

# 贸易战阴霾笼罩，全球贸易仍将延续复苏

广发证券（香港）高级经济学家赵洪岩

香港中文大学经济系助理教授盛柳刚

24/3/2018

摘要：2018 年贸易战阴霾笼罩，美中贸易大战一触即发，全球贸易复苏势头会就此逆转吗？我们认为，贸易战不足以逆转复苏趋势，今年全球贸易大概率会在市场的胆战心惊中继续维持增长态势。

特朗普自从当选美国总统以来，高喊“美国优先”的口号，倡导贸易保护的单边主义，2018 年更是付诸实践，连续祭出大招：先是对太阳能板和洗衣机进口征收高额保护性关税；接着终裁决定对进口中国铝箔征高额的“反倾销反补贴”税；三月份挑起了全球范围的钢铝贸易战，引起了巨大的国际反响和金融市场波动。近日特朗普又宣布拟对 600 亿美元中国输美产品开征 25% 关税，美中贸易大战一触即发。贸易战阴霾笼罩，全球贸易复苏势头会就此逆转吗？2017 年全球贸易量价齐升的复苏是否只是昙花一现？这恐怕是全球领导人和金融市场投资者最为关注的问题。我们认为，尽管贸易战乌云密布，但不足以逆转全球商品贸易复苏的趋势，今年全球贸易大概率会在市场的胆战心惊中继续维持增长态势。

首先回顾一下近几年全球商品贸易的复苏状况。全球贸易在 2015-2016 两年间陷入衰退，复苏的拐点出现在 2016 年 11 月，贸易增速由负转正。有意思的是，这个月也正是特朗普意外击败希拉里当选美国总统的时候。由于英国脱欧和特朗普当选，2017 年年初时国际经济也笼罩在一片贸易保护主义的反全球化阴云之下。但是 2017 年全球贸易名义增速是出乎预料的强劲，高达 10.6%，不仅扭转了过去两年的负增长态势，也是 2012 年以来的最高同比增速。在本轮贸易复苏中，新兴市场虽然份额低，但反弹更快，贡献了一半的全球出口增长，与发达国家相当。同时，贸易价格和贸易量都实现快速增长。全球出口量增长率为 4.4%，高于 2016 年的 1.5%，同期出口价格增长了 5.9%，远高于 2016 年的负增长率 4.5%。贸易量价齐升反映了全球经济的真实需求在增加。

本轮贸易反弹的动力主要是全球经济回暖。主要发达国家美国、欧洲和日本的经济增长较快。2017年美国GDP增速为2.3%，远高于2016年的1.5%。劳动力市场保持强劲，投资增长较快，进口需求增加。欧元区的GDP增长率2017年为2.3%，也显著高于前年的1.8%。日本经济消费投资改善，增长率从2016年的1.0%上升到2017年的1.7%。中国经济2017年的表现也超出预期，全年增长率为6.9%，略高于前年的6.7%。全球经济复苏对国际贸易起着决定性作用，这一点对大宗商品贸易尤其明显，需求强劲不仅使得大宗商品贸易量激增，更拉动价格快速上涨。

目前来看，今年全球经济增长的前景甚至比2017年更乐观。美国的投资扩张速度本身就强劲，税改推行将进一步降低企业成本和推动企业扩大投资。美国、日本和欧盟的制造业采购经理人指数也显示经济增长动能稳健，消费者信心指数从去年底开始保持上升，失业率持续下行，进口需求预期继续保持，对发展中国家的出口有明显拉动作用。中国一二月份的工业增加值和进出口数据也表现亮丽。因此，世界经济处于上行周期中。国际货币基金组织在最新一期的世界经济展望中，2018年和2019年的全球增长预测上调了0.2个百分点至3.9%。世界银行也调高了明后年的经济增长预期。

另一个驱动国际贸易的动力是新一轮科技周期的兴起。全球经济以“生产自动化、管理信息化、产品智能化”为基础，以物联网和人工智能为核心的新一轮科技周期初见端倪，因此对芯片、存储器、硬盘等电子产品升级的需求增加。以韩国和台湾为例，2017年韩国总出口的增长率为15.8%，其中电子产品同比增长率为20.5%，对整体出口的贡献率为41.7%。台湾出口增长率为14.2%，其中电子产品出口同比增长15.5%，对出口的贡献率达到了41.0%。这一轮以人工智能、无人驾驶为主要代表的技术革新与此前的互联网和智能手机创新类似，正在创造新的需求从而带动全球生产链和国际贸易。

