

正文目录

1. 当下短期视角：直接和间接影响的分析	5
1.1 定性的分析：加关税的影响或不限于进出口	5
1.2 定量的分析：10%的关税影响	10
1.3 关税影响的学术文献：三个核心结论	19
2. 历史长期比较视角：加关税或无法治本	28
2.1 日美贸易摩擦和广场协议	29
2.2 斯姆特-霍利关税法	30
2.3 加关税或无法降低美国总贸易赤字	32
3. 风险提示	33

图表目录

图表 1: 国际贸易中加征进口关税对大国的影响	6
图表 2: 关税报复和双输	8
图表 3: 加征关税影响的示意图	10
图表 4: 截至 2023 年美国关税占税收收入的比例 (%)	12
图表 5: 截至 2023 年美国税收的年变化 (亿美元)	12
图表 6: 美国加关税获得的关税收入	13
图表 7: 人民币计价的出口增速	15
图表 8: 美元计价的出口增速	15
图表 9: 人民币计价的出口占比	16
图表 10: 美元计价的出口占比	16
图表 11: 中国出口分地区增速	16
图表 12: 中国总出口和对美国以外地区出口增速	16
图表 13: 10%关税对中国出口的可能影响 (亿)	17
图表 14: 美国以外出口不同情景增速下的中国出口增速	17
图表 15: 支出法 GDP 中净出口所占的比例 (%)	18
图表 16: 中美顺差占中国全部顺差的比重 (%)	18
图表 17: 美国自中国进口商品变化 (%)	20
图表 18: 中国自美国进口商品变化 (%)	20
图表 19: 部分研究文献中 2018 中美贸易摩擦对美国的影响	21
图表 20: 三种情景下贸易偏转的变化 (%)	22
图表 21: 美国不同行业受到不同的影响	23
图表 22: 美国贸易的变化 (%)	24
图表 23: 美国 2018 年加征关税的进口 (亿美元)	25
图表 24: 美国 2018 年对进口加征的额外关税税率 (%)	25
图表 25: 部分研究文献中 2018 中美贸易摩擦对中国的影响	26
图表 26: 中国不同行业受到的影响	27
图表 27: 中国贸易的变化 (%)	28
图表 28: 量：美日进出口	29
图表 29: 价：日元兑美元汇率 (日元/美元)	29

图表 30:	美日贸易冲突(亿美元).....	30
图表 31:	美国进口来源比例的国别比较(0 为贸易摩擦起点)	30
图表 32:	美国 30 年代的进口(亿美元).....	31
图表 33:	2018 年美国关税的对比快照	32
图表 34:	美国的贸易赤字(亿美元).....	33

1. 当下短期视角：直接和间接影响的分析

加征关税是特朗普新政府上台后很可能实施的政策。定性地说，关税会直接提高进口商品的价格，总的进口量可能下降。关税可以直接增加政府的收入，但加征关税可能使得消费者福利下降，加征关税也可能重塑全球供应链和价值链。加征关税往往会受到贸易伙伴国的报复，导致国际关系紧张。加征关税可能一次性地增加通货膨胀压力。

从定量的测算看，如果全面加征 10% 的关税，美国的进口或会下降 6520 亿美元。如果特朗普再次上台后对进口自中国的所有商品额外加征 10% 的关税，美国自中国一年的进口额或下降约 495 亿美元，约为 2024 年进口额的 11%。美国政府可能从 10% 的关税获得约 496 亿美元的关税收入。

1.1 定性的分析：加关税的影响或不止于进出口

特朗普 1 月份即将再次成为美国总统，对外加征关税是他的主要政策主张之一。加征关税可能对全球贸易造成显著的冲击，关税的影响可能很复杂，除了对进出口的直接影响之外，还可能有许多间接的影响，最终关税的全部影响可能远超最开始的预期。

