

关税之扰

核心观点：

1. 加征关税是近期中美贸易摩擦升级的主要表现形式，也是干扰我国当前经济发展的突出风险因素。大家普遍关注加征关税对贸易的抑制作用，还有人担心其引致国内产业加速外移的可能性。如何考量加征关税的长短期效应，对于我们研判宏观大势具有现实意义。
2. 加征关税对于双边贸易的冲击是重要的，但未必是最重要的。影响我国外需的主导性力量依然是全球经济动能。近年来我国外贸依存度显著降低，加之对美贸易的占比有限，加征关税对出口等的实际影响不宜夸大。此外，更加灵活的汇率安排有助于缓解外部冲击。
3. 直观上，加征关税引致的成本上升会加速产业外移，从而更深远地影响一国经济。然而与日美当年贸易摩擦相比，目前由中美关税而提升的成本对我国整体的影响仍较小，其引致的产业转移或将相对温和。国际经验表明，产业转移本身也是各国发展的大势所趋。
4. 展望未来，考虑到全球经济动能放缓继续放缓叠加关税的负面影响，我国逆周期宏观政策还将适度发力以缓冲外需下行压力，其对冲强度受制于物价、债务等演进状况。值得一提的是，未来中美在科技等诸多领域的长期博弈或许会比当前贸易问题更为复杂和棘手。

正文：

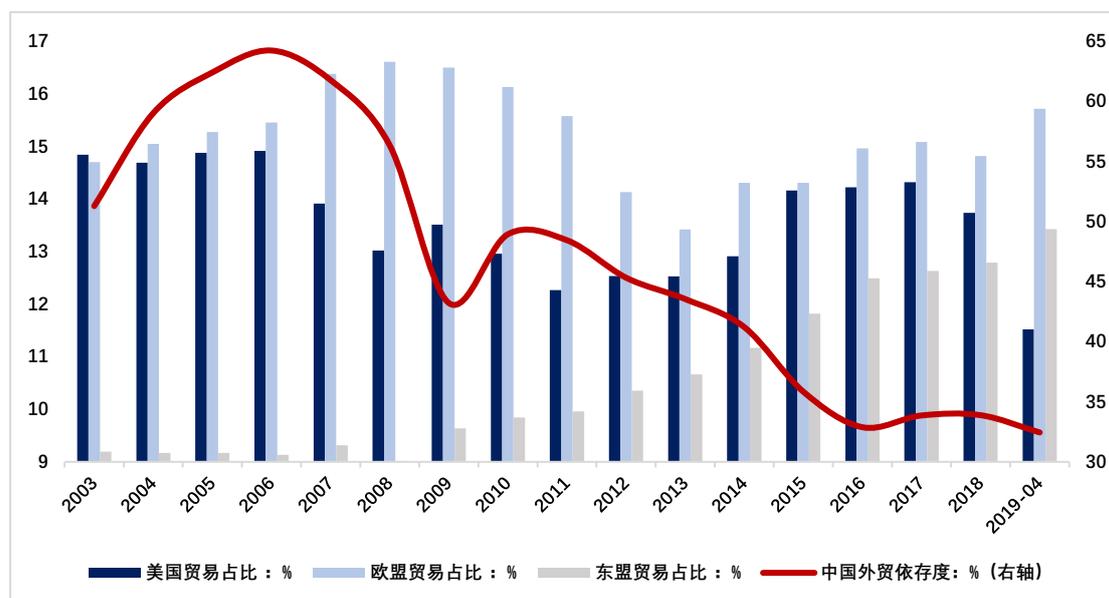
一、引言

加征关税是近期中美贸易摩擦升级的主要表现形式，也是干扰我国当前经济发展的突出风险因素。大家普遍关注加征关税对贸易的抑制作用，还有人担心其引致国内产业加速外移的可能性。如何考量加征关税的长短期效应，对于我们研判宏观大势具有现实意义。

二、关税抑制出口：影响究竟有多大？

近年来，我国外贸依存度显著降低，目前已经由次贷危机前的 65% 大幅降至 30% 左右，宏观经济发展其实更加倚重内需动能。此外，我国对美贸易占比也呈下降态势，当前美国已经落后于欧盟和东盟而成为我国第三大贸易伙伴。

