

2018 年第 5 期 总第 21 期

财经参考

上海对外经贸大学图书馆主办



财经参考

2018 年第 5 期·总第 21 期

国际财经

2008 年金融危机的 5 个意外结局.....	1
如果美国经济衰退，投资者该怎么办？	2
特朗普政府能集中火力对付中国吗？	7

国内财经

中美贸易谈判为何谈不拢？	8
股债双杀的原因不是滞胀担忧，而是预期混乱.....	9
风物长宜放眼量——从强国兴衰规律看我国面临的外部挑战.....	11
贸易战对中国经济影响几何？	14
中美贸易战走向危险不归路？	15

新闻快讯

中国邀请华尔街高管参加金融圆桌会议.....	19
中国特稿：贸易战开打 货柜箱开溜？	19
特朗普宣布 2000 亿美元关税并威胁加码.....	22
美贸易谈判 传中国可能考虑暂不赴约.....	24
美国对中国商品新一轮征税 24 日实行.....	25
周小川：贸易战美先出牌 中国在跟.....	25

习近平与普京会谈 共同反对单边主义和贸易保护主义.....	27
美国改革国家安全审查机制，中国投资遭遇“特殊对待”？	28
美中贸易战：令人不安的历史回声.....	29
美国商会：逾 60%在华美企因贸易战受损.....	30

财经参考

国际财经

2008 年金融危机的 5 个意外结局

来源：英国《金融时报》

作者：吉莲·邵蒂(英国《金融时报》专栏作家)

预测很不容易，尤其是对未来的预测——据称这是一则古老的丹麦笑话。但这并没有阻止金融评论员们在今年秋季热烈推测金融的未来，同时围绕谁预测了 2008 年金融危机展开辩论。

随着事后分析的增多，还有一个耐人寻味的问题是：与 10 年前我们的预期相比，当今的金融走势看上去怎样？我自己的答案是：“有点意外”。

最值得一提的是，如果你考察金融业的演变历程，相对于雷曼兄弟(Lehman Brothers)破产后那段恐慌时期的主流叙述，至少有 5 个特点似乎明显违反直觉，甚至怪异。

意外之处在哪里呢？从债务的问题说起吧。10 年前，投资者和金融机构在付出惨重代价后再次认识到，过高的杠杆率可能是危险的。因此，人们自然会认为随着受过挫折的银行和借款者感到恐慌，债务将下滑。

并非如此。美国抵押贷款市场确实经历了去杠杆化。银行和对冲基金行业也是如此。但全球债务总额出现飙升：去年，全球债务达到国内生产总值(GDP)的 217%，较 2007 年水平高出近 40 个百分点。

第二个意外是银行的规模。雷曼破产的连锁效应表明了市场力量和风险高度集中、以至于“太大而不能倒”的金融机构所构成的危险。并不令人意外的是，有人呼吁把它们分拆。

但这些巨兽变得甚至更大了：根据最新数据，美国五大银行控制着银行资产的 47%，而 2007 年为 44%，规模最大的 1% 的共同基金管理着 45% 的资产。目前还不清楚，是否有任何监管机构解决了“太大而不能倒”这个难题。

第三个违反直觉的变化是美国金融业的相对实力。2008 年，这场危机似乎是“美国制造”的：美国次贷和华尔街金融工程是危机的根源。因此，人们自然认为美国金融业随后可能会威风扫地。

并非如此。如今，美国投行几乎在任何一个方面（交易份额、股本回报以及股价表现）都让欧洲竞争对手相形见绌，在伦敦受到英国退欧的影响之际，纽约和芝加哥这些金融中心继续壮大。

接下来是非银行金融公司的问题。10 年前，投资者发现了“影子银行”行业，当时他们认识到，由不透明的投资工具组成的一个巨大隐藏生态系统构成系统性风险。监管机构承诺予以打击。那么影子银行收缩了吗？未必：根据对影子银行业的保守定义，如今其规模为 45 万亿美元，控制着全球 13% 的金融资产，高于 2010 年的 28 万亿美元。针对银行的监管打击，只是将更多活动推向了影子行业。

第 5 个要考虑的问题是危机后的惩罚。当银行一家接一家倒下时，人们自然会假设一些银行家将被判刑。毕竟，在上世纪 80 年代的美国储贷协会(savings and loans)丑闻后，出现了数百宗诉讼。然而，尽管过去 10 年银行因罚金（总共超过 3210 亿美元）受到打击，但极少数入狱的金融家只是那些犯下与危机不直接相关的罪行的人，例如操纵伦敦银行同业拆借利率(Libor)的交易员。

如今，爱嘲讽的人可能会说，这 5 大意外表明，在西方，金融精英仍然强大；他们可能会辩称（正如我的同事马丁·沃尔夫(Martin Wolf)所观察到的那样）这些意外还反映出这些精英——以及潜在的改革者——未能提出替代意识形态。但第六个违反直觉的变化可能会解释这些动态：政治领域发生的事情。

10 年前，人们自然会预测，这场危机将促使政治左翼重新崛起。2009 年，“占领华尔街”(Occupy Wall Street)运动发起的反对自由市场过分行爲的活动起初得到了支持。但如今，获得最大选举回报的主要是右翼党派。甚至在这些团体打着反体制的口号竞选时，他们在总体上对整改（或者甚至讨论）金融架构的兴趣不大。

未来几年，这种情况会发生变化吗？或许会。但关键问题是：过去 10 年的经验表明，提出预测时最好谦逊一点，而且了解哪些事情没有发生有时甚至比实际发生的事情更加重要。

如果美国经济衰退，投资者该怎么办？

来源：FT 中文网(2018-09-06)

作者：夏春(诺亚控股有限公司首席研究官)，王遥(诺亚控股集团研究员)

指望美国经济衰退和股市大跌，中国将赢得贸易战的想法靠谱吗？

今年以来中美贸易摩擦不断升级，简单回顾就会发现，中国面对美国压力态度强硬的众多原因中，一个值得重视的原因是，不少中国专家认为美国经济已经处在复苏末期，可能面临衰退；美国股市牛市持续多年，估值可能大幅调整，因此中国能够成为贸易战的“长期”赢家。事实上，一些专家还相信这两个“可能”会很快发生。然而，过去五个月美国经济和股市“短期”的表现都不符合专家的判

				衰退前后S&P总收益率		
经济衰退	持续时间	距离下一次衰退	GDP收缩	衰退中	6个月前	12个月后
08/1929~03/1933	3年7个月	4年2个月	-26.7%	-74.5%	14.0%	92%
03/1937~06/1936	1年1个月	6年8个月	-18.2%	-24.2%	-2.4%	-1.8%
02/1945~10/1945	8个月	3年1个月	-12.7%	27.7%	8.6%	-7.3%
11/1948~10/1949	11个月	3年9个月	-1.7%	4.1%	9.8%	31.5%
07/1953~05/1954	10个月	3年3个月	-2.6%	27.6%	-6.5%	35.9%
08/1957~04/1958	8个月	2年	-3.7%	-6.5%	9.3%	37.3%
04/1960~02/1961	10个月	8年10个月	-1.6%	18.4%	-1.0%	13.6%
12/1969~11/1970	11个月	3年	-0.6%	-3.5%	-7.8%	11.2%
11/1973~03/1975	1年4个月	4年10个月	-3.2%	-17.9%	2.9%	28.3%
01/1980~07/1980	6个月	1年	-2.2%	16.1%	7.7%	12.9%
07/1981~11/1982	1年4个月	7年8个月	-2.7%	14.7%	-1.0%	25.4%
07/1990~03/1991	8个月	10年	-1.4%	7.6%	3.1%	11.0%
03/2001~11/2001	8个月	6年1个月	-0.3%	-7.2%	-14.6%	-16.5%
12/2007~06/2009	1年6个月	???	-5.1%	-35.5%	11.3%	14.4%
平均水平	9个月	4年2个月	-2.7%	-3.8%	2.4%	21.0%

断，而且让专家更为尴尬的是，他们都无力回答“长期究竟有多长？”这个核心问题。

当然，深刻理解这两个“可能”非常重要，我们特别需要了解美国历史上经济衰退和股市调整的表现，才能够知道他们能否作为中国应对美国贸易挑战时重点考

虑的因素。

从图表中可以看出，从 1929 年以来，美国的经济衰退平均持续时间只有 9 个月，而复苏期平均超过 4 年。而美国股市在 14 次经济衰退期间上涨和下跌次数各占一半，平均下跌幅度不到 -4%，而且，在平均 9 个月的经济衰退期结束后的一年内，股市上涨次数 11 次，下跌次数仅 3 次，平均涨幅高达 21%。有趣的是，从美国历史来看，股市的表现并非预测经济衰退的先行指标，反而更像是一个靠谱的滞后指标。