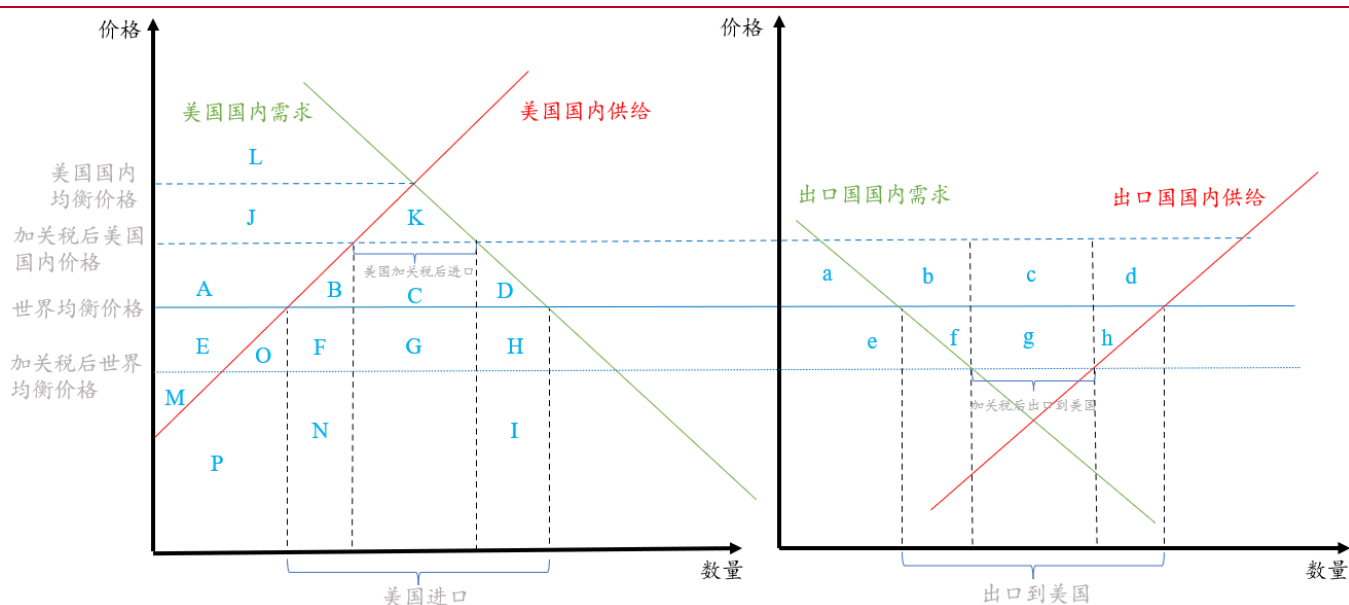
1.1.1 一个静态的大国贸易供给和需求模型

一个简单的两个国家的大国贸易模型可以帮助我们理解关税的影响。虽然它可能是一个过于简单的模型，但是它也抓住两个最重要的真实事件特征。美国是一个大国，它的需求变化可能影响世界的均衡价格水平。同时，特朗普新政府表现出对双边贸易谈判的偏好，由于美国本身是大国，在贸易的双边谈判中往往具有优势。

加征关税前，美国的进口量取决于世界均衡价格与美国国内需求和供给曲线的两个交点，由于世界的均衡价格低于美国国内出清的价格水平，所以美国国内的需求

会大于美国国内的供给，中间的差距就是美国的进口量。加征关税会提高美国国内的价格，从而降低了美国国内的需求，而由于需求的下降，会使得世界的均衡价格下降，最后市场出清的进口量下降。

图表1：国际贸易中加征进口关税对大国的影响



资料来源：国联证券研究所

在加征关税前，美国国内消费者的剩余是 $A+B+C+D+J+K+L$ 的面积，生产者的剩余是 $E+M$ 。消费者的剩余可以分为三个部分，第一部分是国内贸易中消费者也享有的部分 L ，第二部分是来自国际贸易的增量 $B+C+D+K$ ，第三部分是来自于生产者的转移 $A+J$ 。

如果只在美国国内达到市场出清，那么消费者的剩余就只有 L ；而在美国国内均衡里面生产者的剩余是 $A+E+J+M$ 。对比加入国际贸易之后生产者的剩余只剩下了 $E+M$ ， $A+J$ 的部分从生产者转移到了消费者。从这个简单模型也可以看到，自由贸易对消费者来说是有益的，而生产者部分补贴了消费者。但由于这个模型只有产品市场的均衡，没有就业市场的均衡，就业的影响没有体现。在一个一般均衡的模型里，生产者的损失部分会转换为就业的下降，而失业的人本身也是消费者。

如果加征关税，美国国内的价格会上升，美国对进口的需求下降，进而导致世界的均衡价格会下降。美国消费者的剩余会变成 $J+K+L$ ，相对于加关税前会减少 $A+B+C+D$ 的面积。其中一部分只是发生了转移， A 的面积从消费者剩余转换成了生产者剩余，

这个变化解释了为什么生产者往往是关税的支持者，因为他们往往可以从加征关税中受益；C的面积则从消费者剩余变成了政府的关税收入，可以增加政府收入是特朗普想要加征关税的重要原因¹。而B+D的面积则是真正损失了，本质上是来自效率的损失。由于关税的存在，一部分的生产从海外更有效率的生产者转移到了美国国内的生产者，这使得消费者不得不承受更高的价格，购买更少的产品，进而全社会损失掉了B+D这部分的福利。

美国政府从自身利益出发可能对加征关税持欢迎态度，因为加征关税会增加收入。由于加征了关税，美国政府可以获得C+G部分的关税收入。关税收入是两部分的转移，C原来是消费者剩余的一部分，G原来是出口国生产者剩余的一部分。