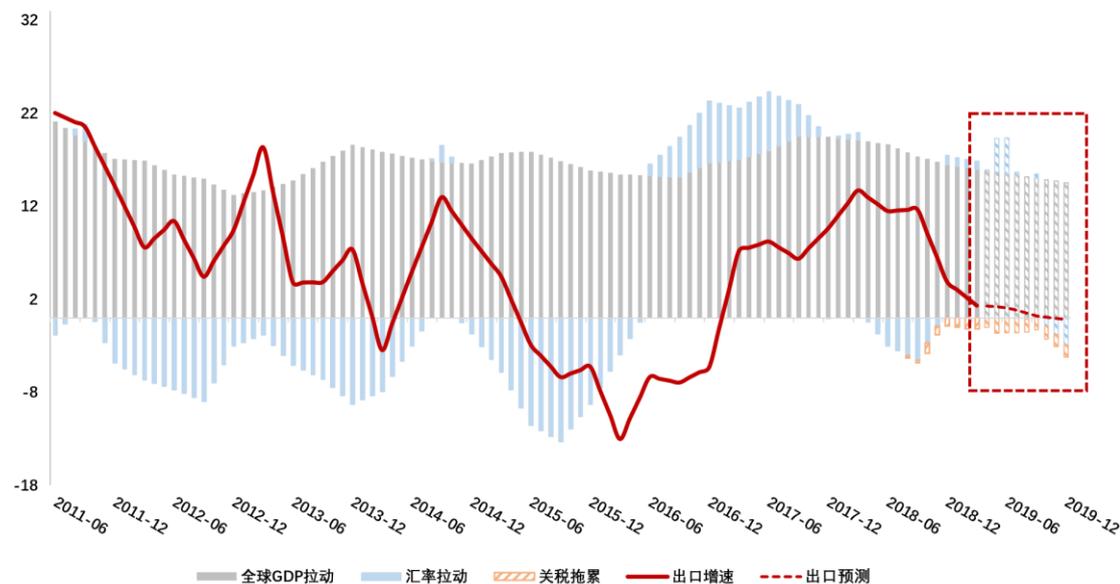
图 1：对美贸易有那么重要吗？



来源：根据 WIND 整理

加征关税对于双边贸易的冲击是重要的，但未必是最重要的。研究发现，决定当前我国外需的因素可分解为全球经济增长、人民币汇率和关税冲击三个部分。其中，主导力量依然是全球经济动能，关税冲击的影响不宜过度夸大。

图 2：关税抑制出口：被夸大的影响？

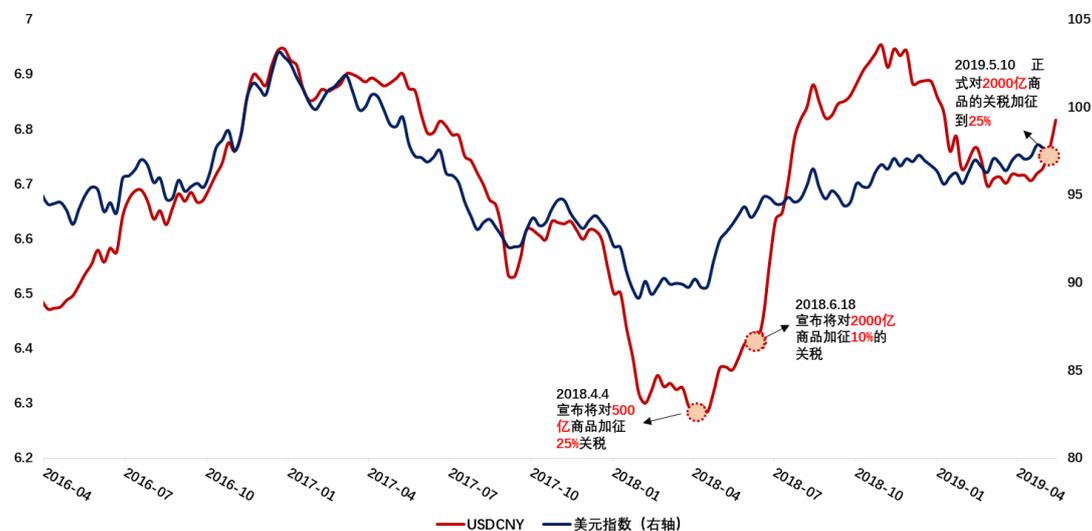


来源：根据 WIND 整理

注：1、柱状分别代表全球经济增长、汇率、关税冲击对出口同比增速的拉动。2、虚框部分根据中性情形预测，即美国对现有 2500 亿清单加征 25% 的关税，具体测算详见附录。

更加灵活的汇率制度安排有助于缓解外部冲击。事实上，去年中美贸易摩擦以来，人民币汇率的表现似乎更加灵活，逐步摆脱“死盯”美元指数的状况。但这并不必然表明中方主动将人民币汇率作为应对中美贸易摩擦的工具，而只是顺应市场，使其在汇率决定中发挥更加积极的作用。