综合来说，在大家认识到中美贸易战会是持久战后，就会明白把美国经济衰退和股市下跌作为应对贸易挑战的资本，实际上是非常薄弱、缺乏说服力的。与其指望这两个“可能”快速发生，不如多从减税，降低制度成本，增强实业竞争力，恢复消费者和投资者信心的途径上下功夫，才能真正增强中国与美国在贸易和经济对抗上的实力。

当然，上述图表描述的经济历史较长，大家更关心的是目前美国经济和过去 40 年表现的对比，从中我们可以更加细致地研究美国经济衰退发生的可能性，和应对资本市场的表现。

此次美联储的加息周期是否会引致美债收益率的倒挂和经济衰退？

近期，美国经济表现持续强劲，二季度 GDP 环比折年增速达到 4.2%，创下 2014 年以来的最高水平。然而，美国的经济复苏已经持续 8 年之久，即将成为二战以来第二长的扩张期，仅次于 1991-2001 年的复苏；而如果复苏持续至 2019 年底，则将超过 1991-2001 的复苏周期，成为二战以来最长的复苏周期。

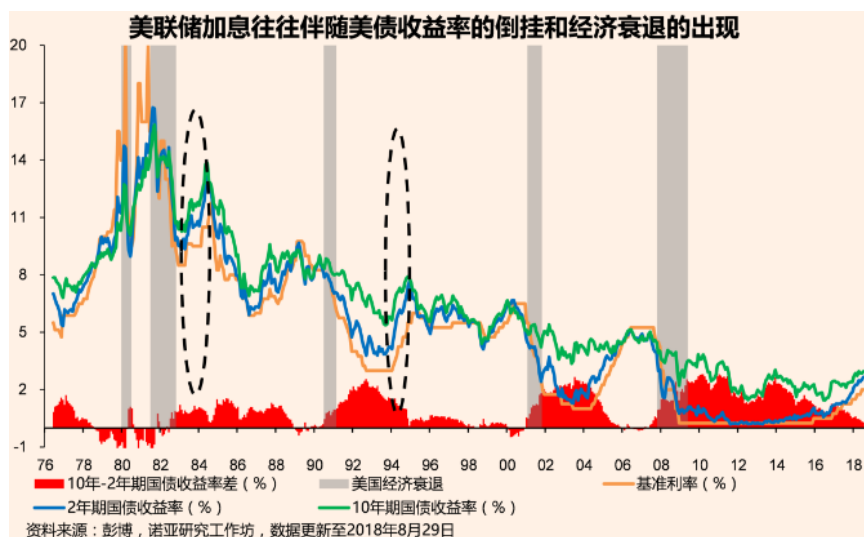
从货币政策上看，美联储自 2015 年开启加息周期以来已经加息 7 次。虽然加息步伐仍然较为温和，但是今年以来受到经济表现的提振和通胀回升的支撑，美联储加息步伐开始提速，今年预计加息 4 次。8 月份美联储的会议声明连续用三个“强劲”来形容经济活动、劳动力市场、以及家庭支出和商业投资，强化了 9 月份加息的预期。

美联储基准利率的提高直接导致了短期利率的上行，然而由于，一是经济复苏所处的阶段已经偏后；二是近期经济的强势表现主要源于去年通过的税改政策的刺激，但税改的影响具有“时效性”，对经济的提振作用主要集中在前两年，因此市场对于中长期美国经济的预期并没有明显的改善。这就导致了长端利率上行乏力，使得美债 10 年-2 年期利差持续收窄至 0.2-0.3% 附近。

回顾历史，我们看到过去 40 年，美联储 6 轮加息周期中，有 4 轮引致了美债收益率的倒挂，只有两次例外（83-84 年以及 94-95 年）。但这两次都是在经济复苏初期因通胀迅速提升而引致的（即

经济衰退发生 3 年内开始加息）；其余 4 次加息周期均导致了收益率曲线的倒挂并伴随经济衰退的发生，而目前的经济形势明显更类似于后一种情况。

从这个角度看，目前表现强劲的美国经济陷入周期性衰退的可能性的确在上升。当然，我们不排除出现“超长”经济周期的可能性，但是考虑到目前美国经济复苏所处的阶段（经济已经连



续复苏 8 年，虽然处在加息周期，但利率仍处在低位），我们认为特朗普实施积极的财政刺激和贸易保护主义政策导致经济过热的可能性要大于里根时期（经济刚刚经历了滞胀，利率处于高位，市场对里根政府的信心）形成良性循环的可能性。因此，本轮加息最终引起收益率曲线倒挂的可能性较大。而历史上，收益率曲线出现倒挂是经济衰退的先行指标。

美国经济衰退的影响：或将导致全球经济集体下行，新兴市场受到较大冲击

我们回顾 1990 年后的 3 次美国经济衰退，比较衰退前其所处的经济周期和当时全球经济的整体情况，认为目前全球的情况更加类似于 2000 年。即美国的经济衰退一旦出现，将引致全球经济的同步下行，而新兴市场将受到较大的冲击。

	衰退前美国经济状况	衰退前日本/欧洲等其他发达经济体状况	衰退前新兴经济体状况	美国衰退的影响
7/1990-2/1991： 第三次石油危机	经济增速已经处在下行阶段	日本经济处于高位，德国经济仍呈上升趋势	复苏持续强劲	新兴市场和其他发达经济体受到的波及较小
2/2001-10/2001： 互联网科技泡沫	已经持续复苏 9 年	日本经济持续低位震荡，欧洲等其他发达经济体与美国基本同步	刚走出亚洲金融危机，经济复苏仍在初始阶段	全球经济同步下行，新兴经济体受到的冲击较大
11/2007-5/2009： 全球金融危机	经济自 2004 年的高位回落，经济呈现后周期前端的滞胀。低利率环境下商业银行创新出的次级贷款风险逐步暴露	发达经济体增长分化，发达经济体内部复苏不同步，欧洲落后于美国的复苏，日本则跟随美国下滑后在 07 年反弹	经济自 2002 年持续复苏，增速高于发达经济体	全球经济陷入深度衰退
目前	复苏已经持续 8 年，经济状况明显好于其他发达经济体	欧日等其他发达经济体的复苏自 2016 年才开始变得稳固	经济增长 2016 年触底后刚开始上行	预计：全球经济同步下行，新兴经济体受到的冲击较大

资料来源：诺亚研究工作坊整理

欧洲主要经济体的增长仍然处在上升阶段；而新兴市场复苏仍然较为强劲（经济增速稳定维持在 4% 左右）。海湾战争后第三次石油危机爆发，成为美国经济陷入衰退的导火索。由于衰退前其他主要经济体基本面良好，新兴市场增长稳定，本轮美国经济衰退持续时间较短（6 个月），对其他经济体，尤其是新兴市场的冲击也相对有限。

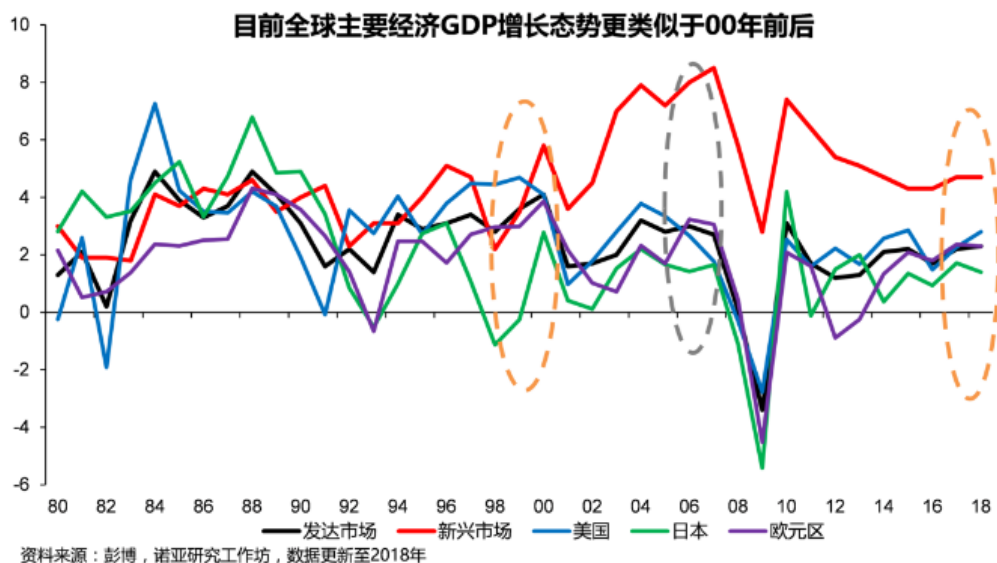
2000 年的经济衰退发生前，美国经济已经持续复苏 9 年；欧洲等其他主要发达经济体的复苏与美国基本同步；日本经济则已经进入“失去的 20 年”，经济增长维持在低位；而新兴市场刚刚经历了 98 金融危机，复苏较为脆弱。2000 年美国互联网科技泡沫的破裂导致全球经济陷入衰退，而其中尚处于复苏初期的新兴经济体受到的冲击较大。