对于美国来说加征关税的净福利变化是 $G - (B + D)$ ，理论上来说，这个净福利有可能为正²。虽然加征关税产生了B+D部分的效率损失，但是关税降低了世界均衡价格改善了贸易条件，抢夺了出口国部分的生产者剩余G。不过，这个静态模型的这种理论上的可能性在现实中实现的概率很小。首先出口国往往会进行报复，在一个复杂动态模型中即使是美国这样的大国可能也无法从加征关税中受益，其次加征关税的净福利改善还和市场结构等有关，比如如果美国的中间商无法找到好的替代出口国，而消费者市场竞争激烈，美国的中间商有可能用降低利润的方式吸收关税增加的影响。经济学家很早就发现加征关税随着相互的报复很快就会成为一个双输的游戏³。

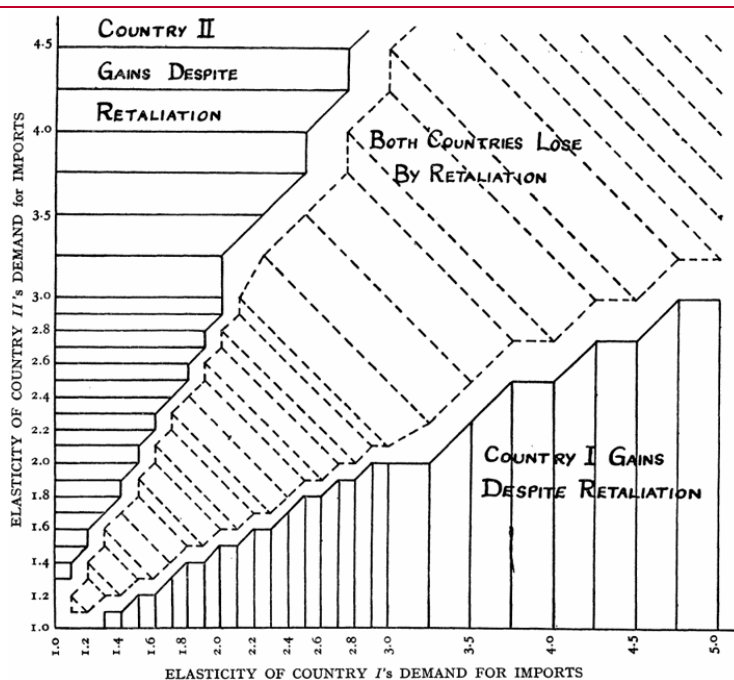
对于出口国来说，由于加征了关税，美国的进口需求下降了，市场出清的世界均衡价格因此下降了，出口到美国的数量也下降了。出口国的生产者剩余会减少 $e + f + g + h$ 。如果把美国和出口国的福利变化合在一起，我们会发现 $B + D + f + h$ 的部分因为加征关税而损失了。从出口国的角度看，自由贸易的时候出口的总收入等于出口的总量乘以世界均衡价格，加征关税后出口的总收入下降了，下降的原因来自两个方面，一方面是总出口的数量下降了，另一方面是加关税后的世界均衡价格也下降了。

¹ Di, Dongsheng, Gal Luft, and Dian Zhong. "Why did Trump launch a trade war? A political economy explanation from the perspective of financial constraints." *Economic and Political Studies* 7.2 (2019): 203-216. Di etc (2019)的文章就认为增加关税收入来对冲财政赤字是特朗普加关税的重要原因。

² 在国际贸易理论中，有关于最优关税税率的经典结果，最优关税税率等于出口国的出口供给弹性的倒数。

³ Johnson, Harry G. "Optimum tariffs and retaliation." *The Review of Economic Studies* 21.2 (1953): 142-153.

图表2：关税报复和双输



资料来源：Johnson (1953)，国联证券研究所

下文关于美国加征关税实际情况的估计中，我们会发现美国政府收到的关税部分 $C+H$ 是最容易统计的。美国进口的变化和出口国出口的变化也相对容易观察。福利在消费者和生产者之间的重新分配则相对不容易估计。

1.1.2 直接影响

关税会直接提高进口商品的价格。由于进口商品的价格上升，国内替代商品的价格也可能上升。由于美国是个大国，美国加征关税可能使得全球的商品价格下降。美国国内的通胀，对应海外通缩。

由于关税导致进口商品的价格上升，可能对进口产生影响，总的进口量可能下降。如果加征关税只针对特定国家，那么来自被加征关税国家的进口可能下降，而来自未被加征关税国家的进口可能上升。