图 3：外部冲击下人民币汇率更加灵活

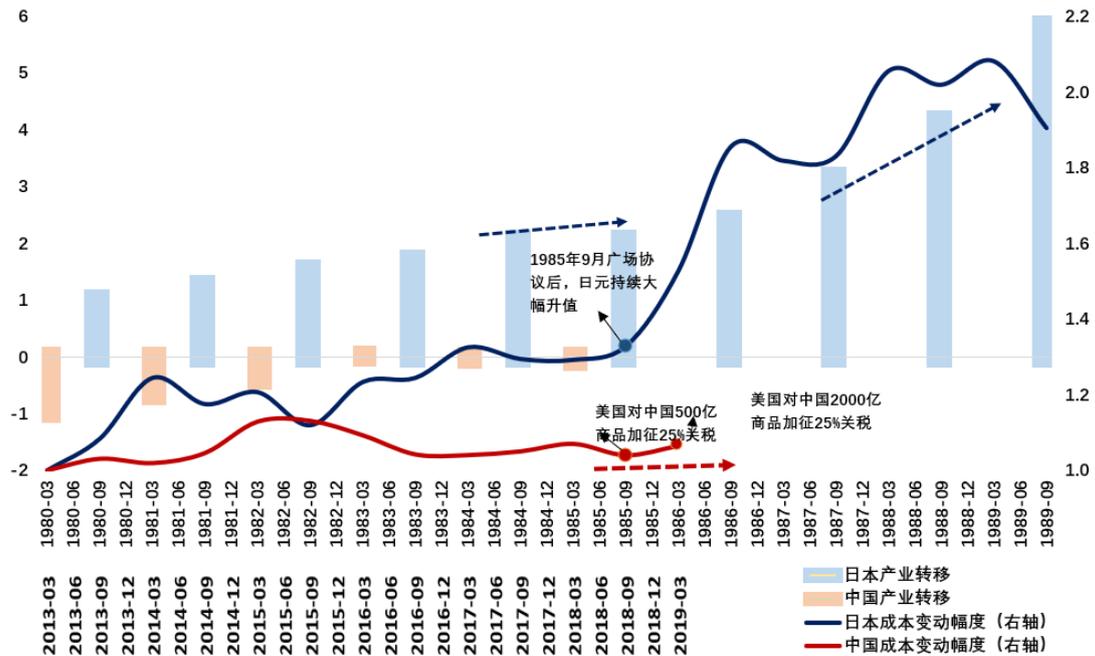


来源：根据 WIND 整理

三、关税引致产业转移：速度有多快？

直观上，加征关税引致的成本上升会加速产业外移，从而更深远地影响一国经济。以当年日美贸易摩擦为例，广场协议后日元大幅升值导致日本对全世界贸易伙伴的成本快速上升，从而显著加快了日本当时的产业转移。而目前由于中美关税提升的成本对我国整体的影响仍较小，其引致的产业转移或将相对温和。

图 4：与过去日美摩擦比，当前由关税而提升的成本对我国产业转移影响较小



来源：根据 WIND 整理

注：1、产业转移用 ODI 存量-FDI 存量来表示。2、成本变动是指综合考虑关税加征与汇率升值因素后出口成本的变动。3、中国数据以 2013 年作为基期，日本以 1980 年作为基期。

国际经验表明，产业转移本身也是各国经济发展到一定阶段后的大势所趋。数据显示，随着人均 GDP 的增加，各国均逐步迈向产业流出国的行列，这似是一个自然的历史过程。

图 5：长期来看，产业转移是经济发展的大势所趋

2、加征关税对经济的影响：

进口	关税场景	分商品清单：亿美元				合计	拖累进口增速
		25%	20%	10%	5%		
	根据中国反制清单	-88.73	-6.01	-4.04	-2.03	-100.15	-0.50%
出口	关税场景	分商品清单：亿美元			合计	拖累出口增速	净出口对实际GDP影响
		500亿	2000亿	未加征			
		不含剩余3000亿关税加征25%	-36.84	-309.50			
全部加征25%	-36.84	-309.50		-317.98	-664.32	-2.67%	-0.28%

注：1、针对不同的分类清单及征税时点，中美商品的加权进口需求价格弹性会有所不同，具体数据来源于世界银行；2、假设关税变动引致的商品价格变动传导率为 0.25（即关税税率上升 1%，进口品价格上升 0.25%），则关税冲击造成的贸易额下滑规模=税率*传导率*弹性*原贸易规模。参考：Hayakawa 等（2016）；3、假设贸易对关税的冲击在一年内调整完毕。

【作者】

伍戈：经济学博士，研究员。长江证券首席经济学家，曾长期供职央行货币政策部门，并在国际货币基金组织担任经济学家。中国经济学最高奖“孙冶方经济科学奖”得主，并获浦山政策研究奖、刘诗白经济学奖、远见杯宏观预测亚军。清华、复旦、中国人民大学兼职导师，中国金融四十人论坛（CF40）成员。

杨恩远：实习研究员。

文若愚、黄俊筑：宏观研究员。

更多研究请扫码关注：[伍戈经济笔记](#)



© 伍戈经济笔记