2007-2008 年的经济衰退发生前，发达经济体的增长呈现分化的态势。美国经济从 2004 年的高位回落，并且已经出现后周期的滞胀情况（即经济下滑但通胀高企），同时，低利率环境下滋生的次级贷款风险逐渐暴露。而欧元区等其他发达经济体的复苏明显滞后于美国；日本则与美国较为同步（自 04 年开始由高位回落）；新兴经济体的复苏明显高于发达经济体（2007 年增速达到 8.5% 的高位）。美国的次贷危机演变成全球金融海啸，资产泡沫问题、债务问题相继暴露，全球经济陷入衰退。

可见，一个经济体出现经济衰退所造成的影响不可避免地取决于其他经济体的状况。在我们看来，目前全球经济的整体状态更类似于 2000 年之前的情况：即发达市场的经济复苏比新兴市场经济复苏所处的阶段靠后（新兴经济体增长自 2016 年才开始上行）。美国经济增长强劲，而欧日英等其他发达经济体的增长相对较为脆弱。

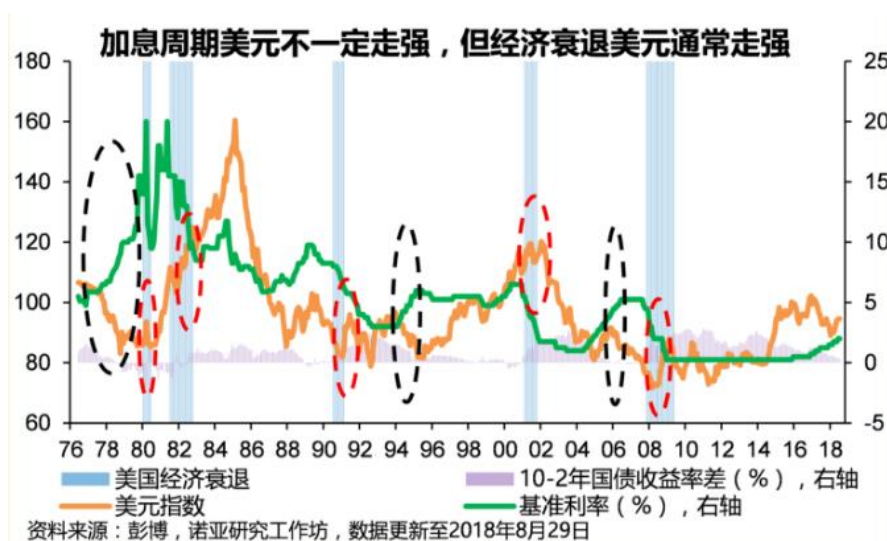
在未来一到两年时间里，特朗普政府的财政刺激政策可能会导致处在复苏后半段的美国经济出现过热的迹象，而贸易保护政策也已经导致了全球复苏动能减弱，欧日以及新兴经济体面临的下行风险明显上升。因此，我们认为本轮美国经济衰退出现的概率已经上升，极有可能在两年内变成现实。衰退发生后，全球经济“集体下行”的概率较大，其中新兴经济体由于仍然处在复苏的初期，受到的影响将较为严重。

经济衰退前后大类资产的表现：美元、美股、美债如何选择？



既然美国未来两年出现经济衰退的可能性较大，我们有必要对于美国经济衰退前后资产的表现做出分析。首先，回顾历史上美联储的加息周期和美国的衰退期，可以看到：加息周期美元未必走强，而

一旦美国经济陷入衰退，美元受到避险情绪的影响反而通常会上行。因此，我们的观点依然是美元下半年的上行空间有限，尤其是考虑到：欧洲央行大概率年底结束 QE；美国的中期选举将使政治风险上升；美国经济增速很有可能将从二季度的高点回落。当然，一旦未来美国经济真正陷入衰退，美元的避险属性反而会使其上行。

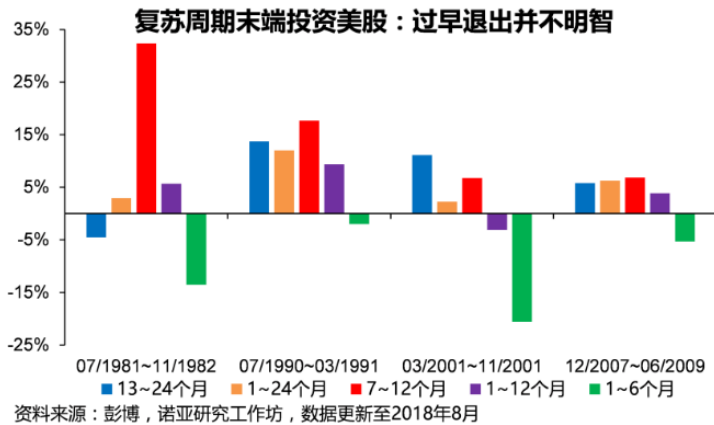


其次，我们认为周期末端投资权益资产时，过早退出并不明智，其背后的逻辑是复苏末端经济通常持续增长，从而对盈利形成支撑，还有一个更加微妙的原因在于，美国经济衰退期间往往是美国国家经济研究局的事后判断（最典型的例子是2007年12月美国经济进入衰退的判断是2008年底才确定的），当衰退正在发生时，投资者往往还

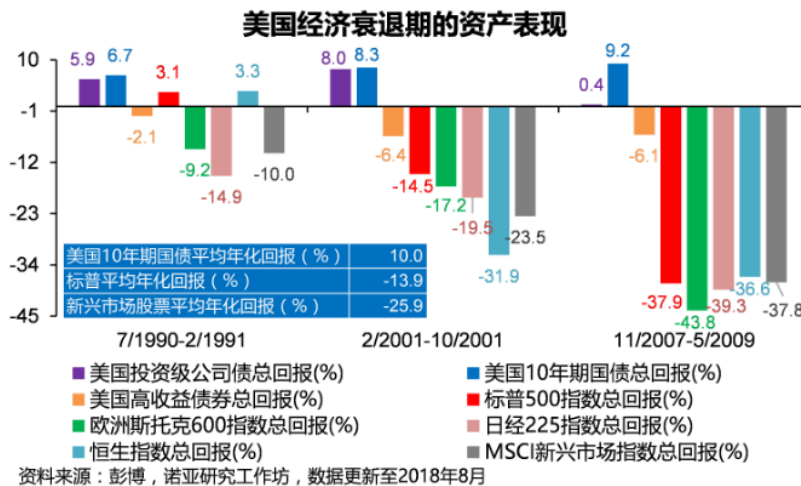
没有感受到，仍然在积极入场，这也是为什么本文第一张图表显示的美国过去14次经济衰退期间，股市有7次在上涨。

我们看到美股虽然年初估值一度过高，经历了大幅调整，但年初至今仍然是表现最好的股市：标普上涨8.5%，纳斯达克上涨17.5%。而二季度美股盈利84%超预期，其中电信服务（100%）、医药行业（94%）、必须消费品（94%）、信息技术（93%）的盈利表现尤其强劲；而目前17.5倍的市盈率也回到10年均值加1个标准差的相对合理的水平。

回顾80年代以来的经济衰退，我们发现，衰退前两年的回报均为正，而其中衰退前7-24个月的回报较高，而直到衰退前6个月，股市才开始明显下跌。



综合来看，鉴于美国经济目前所处的阶段（复苏末端+加息周期），我们认为美债收益率未来出现倒挂的可能性较大，而一旦收益率倒挂，则往往预示美国经济将步入衰退。鉴于美债收益率目前还未出现倒挂，以及我们看到权益投资在复苏周期末端过早退出并不明智，我们认为短期内配置美股等权益类的资产仍然可行（美股估值回落，盈利持续向好）。