关税可以直接增加政府的收入。

1.1.3 间接影响

加征关税可能使得消费者福利下降，在简单的两国静态模型中也能看到部分体现，由于价格上升，消费者可购买的商品数量减少。还有其他的可能影响渠道，在简单模型中并未体现，由于价格上升，进口某些商品可能不再有利润，商品种类可能减少，进而也可能通过减少消费者的选择自由来降低消费者的福利。

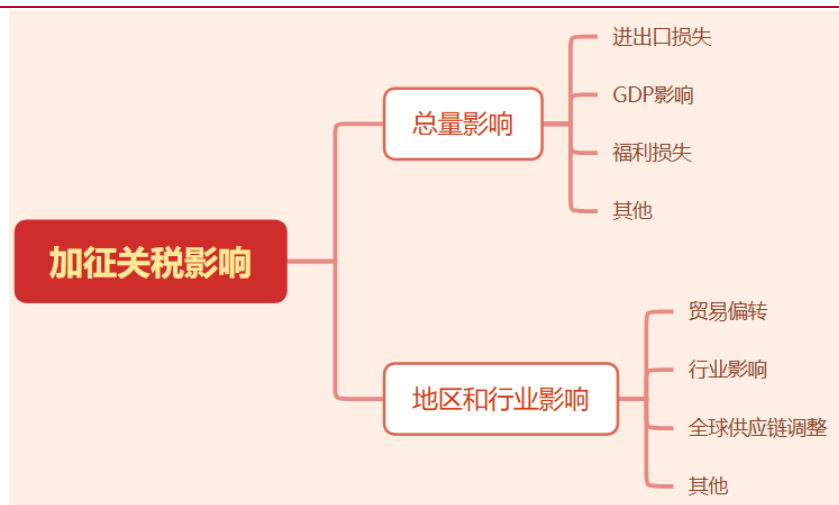
加征关税可能保护美国的国内产业，关税可能保护新兴或弱势产业，为它们提供发展空间。但是同时资源配置效率下降，削弱了整体产业竞争力，长期来讲可能失去国际竞争力。短期利好特定行业，受保护的行业可能增加就业机会。

加征关税可能重塑全球供应链和价值链。如今的全球贸易已经不仅仅是最终消费品的贸易，而是形成了复杂的全球供应链和全球价值链。全球化生产网络复杂，关税可能扰乱跨国供应链，增加交易成本和生产不确定性。企业成本上升，进口原材料或中间产品的企业将面临更高的生产成本。如果难以将成本转嫁给消费者，可能削弱企业利润。简单的两国模型无法体现。长期来看，关税可能通过人为扭曲全球供应链，使得整体经济效率降低，也可能对整体就业市场产生负面影响。

加征关税往往会受到贸易伙伴国的报复，导致国际关系紧张。加征关税可能引发贸易伙伴的不满，导致贸易争端，对国际经济合作与稳定产生负面影响。

加征关税可能一次性地增加通货膨胀压力，关税可以直接推动进口价格上涨，同时可能使得被加征关税国的汇率贬值，可能加剧通胀压力，尤其在高关税产品比例较大的国家。

图表3：加征关税影响的示意图



资料来源：国联证券研究所

1.2 定量的分析：10%的关税影响

从定量的测算看，如果美国全面加征 10%的关税，美国的进口或会下降 6520 亿美元。如果只考虑中美之间的贸易，如果特朗普再次上台后对进口自中国的所有商品额外加征 10%的关税，美国自中国一年的进口额或下降约 495 亿美元，约为 2024 年进口额的 11%。美国政府可能从 10%的关税获得约 496 亿美元的关税收入。

1.2.1 全面加征关税的情形

如果考虑全面加征关税的情形对美国进口的影响，该情形的估算相对简单，因为对全部国家和全部商品都同样加征关税，就不存在转口贸易等因素的影响，想要规避关税的操作可能存在，但大规模进行的可能性较小。

我们构建一个简单的美国进口的需求模型，需求主要取决于两方面因素，一是进口的价格，平均关税税率；二是经济增长对进口商品的需求增长。根据我们模型的估算，关税每提升 1%，美国的进口会下降约 652 亿美元，约为美国进口的 2.1%。

如果全面加征 10%的关税，美国的进口或会下降 6520 亿美元；如果全面加征 20%

的关税，美国的进口或会下降 13047 亿美元。

从关税收入的角度看，如果全面加征 10% 的关税，美国可能征收到约 2450 亿美元的额外关税收入；如果全面加征 20% 的关税，美国的进口或会下降，因此总的额外关税收入反而会下降到 1800 亿美元。

