雖然很快就觸底反彈，但付出的代價卻是結構性改革的停滯甚至逆轉，以及隨之而來的資產價格飆升。我們應該避免類似的故事在未來再度上演。筆者擔心的是，由於擔心貿易戰的升級顯著影響經濟增長，中國政府中斷了國內結構性改革以及金融風險防控的努力，而代之以新一輪的信貸刺激，以及隨之而來的基建與房地產投資浪潮。如果試圖再度以舊的模式來刺激中國經濟，就真的可能造成積重難返的局面。中國政府應該保持良好的定力，容忍經濟增速的適度下滑（其實也滑不到哪兒去），避免重新回到通過信貸與投資來拉動經濟增長的老路上去。

**陷阱之二：在匯率上做出重大讓步，通過人民幣兌美元升值來減少雙邊貿易順差。**

日本在1980年代日美貿易戰

中的最慘痛教訓，當屬1985年與美國簽署廣場協議，試圖通過日圓兌美元升值來降低日美貿易順差。在1985年至1988年期間，日圓兌美元匯率大幅升值，由於擔心本幣大幅升值影響經濟增速，日本央行實施了非常寬鬆的貨幣政策，導致國內房地產泡沫與股市泡沫的膨脹。當上述泡沫在1990年代初破滅之後，日本經濟迎來了好幾輪“失落的十年”。換言之，日本的國運變遷與其說源自1990年代初期的泡沫經濟破滅，不如說源自1980年代中期日美貿易戰的應對失當。中國政府應該充分汲取日本的經驗教訓，避免在匯率問題上做出重大讓步。未來的人民幣匯率應該由市場供求來決定，政府的作用只能是限制其超調，而非人為製造單邊趨勢。

**陷阱之三：試圖通過大幅減持美國國債來向美國政府施壓。**

考慮到當前中國央行依然持有萬億美元以上的美國國債，有觀點認為，中國政府可以通過大規模減持美國國債的方式來向美國政府施壓，迫使美國政府在貿易戰方面進行讓步。這種觀點的邏

輯是，大規模減持國債將會導致美國長期利率顯著上升，這一方面將會顯著打壓美國債市與股市，並通過負向的財富效應影響美國經濟，另一方面將會提升美國國內長期融資成本，通過壓低投資增速來打擊美國經濟。然而，上述邏輯雖然“看起來很美”，卻忽視了以下非常致命的風險：其一，中國央行不可能一下子賣掉手頭的所有國債。如果我們只拋售一部分，那麼手中持有剩餘部分國債的市場價值將會顯著縮水，導致中國外匯儲備規模迅速下降。換言之，大規模出售國債將是“殺人一千、自損八百”；其二，美國政府完全可以採取特別舉措來進行對沖。例如，由於判斷中國央行大幅減持美國國債會對美國金融安全產生系統性影響，美國政府可以要求某家政府相關機構（例如美聯儲紐約分行）來直接買入中國央行在市場上出售的國債，從而對沖掉中國央行減持行為的相應衝擊；其三，美國政府可以玩更陰的手法。例如，如果中國政府開始大力減持美國國債，美國政府完全可以指責中國政府在開展金融戰爭，從而直接凍結中國政府持有的美國國債，或者宣佈針對中國投資者持有的美國國債進行“定向違約”。換言之，在中國政府借了超過萬億美元的資金給美國政府，又不能申請“強制執行”的前提下，債權人通過出售債券來威脅債務人的做法，是很難行得通的。在特朗普班子已經顯著調低了美國政府行為底線的背景下，中國政府盡量不要做“授人以柄”的事情。■

（作者為平安證券首席經濟學家、中國社科院世經政所研究員）

## 商務部回應中國決定對部分自美進口產品加徵關稅

北京時間2018年4月2日

針對中國決定對部分自美進口產品加徵關稅一事，商務部新聞發言人發表談話指出，希望美方儘快撤銷違反世貿組織規則的措施，避免後續行動對中美合作大局造成更大損害。

國務院關稅稅則委員會決定

自2018年4月2日起對自美進口的128項產品加徵15%或25%的關稅

新華社記者 周大慶 編製