特朗普的贸易保护主义政策遭到国际社会和国内倡导贸易自由力量的极力反对，因此真正实施的贸易保护力度很可能不及特朗普的预期。比如3月1日特朗普宣布将对进口钢铁和铝材分别征收25%和10%的关税，并强调不豁免任何国家。但一周后签署的版本却豁免了加拿大和墨西哥，接着欧盟、澳大利亚、阿根廷、韩国和巴西都得到了短暂豁免。因此，预计正式实施的钢铝保护性关税覆盖的进口国范围和进口量比一开始计划的要打不少折扣。

另外，美国的贸易保护政策会受到本国相关行业企业的反对而有所削弱。现代世界经济生产链极为复杂，中国到美国的出口中很多是在中国的美资公司或者是美国公司产业链上的关联公司，比如 iPhone 是苹果公司研发富士康代工组装并发往全球。如果美国对从中国进口的电子产品征收高关税，必然导致在电子产品生产链上的美国本土企业的强力反对，因而豁免部分跨国公司在海外的附属子公司和关联公司的电子产品出口，这样亦会削弱贸易保护措施对双边贸易的负面作用。这一策略在 2002 年布什政府对钢铁进口征收高关税保护时也已经采用过，美国贸易代表处同意了近一半的 2000 多件企业豁免申请。

同时，美国单方面贸易保护可能会导致美元对贸易伙伴的货币升值，因此提高贸易伙伴其他产品在美国的竞争力而出口增加，所以美国总体进口不会大幅度下降，特朗普希望借提高关税降低贸易赤字的目的很难实现。3 月 1 日特朗普在白宫会见钢铁和铝业企业代表时宣布将对进口钢铁和铝材分别征收 25% 和 10% 的关税，加元和墨西哥币应声下落，一周后墨加两国获得短期豁免而反弹。3 月 23 日特朗普宣布拟对中国高达 600 亿美元的出口开征高关税，离岸人民币跌幅超过 300 点，触发了人民币的贬值预期。因此，贸易伙伴货币相对美元贬值会部分抵消高关税的影响，美国总体进口很可能不降反升。

历史经验也表明，高关税和配额限制等贸易保护对国际贸易影响并不大，基本不影响贸易的长期趋势。世界银行的一项研究表明 2002 年布什政府对 272 个钢铁产品征收高关税使得受影响产品的进口额在接下来的一年内下降了大概 13%，约 7 亿美元，占 2002 年美国全部钢铁产品进口总额的 6%，相对于超过一万亿美国的美国总进口额基本可以忽略不计。一部分的原因是贸易保护措施一般是针对某些国家，但企业可以转从其他国家进口，所以高关税等贸易保护措施会使得双边贸易下降，但对该商品的总进口影响却小很多。比如布什政府钢铁贸易战期间，从被豁免的加拿大、墨西哥和澳大利亚等国的钢铁进口不降反增，部分抵消了高关税对未豁免国的钢铁出口的负面影响。

全球强劲的经济增长与需求的改善，是全球贸易活动持续改善的坚实基础。美国单方面的贸易保护措施和可能引发贸易伙伴的报复，并不足以逆转全球经济复苏的趋势，所以我们判断 2018 年全球贸易大概率在市场的胆战心惊中继续维持增长的态势。但美国作为最大的贸易国，即使是局部的贸易战（针对特定国家和行业的贸易保护），也会对这些国家和部分行业产生显著的影响，特别是严重依赖美国市场的

国家和行业。而且，贸易战带来的政策不确定性可能比贸易保护政策本身对贸易和金融市场的影晌更大。

目前来看，威胁全球贸易复苏趋势的最大风险是美中之间的贸易战。特朗普签署备忘录，拟对 600 亿美元中国输美产品开征 25%关税，剑指中国高端战略产业，例如航天、信息和通信技术、机械行业。中国商务部迅速做出反应，拟对约 30 亿美元美国进口商品加征关税。双方更大规模的贸易战可能还在酝酿中。但美中两国是世界上最大的经济体，也是最大的贸易国，爆发全面贸易战的可能性很低。两国之间只打不谈的可能性也接近零，很大可能是边打边谈，以打促谈，以谈代打，最后大谈小打。因此，美中之间的贸易战的走向，仍将是近期国际社会和市场关注的焦点。