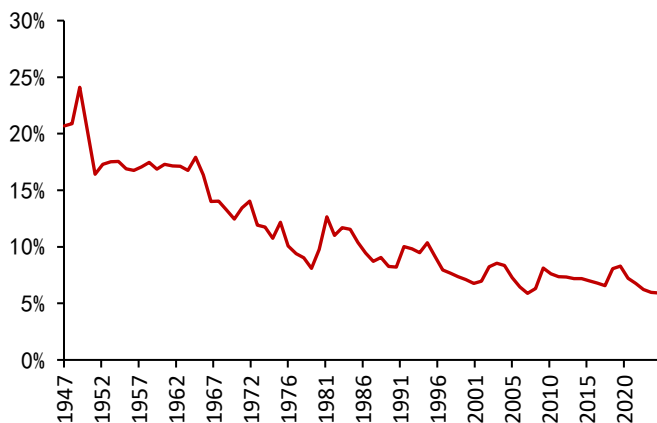
1.2.2 对美国的影响

如果只考虑中美之间的贸易，根据 2018 年中美贸易摩擦时美国对中国加征关税的情况和美国进口自中国商品变化的情况，我们的美国进口需求模型显示关税每增加 1%，美国自中国的进口额一年会下降约 49 亿美元。2018 年中美贸易摩擦时，美国对中国的平均关税税率上升了约 17.9%，根据我们模型的预测一年的进口会下降约 884 亿美元，实际 2018 年到 2019 年美国自中国的进口下降了 894 亿美元，模型预测和实际变化两者之间的误差约 1.1%。

按照模型的预测，如果特朗普再次上台后对进口自中国的所有商品额外加征 10% 的关税，美国自中国一年的进口额或下降约 495 亿美元，约为 2024 年进口额的 11%。美国政府可能从 10% 的关税获得约 496 亿美元的关税收入。

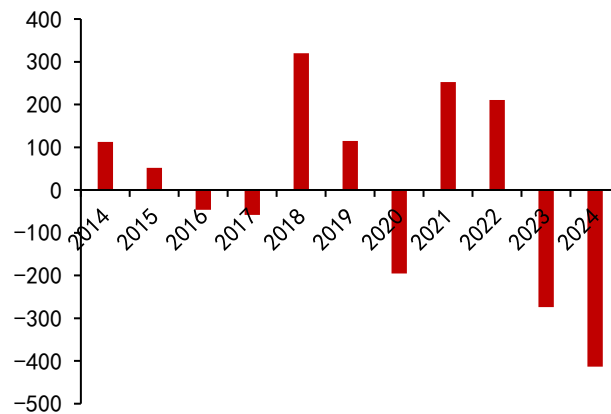
加征关税确实增加了政府的税收收入。2018 年美国的关税收入相对于 2017 年增长了 320 亿美元。但是从大的趋势来看，二战之后美国税收收入中关税的占比整体呈现下降的趋势，2023 年占比不到 6%。

图表4：截至 2023 年美国关税占税收收入的比例(%)



资料来源：Wind，国联证券研究所

图表5：截至 2023 年美国税收的年变化(亿美元)



资料来源：Wind，国联证券研究所

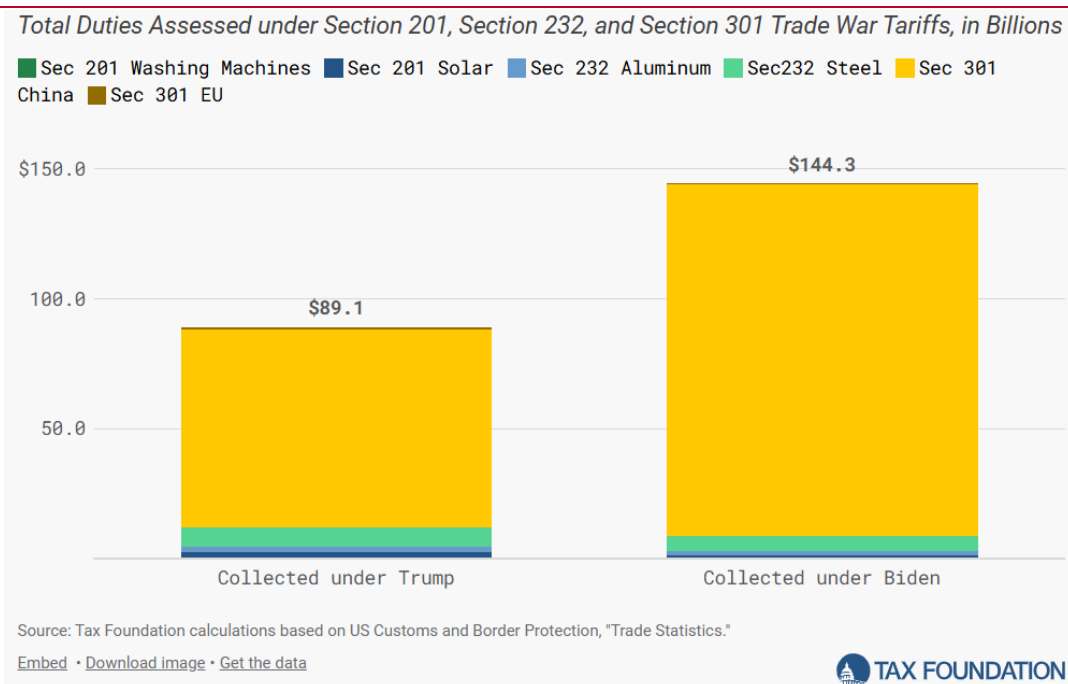
根据 Tax Foundation 的统计，在特朗普第一任期内加征关税获得的额外关税收入总计为 891 亿美元。拜登政府保留了特朗普政府的大多数关税，拜登政府执政期间额外关税收入总计为 1443 亿美元。平均下来，特朗普第一任期内第二年后加征关税每年使得美国获得了 297 亿美元的额外关税收入；拜登政府每年获得了 361 亿美元的额外关税收入。