但是一旦美债收益率曲线持续下探接近0或者出现倒挂，则预示出现经济衰退的可能性大幅上升，此时就需要考虑逐渐撤出权益类的投资，加配国债、投资级债券类的产品，而由于美元也将大概率因为避险情绪上升而走强，我们认为美国国债和投资级债券可以作为一个较好的参照。

同时，大家别忘了，在历史上，美国经济衰退平均期只有9个月，衰退期结束后的一年内股市大概率，大幅度出现回升。

请允许我们再强调一次，只有在减税，降低制度成本，增强实业竞争力，恢复消费者和投资者信心的途径上发力，才能真正增加中国与美国在贸易和经济对抗上的实力。

特朗普政府能集中火力对付中国吗？

来源：FT 中文网(2018-09-11)

作者：詹姆斯·波利提(英国《金融时报》世界贸易编辑)

在美国总统唐纳德·特朗普(Donald Trump)准备进入其与中国贸易战的关键一役——计划对价值2000亿美元的进口商品加征新一轮的关税——之际，他的首席经济顾问拉里·库德洛(Larry Kudlow)在CNBC上向投资者发出宽慰人心的讯息。

一项相当于彻底改革《北美自由贸易协定》(NAFTA)的协议接近于达成,与欧盟关系的缓和正在稳步进行。与美国传统盟友的争斗将被暂时搁置,而且它们可能会建立一个“有意愿的贸易联盟”(trade coalition of the willing)来对抗北京。

库德洛表示:“欧盟宁愿与美国做生意,也不愿与中国做生意。我认为日本也是如此。我认为墨西哥也是如此。我认为中国人,你知道的,可能会发现自己变得更加孤立,如果他们不加入到全球进程中的话……并且会开始答应特朗普总统的要求。”

有人认为,特朗普政府能够在贸易政策上成功地“将重心转向中国”,把全部保护主义火力对准太平洋对岸它的这个大型贸易伙伴和战略对手。这种想法在华盛顿颇有市场,但它在实践中能否成行却值得怀疑。目前仍无法保证未来几周能够成功达成一项关于《北美自由贸易协定》的协议,加拿大和美国官员在从农业到争端解决机制等问题上仍存在争议,而且特朗普本月早些时候还在 Twitter 上发帖指责渥太华方面。

美国贸易代表罗伯特·莱特希泽(Robert Lighthizer)周一前往布鲁塞尔,试图在特朗普与欧盟委员会(European Commission)主席让-克洛德·容克(Jean-Claude Juncker)今年 7 月达成的“停战”基础上向前迈进一步。但仍有些欧盟官员对美国的贸易意图抱有深深的疑虑,担心华盛顿方面可能会在今年加征的钢铝关税之外,随时以国家安全为由对汽车加征新关税。

欧盟和日本官员的确在 8 月底会见了美国贸易谈判代表,开始讨论解决中国不公平做法的常用办法,三方在这方面有明确的共同利益。但欧盟和日本连对特朗普能否坚持缓和与其最亲密盟友的贸易敌意都缺乏信心,更不用说建立一个能在世界贸易组织(WTO)中赢得更广泛支持的统一战线,并真正对中国政策制定者产生影响。

助长这些疑虑的,不只是对特朗普无常风格和频繁转变立场的担心,还包括贸易强硬派已在美国政府内部争夺商业政策话语权的斗争中占上风这个事实。对莱特希泽以及白宫头号贸易鹰派人士彼得·纳瓦罗(Peter Navarro)来说,目标不只是让美国与其中国供应链脱钩并将生产转回国内,还有要对美国的其他传统贸易伙伴做同样的事情。

另外,美国最高贸易官员对任何可能限制美国主权的超国家机构——从 WTO 规则和争端解决小组,到企业在海外投资时用来挑战不公平政府政策的仲裁庭——都不屑一顾。

然后是特朗普自己的贸易观问题。《华盛顿邮报》(Washington Post)资深记者鲍勃·伍德沃德(Bob Woodward)的著作《恐惧》(Fear)中的爆料不会让人感到多少宽慰,这些爆料暗示,特朗普的保护主义本能可能比人们以前认为的还要强烈,这会阻止他与传统盟友达成商业上的和平。坊间传闻称,在去年参加完在汉堡举行的 20 国集团(G20)会议回国途中,特朗普在修改一篇演讲稿时曾草草写下“贸易是坏东西”。在另一则坊间传闻中,据说特朗普的前最高经济顾问加里·科恩(Gary Cohn)曾从特朗普的办公桌上飞快地拿走了一份草拟的、关于美国计划退出一项与韩国的贸易协议的通知,成功阻止了这位总统推进该计划。

不过,即便对一个沉迷于单边主义的美国政府——以及美国总统——而言,单枪匹马与中国较量也是一种非常危险的努力

国内财经

中美贸易谈判为何谈不拢？

来源：新加坡《联合早报》（2018-09-17）

作者：朱颖（上海师范大学商学院经济学教授）

2018 年中美贸易战备受全球关注，两国政府间谈判是解决贸易战的唯一途径。但中美贸易谈判一再失败，贸易战有越演越烈的趋势，美国开征 2000 亿美元的关税措施就在眼前。中美两国政府迄今已进行了

2018 年中美贸易战备受全球关注，两国政府间谈判是解决贸易战的唯一途径。但中美贸易谈判一再失败，贸易战有越演越烈的趋势，美国开征 2000 亿美元的关税措施就在眼前。

中美两国政府迄今已进行了多轮谈判，2 月 27 日时任中共中央政治局委员、中央财经领导小组办公室副主任刘鹤访美开启谈判之旅，5 月 3 日美国财政部长姆努钦访华谈判，5 月 15 日刘鹤第二次赴美谈判，6 月 2 日美国商务部长罗斯赴华谈判，8 月 22 日中国商务部副部长王受文赴美谈判。

这五轮谈判不包括中共政治局委员王晨 6 月 13 日访美，对中美贸易摩擦进行游说。

中美贸易谈判谈不拢的关键在哪里？《华尔街日报》在报道最近一次中美贸易谈判时透露，美国向中国提出了 140 多项具体要求，中国把美国的要求分成三部分。其一是中国增加对美国进口，消除贸易逆差，这一点中国立即可以做到。

其二是进一步打开中国市场，这一点中国认为需要分好几年来做到。其三是中国不能胁迫美国公司转移技术，要打开市场准入。中国认为最后的三分之一是不能谈判的，因为涉及国家安全和政治原因。

这个“三分之一”的本质是要改变中国以产业政策干预经济的发展模式，这个模式是中国“四个自信”的力量源泉，而就是这个“三分之一”成为美国对中国发起贸易战的核心诉求。

中国政府从贸易摩擦升至贸易战，一直回避谈论中国产业政策对中美贸易和投资的消极影响。美国是贸易战的挑战方，中国回避挑战方提出的核心诉求，这样的谈判怎么会有好的结果。

从 8 月初开始，中国官媒发起一轮贸易战的舆论攻势，证实了中国政府对中美贸易谈判的立场，也明确了中国政府对中美贸易战定性的判断。

8 月 8 日《人民日报》刊文指出：“无论什么样的风雨，都无法阻挡中国人民奔向美好生活的脚步。”8 月 10 日《人民日报》刊文指出，美国挑起贸易战的实质是遏制中国。8 月 11 日《人民日报》再以醒目标题刊文指出：美国挑起贸易战的要害是破坏规则。8 月 29 日《人民日报》指出，理性认识当前的中美贸易摩擦。

这些文章的核心思想是：第一，告诉中国老百姓，“中美经贸摩擦对中国经济影响很有限”；第二，告诉全世界，美国搞贸易保护主义，中国高举自由贸易大旗；第三，告诉美国，不要剥夺中国的发展权。

也就是说，中国占据贸易战的道义制高点，全世界都应该与中国并肩反击逆全球化；美国要遏制中国的发展，中国不可能退让，“美国的条件，如果中国政府答应了，那就是 21 世纪的‘二十一条’”。