特朗普认为关税可以作为所得税的一种替代。但是根据 Kimberly, Obstfeld (2024)⁴的估计，关税完全取代所得税实际上是不可能的。关税是对进口商品征收的，2023 年美国进口商品总额为 3.1 万亿美元。所得税是对收入征收的，而美国的收入总额超过 20 万亿美元；目前，美国政府通过个人和公司所得税总共筹集约 2 万亿美元。关税的税基比所得税的税基小的多；而且随着税率的上升，进口量将减少，从而缩小税基，使特朗普的 2 万亿美元目标无法实现。彼得森国际经济研究所最近的一份政策简报计算出，按照特朗普的 10%/60% 关税提案，每年按当前美元计算的关税收入总计约为 2250 亿美元⁵。

⁴ Clausing, Kimberly, and Maurice Obstfeld. "Trump's 2025 Tariff Threats." Intereconomics 59.4 (2024): 243-244.

⁵ <https://www.piie.com/publications/policy-briefs/2024/why-trumps-tariff-proposals-would-harm-working-americans>

图表6：美国加关税获得的关税收入



资料来源：Tax Foundation，国联证券研究所

对外加征关税可能降低经济增速，推高进口商品价格。根据彼得森研究所的一项研究⁶，他们基于 G-Cubed 多国模型（McKibbin 和 Wilcoxon，1998，2013）估算，关税提高 10 个百分点导致到 2026 年美国实际 GDP 下降 0.36%，美元对所有国家的汇率上升 5.4%，较高关税的实施提高了消费品和中间产品的价格，导致 2025 年通货膨胀率比基准水平上升 0.6 个百分点。

1.2.3 对中国的影响

我们认为如果特朗普上台后对中国加征关税，可能会分阶段实施。2024 年 11 月底特朗普在胜选后，已经表示将对墨西哥和加拿大进入美国的所有产品征收 25% 关税，将对进口自中国的所有商品额外加征 10% 的关税。目前看，10% 的额外关税是可能很快真实落地的情景之一。

⁶ McKibbin, Warwick J., Megan Hogan, and Marcus Noland. "The international economic implications of a second Trump presidency." (2024).

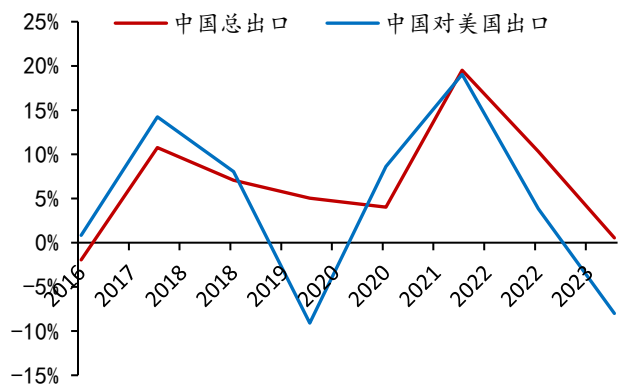
这一轮总的额外加征关税的幅度可能在 10%到 20%之间,即税率从目前的大约 20%左右提升到 30%到 40%。市场预期大概是接近 40%,路透对逾 50 名分析师调查预估中值显示,美国可能在 2025 年初对中国征收 38%关税,预计最多拖累中国 2025 年经济增速 1 个百分点。

关税直接影响了中美之间的贸易,根据 2018 年中美贸易摩擦时美国对中国加征关税后中国出口的变化估算,关税每增加 1%,美元计价的中国出口一年会下降约 35 亿美元。2018 年中美贸易摩擦时,美国对中国的平均关税税率上升了约 17.9%,中国一年向美国的出口会下降约 619 亿美元。按照模型的预测,如果特朗普再次上台后对进口自中国的所有商品额外加征 10%的关税,中国向美国的出口或会下降约 350 亿美元,约为 2024 年中国向美国出口的 6.6%。如果以人民币计价,关税每增加 1%,中国出口到美国一年会下降约 161 亿元,如果美国加征额外 10%的进口关税,中国出口到美国一年或下降约 1610 亿元,下降的百分比约为 2024 年中国向美国出口的 4.3%。

如果考虑中国全部的出口情况,虽然美国加征关税可能让中国对美国的出口下降,但是中国整体的出口不一定会负增长。可能最重要的两个影响因素是,一方面,2024 年 11 月出口到美国仅占中国全部出口的约 15%,出口到美国以外地区并不受美国关税的直接制约;另一方面,贸易还可能偏转,一部分原本直接出口到美国的商品可能转口到其他国家,其他地区进口需求的增长可能因此进一步提速,也可能弥补一部分对美国出口的下降。

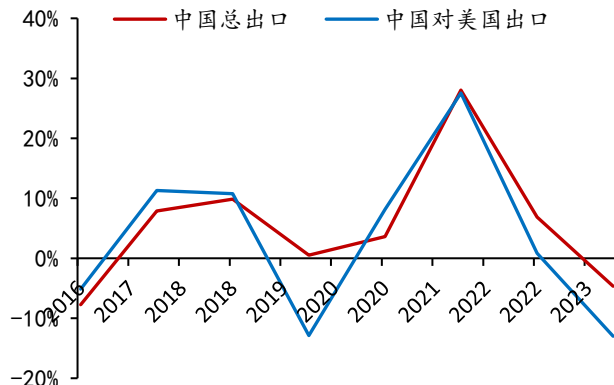
从 2018 年中美贸易摩擦的实际数据可以看到,中国对美国的出口出现了比较明显的下行,以人民币计价的对美出口 2019 年下降了 9.1%,以美元计价的对美出口 2019 年下降了 12.9%;然而中国总的出口并没有出现下降,以人民币计价的总出口 2019 年增长了 5%,以美元计价的总出口 2019 年增长了 0.5%。人民币汇率在 2019 年贬值了约 1.9%。

图表7：人民币计价的出口增速



资料来源：Wind，国联证券研究所

图表8：美元计价的出口增速



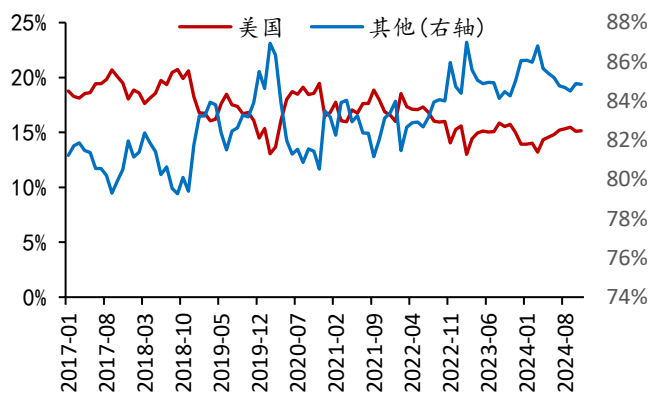
资料来源：Wind，国联证券研究所

由于对美国出口的下降，对美国出口占中国全部出口份额也下降了，从2018年之前的约19%下降到2024年的15%。我们可以把中国总出口的增速分解为：

总出口增速 = 对美出口增速*对美出口份额 + 对其他出口增速*对其他出口份额

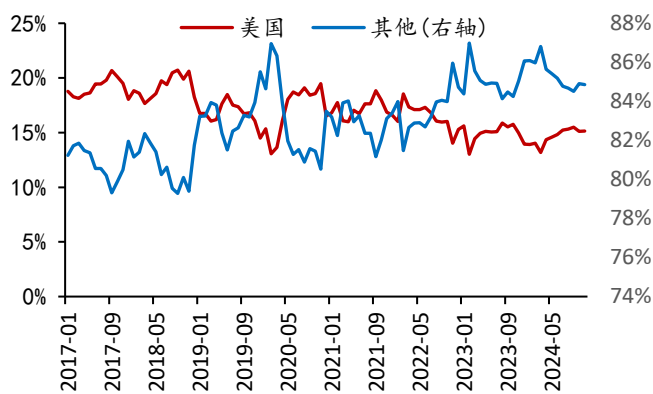
如果特朗普再次上台后对进口自中国的所有商品额外加征10%的关税，中国出口到美国一年或下降约1610亿元，下降的百分比约为2024年中国向美国出口的4.3%，中国对美国以外的其他地区的出口增速只要达到0.8%，中国整体的出口就可以维持正的增长。