这样的舆论攻势把美国挑起贸易战的关键诉求一笔抹去，而把中美贸易战直接引向中美两国之间的遏制与反遏制。

展现这样的定性判断，不能不让人对中美经贸关系的前景深感担忧，尤其是对中国进一步改革开放担忧。中国政府根本不理睬美国的诉求，怎么可能让中美贸易谈判产生积极的成果？

美国政府确实已经摆出遏制中国的架势，但中国是否应该反躬自问：中国对美国做了什么？中国高举马克思主义大旗，就是要消灭资本主义，这才是共产党的不忘初心。在国际场合中国淡化与美国的对立关系，但中国的政治制度决定了中国内外政策必然是遏制美国的。

中国的战略目标是遏制美国，美国当下的战术是遏制中国，彼此都带着这样的思维，能解决贸易争端吗？遏制问题是无法谈判的，中美要解决当下的问题，还是必须回到美国政府对华核心诉求。

中国政府与媒体一概把美国的说辞视为“无端指责”，然后阐述一番自由贸易的好处，呈现鸡同鸭讲的现象。如果去了解一下欧盟对中国贸易政策的看法，就会知道欧盟的看法与美国“无端指责”的内容一模一样。

如果中国不想再与西方发达国家发展贸易和投资，理当抵制“无端指责”，另辟蹊径发展与非洲国家的贸易，自信“未来五年非洲将取代美国成为中国最大出口市场”。

如果中国继续走融入经济全球化之路，应该针对美国的核心诉求解决问题。如果中美贸易战持续下去，全球供应链正在发生不利于中国的变化。中国理应有自己的发展权，但采取的方法应该能让经济合作的对方能接受。

股债双杀的原因不是滞胀担忧， 而是预期混乱

来源：华尔街见闻网(2018-09-12)

作者：覃汉(国泰君安固收部门分析师)

近期在汇率和流动性平稳的情况下，频繁出现股债双杀，滞胀预期看似较为合理的解释，但我们认为更可能的解释是，投资者预期的背离和混乱。从预期运动的方向来看，稳增长、稳融资政策加码预期升温的可能性更大，因此债市仍有一定的下跌空间，而股市随时可能出现企稳反弹。

近期我们观察到，持续了一年多的股债跷跷板效应不再明显，频繁出现股债双杀的情况。特别是最近几个交易日，股债更是双双在成交清淡的情况下，逼近或者触及前期的低位：10Y 国开 205 昨日收在 4.3% 上方；股市表现疲软，上证综指昨日盘中更是触及 2652 的年内新低。

一般来说，流动性危机、汇率暴跌下的资产价格重估、滞胀预期容易引发股债跷跷板效应减弱，出现双杀的情况，我们的具体梳理如下：

第一，人民币汇率稳定。在触及 6.9（人民币/美元）的点位后，人民银行在 8 月 24 日重启了中间价形成机制中的逆周期因子。此后，人民币汇率整体稳定在 6.8-6.9 震荡，离岸在岸价差也处于较低的区间。考虑到中美贸易冲突可能正处在寻求谈判突破的关键时间窗口，人民币汇率目前大幅贬值的可能性较小。

第二，流动性基本稳定。目前，债市中有对于资金面边际收紧存在一定担忧，而重启正回购的新闻（后被央行辟谣）、长期 OMO 零操作之下央行“仅仅”足额续作 MLF、联储 9 月加息后人行跟随操作的可能，都在某种程度上给予了这种担忧一定的想象空间。但从实际的资金面状况来看，实质性收紧的可能性较小。

另外，从大的政策方向来看，货币政策也没有大幅收紧的基础，即使财政发力、货币政策转向疏通传导，宽信用的大背景也需要货币政策维持宽松来配合。债市对于流动性的担忧，更多来自于货币政策难以进一步宽松的背景下，主流预期对于加杠杆的一致行动提升了资金需求，从而更加使得央行现阶段不会边际宽松。

滞胀预期发酵看似是相对合理的解释。此前在房租、水灾和猪肉价格的共同作用下，市场中对于通胀问题产生了一轮比较热烈的讨论。刚刚公布的 8 月数据，CPI 抬升，PPI 下跌幅度小于预期，细项数据中，食品和居住的环比领涨，也与此前的热点话题有所印证。在前期的报告中我们已经有所论述：

从结构性因素来看，一线城市、寿光一地对于全国的代表性有限，而猪周期整体来看更大的概率仍然处于磨底的过程，本轮上涨大概率会在年底见顶；从货币政策来看，目前的广义货币处于历史较低位置，宽信用政策仍待减效；从供需来看，需求侧发力温和而供给侧也在修正此前的“一刀切”行为。年内通胀无需过度担心，PPI 仍整体处于下行趋势，滞胀预期虽然抬升，但整体来看，年内通胀破位向上的可能性较小。

预期微妙变化，选择性相信坏消息。滞胀预期的另一面，增长预期更加微妙，整体来看，股市相信滞，债市担忧胀。从政策信号的角度，股市怀疑“稳增长”难以见效，债市却又担忧需求侧刺激叠加供给侧会拉起通胀，商品市场则在观望环保政策。政策信号既要又要，略显混乱，市场预期也陷入迷茫甚至悲观，对于各类政策的关注更多地集中在自相矛盾的疑虑之中。而在整体的悲观预期下，各市场的投资者似乎选择性的相信了对自己比较坏的预期。

寻找政策近期的蛛丝马迹。首先需要注意的是，社保、个税、创投税收等政策，均属于中长期计划，其政策的制定开始于 7 月政策转向之前，由于政策制定的时滞性，在当下出台似乎释放了一些混乱的信号。其次，针对社保、个税、创投税收等政策，国务院均作了偏向温和的解释和表态，目前环保明确避免一刀切（限产比例是否放开目前有待进一步确认），类似于资管新规在 720 的进一步“转软”，提升稳定经济的优先级这一信号仍然在持续得到确认。

最后，观察广东的案例有一定的启示意义。在外贸和民营经济大省广东出现 PMI 跌破荣枯线，被认为是外需恶化的第一波冲击，并可能带来就业的压力。日前，广东省出台了“实体经济新十条”，意在降低制造业企业成本、支持实体经济发展，兼具稳增长的总量含义和对冲外贸压力的结构性含义。

总的来看，在政策效果存疑的过渡期，无论是实际层面还是预期层面，都开始变得混沌，因此在此期间大类资产的表现难以相互印证。但是从预期运动的方向来看，稳增长、稳融资政策加码预期升温的可能性更大。

债市的问题，在于前期上涨透支了过多的利好，未来一段时间基本面就像薛定谔的猫，处于既不能被证实、又不能被证伪阶段，“估值下修”行将过半，在 2016 和 2017 年四季度魔咒的学习效应下，投资者也更倾向落袋为安的谨慎操作，不太可能立马逆势进场做多，因此后续上端利率仍有较大的上行压力。

对于股市，可能正如前央行行长周小川所言，外部冲击本身影响有限，但难以估测的风险来自于对预期的冲击，低估值下的持续杀跌后，继续跌或者企稳反弹都可以自圆其说，股市企稳回升的希望来自于预期的改善和风险偏好的提升，但在目前情形下，这可能需要较大级别的利好提振市场信心，

解铃还须系铃人，极度疲软的市场和悲观的情绪，需要阳线来根治。

风物长宜放眼量 ——从强国兴衰规律看我国面临的外部挑战

来源：华尔街见闻网(2018-09-11)

作者：孙劲松、刘悦斌、王兆勤、彭公璞、左凤荣

当前，中美经贸摩擦引起了国内外的广泛关注，国内出现了一些疑虑、慌张，甚至有人惊呼“狼来了”。在这种情况下，需要我们放宽历史视野，在更高层次上“睁眼看世界”，总结世界强国兴衰的经验教训，认清我国所处的历史方位，正视各种外部挑战，齐心协力把自己的事情办好。

一、新兴国家在发展进程中普遍经历了一个关键性阶段

随着 15 世纪地理大发现和新航路的开辟，各大陆日益联为一体，人类历史进入真正意义上的世界史。500 年来，一些国家相继崛起，你方唱罢我登场。其中，荷兰、英国和美国先后称雄世界，法国、德国、日本、苏联等国，也曾不止一次地向更高目标发起冲击，但最终没有成功。其间群雄逐鹿，此起彼伏；风云诡谲，步步惊心，呈现出一幅幅兴衰交替的历史画卷。

“海上马车夫”荷兰从 1609 年彻底独立到 17 世纪中叶成为当时世界强国，用了半个世纪左右。英国在资产阶级革命后迅速发展，到 1784 年打败老对手荷兰，用了 100 多年时间。