图表9：人民币计价的出口占比



资料来源：Wind，国联证券研究所

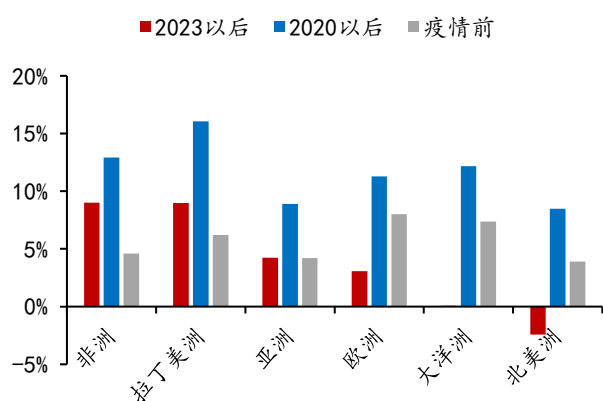
图表10：美元计价的出口占比



资料来源：Wind，国联证券研究所

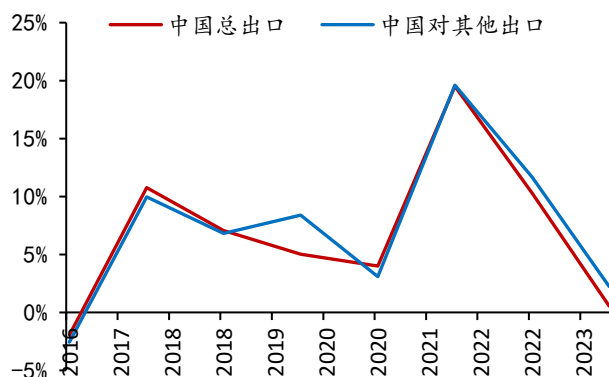
中国对其他地区的出口增长总体速度较快，从 2016 年到 2023 年的平均增速为 7.4%，2019 年的时候增长了 8.4%，显著对冲了对美国出口下降的影响。尤其是中国对非洲、拉丁美洲和亚洲的增速较高。

图表11：中国出口分地区增速



资料来源：Wind，国联证券研究所

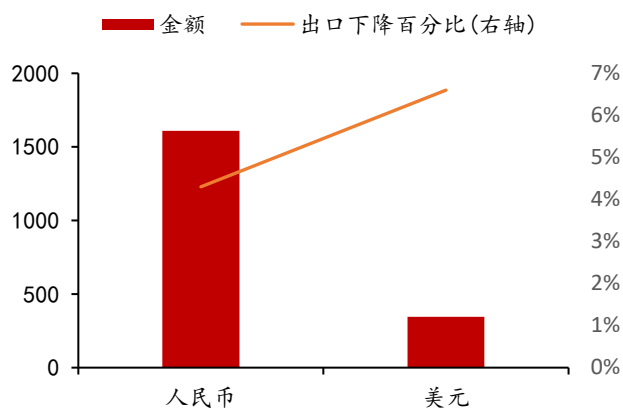
图表12：中国总出口和对美国以外地区出口增速



资料来源：Wind，国联证券研究所

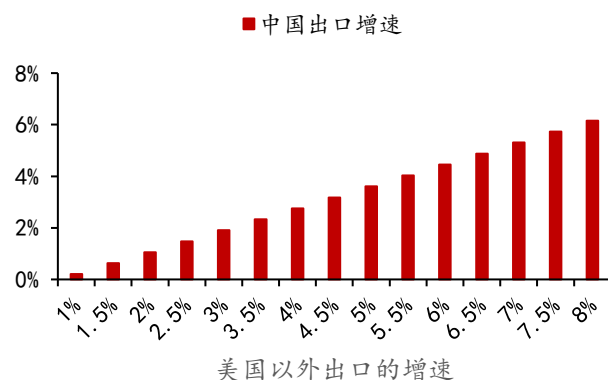
如果中国对其他地区的出口增速 2025 年可以达到 6%左右，那么中国 2025 年的总出口或能实现 4.5%左右的增长。

图表13: 10%关税对中国出口的可能影响(亿)



资料来源: Wind, 国联证券研究所

图表14: 美国以外出口不同情景增速下的中国出口增速



资料来源: Wind, 国联证券研究所

另外, 汇率的贬值也可能进一步对冲部分的加征关税影响。具体的幅度和加征多少关税的关系很大, 加征关税的税率越高贬值的幅度可能越大。人民币贬值的幅度相对于上次贸易摩擦可能会更小一些, 最主要的原因可能是目前中美之间的息差情况和 2018 年相比不一样。

美国关税政策对中国最大的可能影响是多大呢? 设想一个最极端的情形, 中国对美国的出口额如果下降到 0, 在中国对其他地区的出口增速可以达到 6% 左右对冲的基准情形下, 中国整体的出口或只下降 9.9%。

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/408004133101007021>