第一次工业革命之后，在科技进步和工业化生产的推动下，大国崛起速度明显加快。美国从 1865 年结束南北战争到 1894 年工业总产值跃居世界第一，用了约 30 年。法国自 1789 年爆发大革命，到 1810 年打败欧洲大陆主要对手，成为欧洲强国，用了 20 年。德国从 1871 年统一到 1913 年首次成为世界第二大经济体，用了 42 年；1938 年再次跨入世界强国之列，主要工业指标位居世界第二位，用了 20 年。日本从 1868 年实行明治维新，到 1905 年打败俄国成为世界强国一员，用了不到 40 年；二战后，日本又经过 30 多年成为世界第二大经济体。苏联从 1917 年十月革命到 1941 年苏德战争爆发，用了不到 30 年成为世界强国之一；战后重新投入建设，又用了 30 年时间，到上世纪 70 年代中期成为与美国抗衡的超级大国。

在世界新兴国家由大而强的过程中，都经历了一个关键性阶段。这个将强未强的特殊历史阶段一般为 10 年左右，在此期间，相关国家面临的风险和挑战较前明显增大，事关兴衰成败。在这方面，英、美是成功的典型，法、德、日、苏则提供了历史教训。

英国在 1763 年击败法国成为欧洲强国，首次骄傲地自称“日不落帝国”，此时与其 1784 年彻底取代荷兰在世界上的地位之前，存在一个关键性阶段。这期间，英国通过工业革命，创造了“比过去一切时代创造的生产力还要多”的生产力，加快了向工业社会的转型，成为第一个“世界工厂”，为英国进入全盛时期打下了坚实基础。

美国在南北战争后积极采取措施缓和南北矛盾，实现国家重建，到 1894 年成为世界第一大经济体，开始步入关键性阶段。尽管美国在经济体量上占据世界首位，然而其综合实力还不如英国。尤其是，美国国内问题丛生，垄断加剧，腐败横行，社会矛盾尖锐。西奥多·罗斯福就任美国总统后，大力开展以反垄断为主要内容的社会进步主义运动，出台了一系列改革措施，赢得了“托拉斯爆破手”

的美誉，为美国问鼎世界铺平了道路。

拿破仑于 1804 年建立法兰西第一帝国，标志着法国进入关键性阶段。但就是这样一位被黑格尔称为“马背上的世界灵魂”“神的存在”的大人物，却犯了一系列战略性错误，特别是 1812 年贸然发动对俄战争，劳师远袭，铩羽而归，最终于 1815 年兵败滑铁卢，使法国丧失了向世界强国冲击的机会。德、日类似的事例也一再上演。

苏联的教训更为惨痛。在迅速崛起成为超级大国后，苏联领导人犯下了一系列战略性失误，特别是走上军事称霸对抗的错误道路。1979 年侵略阿富汗，陷入 10 年战争的泥潭，最终在这个“帝国坟场”自掘坟墓，撤兵两年后国家即宣告解体。

三十年河东，三十年河西。回望大国兴衰历史，一些国家用 30 年左右时间实现跨越式发展，是一种普遍现象。这个时候达到了一个重要历史节点，此后 10 年左右是其兴衰成败的关键性阶段，有的成功，有的不成功，也是一种普遍现象。在此期间，如果发展战略选择正确，实力将日益增强，最终会成为世界强国，荷、英、美都是如此；如果选择不正确，出现战略性失误，国家将迅速衰落下去，从而失去进一步发展的历史机遇，法、德、日、苏即是如此。

二、遭受打压是新兴国家绕不开的“坎”

新兴国家在崛起的关键性阶段，往往会与守成国家发生国家利益的激烈碰撞，无一例外地会受到刻意打压，这是必然遇到的“成长的烦恼”，是发展历程中绕不开的“坎”。

英国在崛起过程中先后受到西班牙、荷兰打压。地理大发现后首先成为海上霸主的是西班牙。16 世纪后期，英国通过宗教改革激发了民族活力，积极进行海外扩张，与西班牙发生利益冲突。1588 年，西班牙派遣“无敌舰队”气势汹汹打上门去，妄图依靠强大的海军力量将英国扼杀于摇篮之中。英国海军以弱胜强，打败西班牙，第一次以欧洲强国地位出现在世界舞台上。此后两国为争夺海上主导权反复较量，双方元气大伤。荷兰乘机崛起，成为海上霸主，垄断了全球贸易的一半。1651 年，英国通过《航海条例》，规定进入英国的货物必须由英国商船或货物产地商船运输，次年荷兰即发动了绞杀英国的第一次英荷战争。这时英国正处于资产阶级革命中，凭借新兴资产阶级的锐气，战胜了荷兰。此后 100 多年时间里，荷兰与英国又进行了三次战争，一直到 1780—1784 年的第四次英荷战争，英国才彻底战胜了荷兰。

法国在发展的关键性阶段同样受到了英国的打压。英国成为世界霸主后，对于挑战其地位的国家毫不手软，典型的是主导反法同盟。针对称霸欧洲大陆的法国，欧洲君主国先后七次组成反法同盟予以围剿，最终于 1815 年彻底打败法国军队。参加反法同盟的国家时有变化，但英国始终是主要成员，其他国家是为了维护君主制度，而英国则是为了维护霸主地位。

美国在崛起过程中也受到了英国的打压。早在美国南北战争期间，英国就趁机图谋分裂美国，乃至幻想重新将美国变为自己的殖民地，于是口头上宣称中立，实际上支持南方，接济南方军火，为南方建造多艘军舰，给北方造成很大困扰和损失。第一次世界大战后，美国首先提出包括成立国际联盟在内的“十四点原则”，实质是在保障世界和平和国际合作的幌子下，建立由美国掌控的国际组织，试图主导世界秩序。用时任美国总统顾问豪斯上校的话说，就是要“按照我们的心愿完成对世界地图的重新绘制”。英国当然洞悉美国图谋，联手法国，百般掣肘，最终迫使美国放弃加入国联。

美国成为世界强国后，转而对威胁其地位的国家进行遏制和打压。上世纪 80 年代，美国对军事强国苏联和经济强国日本进行打压。尽管美国视前者为最大的敌人，视后者为亲密的盟友，但当他们威胁到美国自身地位时，都毫不留情。

对苏联，美国的手段可谓无所不用其极：向苏联大力输出西方价值观，进行意识形态渗透，培植

“第五纵队”，诱导苏联进行所谓民主改革；同苏联大搞军备竞赛、金融货币战，限制苏联油气出口；挑拨离间苏联各民族之间、各加盟共和国之间的关系，等等。苏联这个超级大国之所以在瞬间轰然倒塌，固然有国内的因素，但来自美国的一套组合拳是主要外部因素。美国中央情报局前雇员彼得·施瓦茨写道：“谈论苏联崩溃而不知道美国秘密战略的作用，就像调查一件神秘突然死亡案子而不考虑谋杀、死亡事件是否存在着特殊反常和预谋一样。”

对日本，美国也丝毫没有网开一面、手下留情。上世纪80年代，日本产品充斥全球，对美国贸易大幅顺差，随之而来，大国雄心迅速膨胀，公开叫板美国，招致美国的打压。1985年9月，美国召集五国财长和央行行长会议，签署“广场协议”，逼迫日元升值。之后在不到三年时间里，日元对美元升值达50%，严重打击了日本出口，加之日本应对战略出现失误，导致经济持续低迷，经历了“失去的20年”。日本经济总量从上世纪80年代相当于美国的60%左右，下降到2017年的25%左右。

由此可见，新兴国家在发展关键性阶段受到守成国家的打压，也是一个普遍的历史现象。

三、中国完全有信心有能力跨过这道“坎”

我国经过了30多年改革开放，到2010年成为世界第二大经济体，经过长期努力，中国特色社会主义进入新时代。从世界强国发展规律来看，我国目前正处在爬坡过坎的关键性阶段。在这个阶段受到打压，不是有没有的问题，而是早晚的问题。实际上，自2010年开始，我们遇到的来自外部的挑战和麻烦，都与此有关。当前美国主动挑起的贸易战，就是这种挑战的继续。2017年8月，时任美国白宫首席战略分析师的班农就曾声称，美国在经济上打败中国仅剩5年左右的“窗口期”；他提出，美国与中国之间的经济战争是重中之重，必须集中一切资源打赢这一仗，“如果我们输了，5年以后，最多10年，我们就会达到一个无法挽回的临界点，那时，我们就一点翻盘的机会也没有了”。美国打乱中国发展进程的意图暴露无遗。这种打压也许还有别的花样，但不管怎么样，天塌不下来。对于我们来说，既不要心存侥幸，也不要惊慌失措，最重要的就是从从容容应对，更加专注地做好我们自己的事情。面对偏见，用行动说话；面对压力，用能力说话。

首先，要更加充满信心。这种信心，来自于以习近平同志为核心的党中央的坚强领导，来自于中国特色社会主义巨大的制度优势，来自于改革开放40年来我国经济社会发展取得的举世瞩目的成就。特别是党的十八大以来，党和国家事业取得历史性成就，发生历史性变革，解决了许多长期想解决而没有解决的难题，办成了许多过去想办而没有办成的大事。我们今天受到打压，恰恰说明我国社会主义建设取得了巨大成就，发展态势蒸蒸日上。我们有以习近平同志为核心的党中央的坚强领导，有习近平新时代中国特色社会主义思想的科学指导，这是战胜一切艰难险阻的信心所在、底气所在。在今后前进的道路上，无论出现什么样的外部挑战，我们都要保持定力，按照自己的节奏，办好自己的事情。正如古罗马哲学家奥勒留所讲的：“要像屹立于不断拍打的巨浪之前的礁石，岿然不动，驯服着它周围海浪的狂暴。”

其次，要更加增强忧患意识，防止犯战略性、颠覆性错误。前进道路不可能一帆风顺，越是处于发展的关键性阶段，越是要有如履薄冰的谨慎，越是要有居安思危的忧患。道路决定命运。坚持和发展中国特色社会主义是我们的根本利益所在，坚定不移地走中国特色社会主义道路，既不走封闭僵化的老路，也不走改旗易帜的邪路，这是我们付出巨大的学费和代价得出的结论，任何时候都不能动摇。改革开放是决定当代中国命运的关键一招。当今时代，“关起门来朝天过”的日子一去不复返了。我们不能因发展中遇到这样那样的问题而放弃改革开放，也不能因为外部压力，包括美国挑起的贸易摩擦，而改变改革开放的正确方向，不能说你让我改什么我就改什么，你让我放什么我就放什么。在压力面前，一定要有底气，既敢于斗争，又善于斗争，在坚决维护国家自身利益的前提下，务实理性处理好国家间关系。

第三，要更加紧密地团结起来。团结出生产力、出战斗力，团结是最大的力量。孙中山先生曾经

指出，“中国人如果成一片散沙，是不好的事，我们趁早就要参加水和土敏土（即水泥——引者注），要那些散沙和土敏土彼此结合来成石头，变成坚固的团体”。历史证明，中国共产党成立以后，就成为了团结凝聚中国人民完成反帝反封建的新民主主义革命任务的“土敏土”，成为了中国革命和建设各项事业的主心骨、稳定器和领头人。越是在爬坡过坎的时候，越是在遭受外部遏制打压的时候，就越要紧密团结在以习近平总书记为核心的党中央周围，心往一处想、劲往一处使，团结一心，众志成城，奋力前行。

中华民族的伟大复兴，中国人民对美好生活的向往，是任何外部力量都阻挡不了的！

青山遮不住，毕竟东流去！

贸易战对中国经济影响几何？

来源：FT 中文网(2018-09-12)

作者：沈建光(FT 中文网专栏作家)

7、8 月中国出口数据强于预期，增速达到 10% 左右。其中，即便在贸易战阴霾的背景下，中国对美出口也未受到冲击，反而保持强劲增速，8 月中国对美国出口增速 13%，不仅高于对欧日等发达国家以及整体对外出口的平均水平，也比 7 月 11.2% 的增速要高。据此，有乐观观点认为，中美贸易战对中国经济和出口并无太大影响。

此外，中国央行前行长周小川在意大利参加安博思论坛（Ambrosetti Forum）期间亦提到，贸易战对中国经济的负面影响有限，数学模型计算贸易战对中国经济增速的影响低于 0.5 个百分点。中国可通过开拓美国以外的海外市场来抵御贸易战的冲击。贸易战主要是削弱投资者对中国企业和股市的信心，如当前国内股市表现低迷与投资者的紧张情绪有关，但其他国内因素也导致了此轮市场震荡。

贸易战对中国出口的影响真是这么小吗？

诚然，贸易战风险势必会影响投资者信心。今年以来，中国股市在内外交困之下，大幅下挫，上证综指一度跌破 2700，年初至今跌幅接近 20%。其中，外部环境主要来自于对 1 美贸易战持续升级的担忧，而内部环境则主要反映了在去杠杆与紧财政约束的背景下，投资者对中国经济持续下行、消费疲软、投资下滑等经济前景的悲观情绪。相比之下，美国三大股指今年未跌反涨，道琼斯、标准普尔、纳斯达克至今分别比年初上涨 4.4%、6.5% 和 12.8%。

然而，在笔者看来，贸易战对中国经济的影响还远不止如此。短期来看，尽管 7、8 月对美出口未受影响，但据笔者观察，这与出口商担忧贸易战不确定性较大，提前抢出口的现象有关。近期笔者在厦门考察，在与当地出口企业调研过程中获悉，美国客户对于关税上涨是非常担忧的，表示一旦增加关税可能会带来成本上涨，从而要求与国内出口商对半平摊损失；而当前中国对美国出口抢运现象恰恰是避免关税大棒的应激反应。数据显示，今年厦门出口集装箱运价指数整体下行 3%，但美东、美西运价指数均上涨超过 30%，赴美航班爆仓、运力不足，恰恰反映出 7、8 月中国对美出口“较好”数据背后的隐忧。

同时，就中美贸易战对中国的影响，也不应低估。2017 年，中国对美商品出口占中国商品总出口的 19%，对美商品出口不仅集中在传统的劳动密集型产业上，如玩具、家具、纺织等行业对美出口额均占该行业全部出口的三分之一左右，同时随着中国制造业的升级，资本密集型产业如电子机械等

产品对美出口也大幅增加，出口量已赶超劳动密集型产品。

另外，对美出口为中国创造不少就业机会，根据商务部、海关、国家统计局和外汇管理局共同发布的《全球价值链与我国贸易增加值核算报告》显示，2012 年每 100 万美元的对美商品出口可为中国创造近 60 个工作岗位，5000 亿出口对应的是中国 3000 万工作岗位。

同时，中国对美国在关键技术进口以及融资上也有一定的依赖。例如，中国进口美国的高科技产品如芯片类，其关键技术只有美国持有，一旦美国停止此类核心技术的对华出口，可能会对中国的产业供应链有所冲击。例如，英特尔和 AMD 在个人电脑 CPU 使用中非常普及，中国手机绝大多数亦安装 GPS 全球定位系统，一旦爆发贸易战，中国在寻找此类技术的替代时将会十分困难。而之前美国对中兴的制裁，让极度依赖美国芯片的中兴通讯几乎陷入了停滞的状态。可见，在芯片等核心技术领域，中国还没有拥有自主研发和生产的能力，一旦贸易战演变成科技战，上述领域的企业负面冲击也将十分巨大。

虽然从理论上，中美爆发贸易战后，中国对美国的商品出口可以转向其他国家地区。但笔者通过研究发现，中国主要出口商品在其他几大出口国的进口额中所占的比重已相当之高，进一步提高出口比例和市场占有率的空间极其有限，要想找到美国市场的替代市场或是十分困难的。例如，对美国出口量最大的电子机械与设备，日本从中国的进口已占其全部进口的 49.6%，韩国从中国的进口占其全部进口的 40.7%，德国占 23.0%，英国占 22.7%，想要依靠这些国家来消化更多的中国进口商品其实相对困难，而非主要贸易国的市场规模又相对有限。此外，受美元走强，近期新兴市场风险加大，中国向新兴市场国家进一步出口转移的难度不小。

尤其重要的是，中美贸易战对产业链的影响不容小视，这影响数学模型是难以精确计算得出。例如，出于对中美贸易战前景不确定的担心，越来越多跨国企业对中国投资存在迟疑，并在逐步调整其全球布局。据报道，为避免美国的高额进口关税，部分日本大型制造商已在重新审视其在中国的业务，并计划将生产线转移出中国。苹果公司就加征关税表示担忧，但特朗普却在推特上表示，苹果只要把相关的工厂迁回美国就能够轻松解决。

更进一步，当前中国经济下滑，消费疲软，投资下滑，加速基建投资被予以要义。但可以设想，一旦外需扩张受到冲击，三驾马车失衡，出口企业风险加大也势必会影响上下游企业的投资与消费，经济下行背景下，新增建设设施的使用效率会大大削弱，而这部分影响恰恰是模型计算难以估量的。

综上，笔者认为，对待贸易战，既不要谈虎色变，也不能小视蔑视。虽然贸易战的显性影响可以推算，但贸易战升级，其对投资前景、企业家信心、产业链以及上下游行业的影响都是难于估算的。因此，保持警惕，做好积极应对仍是必要的。

笔者在早前专栏文章《中美贸易战应变为“二次入世”》中所提，相比于本世纪初中国加入世贸组织面临的严苛条件，如开放金融业、汽车、农产品，每年面临来自世贸组织的审查，如今中国进一步开放的内外风险均要小于当时。在外部压力加大的当下，加快改革开放，将中美贸易战当作中国“二次入世”的外在动力，是以不变应万变之法，也许会将坏事变好事。

中美贸易战走向危险不归路？

来源：新加坡《联合早报》(2018-09-18)

作者：张敬伟(中国察哈尔学会高级研究员，中国人民大学重阳金融研究院客座研究员)

美国对华 2000 亿美元商品加征关税的听证会结束，虽然参与听证会的美国商会和大多数企业不赞成美国继续对华贸易战，但特朗普看来不愿接受企业意见，要一意孤行。

不仅 2000 亿美元，特朗普还准备对另外 2670 亿美元的中国商品加征关税。这意味着，美国将对所有来自中国的进口商品加征关税。

特朗普对华贸易战“火力全开”，面对敌人的炮火，中国也不能退缩。由于中国从美国进口的商品少，在贸易战上不可能做到等量应对。似乎中国落了下风，但是这也等于美国逼迫中国通过更多方式实施贸易自卫。

这很可怕，因为这是世界上综合实力最强、贸易体量最大的两个强国的对决，这样的贸易战是战略性的，两败俱伤是可预见的结局。被动应战的中国会伤痕累累，主动攻击的美国也会遍体鳞伤。

然而，白宫对华贸易战脚步停不下来，一步步走向危险不归路。

一是特朗普实现“美国优先”的途径，就是对主要贸易伙伴的贸易战，即以极限施压的方式，逼迫贸易伙伴屈服。迄今为止，美国的这一手段已经让墨西哥签下更新《北美自由贸易协定》(NAFTA)的城下之盟，正依次对加拿大施加压力。此外，美欧也在一番较量后达成贸易共识，美国对欧洲汽车实施关税豁免。

美日谈判还在进行，但特朗普已经向日本发出威胁，暗示要对日本汽车加征关税。由于美日关系的特殊性，以及安倍政府一向追随美国的特点，美国从日本身上占得便宜会是大概率事件。缩短战线，集中火力对华，也一直是特朗普的贸易战策略，而且与盟友伙伴达成和解，不排除形成共同对华的合力。特朗普一再在推特上宣扬美国必胜，除了实力因素和威慑式公关，大抵也是因为美国和盟友贸易伙伴的和解。

二是中美贸易战没有达成美国需要的效果。中美两国已经进行了 1000 亿美元规模的过招，中国针锋相对，如果美国妥协，这场美国挑起的贸易战等于败下阵来。因此，美国只能加码，2000 亿美元不行，就全力开火，将所有中国商品都加税，将极限施压用到极致，豪赌中国屈服。

美国的目标是什么？显然不是对华贸易赤字问题，而是结构性地堵住中国制造业更新、高科技发展的前行之路。按照白宫国家经济委员会主任库德洛所言，就是美国寻求“零关税、零非关税壁垒、零补贴，停止窃取知识产权、停止技术转让、允许美国人（在华）拥有自己的公司”。他认为，“这些是美国几个月来一直的诉求，但到目前为止，这些要求都还没有得到满足”。

三是特朗普在中期选举前发动了对华贸易战，等于扔了一颗危险的炸弹，已经是覆水难收。特朗普此举虽然遭到和中国有贸易关系的企业反对，但也有一众铁票支持。如果特朗普妥协，他将遭到铁票抛弃，在中期选举的关键时刻，特朗普自然不敢退却，只能一路硬到底。加上一众白宫鹰派幕僚的支持，以及“通俄门”丑闻和白宫匿名“深喉”对特朗普的公开攻击，和中国进行一场势均力敌的贸易豪赌，败则只是让特朗普的糟糕处境变得更糟，中国妥协则会成为特朗普最大的政绩，扭转他在白宫、美国社会和全球的颓势。因此，特朗普是以战略决战的布局，对中国“全力开火”的。

美国如此，中国何尝不是这样。美国对华决战，中国也不能退却。一方面，美国的要求让中国无法从技术层面妥协。所谓“零关税、零非关税壁垒、零补贴”，美国做不到，其他国家都做不到。一个发达的超级大国对一个全球最大的发展中国家提出如此要求，不仅违反世界贸易组织的基本原则，也体现美国的无理霸凌。

另一方面，要求中国“停止窃取知识产权、停止技术转让、允许美国人（在华）拥有自己的公司”，最后一项中国已经做出让步，但是关于“知识产权”和“技术转让”，中国认为这是美国的“欲加之

罪”。

如果美国死死咬住上述要求不松口，中国只能奉陪到底，哪怕勒紧腰带过苦日子。中美已经有过四次贸易磋商，中国对美国的诚意产生了怀疑。谈判是要双方妥协才能达成共识，但是一方绝不让步，另一方也只有针锋相对了。

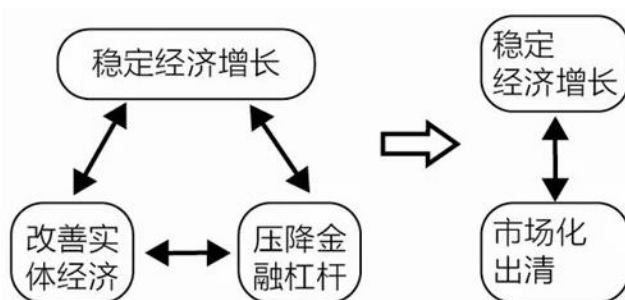
美对华贸易战脚步停不下来，已经走在危险不归路上。

中国经济的“不可能三角”及政策选择

来源：华尔街见闻网(2018-09-07)

作者：钟伟(中国金融四十人论坛(CF40)成员、北京师范大学金融研究中心主任)

如果遭遇外部严峻冲击，那么，宏观调控仍将选择稳增长，保实体，金融体系可以做什么？去杠杆必先稳杠杆，为金融体系补充资本、降低盈利预期，提高风险容忍度，货币松紧有度和逆周期监管是必须的标配，而底线则是以国家信用坚守不发生系统性风险。



在国际经济学当中，有一个著名的“不可能三角”，即政府不太可能同时兼顾货币政策独立性、资本管制和固定汇率制这三个目标，只能三者取其二，这通常被称为蒙代尔三角或者克鲁格曼三角，或者说，从政策可置信和可持续角度观察，我们只能选择角端解，难以选择中间解。

新近有研究者指出，考虑到国际金融周期，传统的不可能三角将被“二元悖论”所取代，即无论选择怎样的汇率制度，一国央行不可能兼顾货币政策独立性和有效的资本管制。

尽管如此，在真实的金融世界中，新兴国家的央行总是试图在“不可能三角”中选择一些中间地带，例如一定程度的汇率弹性和资本管制，以换取相当程度的货币政策独立性。这种“中间解”在危机来袭时往往会迅速滑向“角端解”，新近新兴市场的货币动荡显示，几乎所有危机中的央行最终都选择了货币政策独立性和资本管制，而不得不放弃汇率。当然，根据“二元悖论”，在开放经济下，央行同时选择这两项也是不太可能的，最终一国会被迫考虑，它是暂时和国际经济脱钩以自保，还是在货币政策独立性和资本管制中再被迫二选一。

同样地，在宏观经济中，我们观察到类似现象，也许中国经济面临着其独特的“不可能三角”，在稳定经济增长，改善实体经济和压降金融杠杆这三个目标中，有可能难以完全兼顾，而只能三选其二。这局限了可行的政策搭配，大约有三种搭配。

搭配一：如果选择稳定经济增长和改善实体经济，那么相对宽松的货币政策、不过分严厉的监管政策也许是必要的

此时金融机构需要补充资本、提高风险容忍度，降低盈利预期，以多种手段收纳实体经济造成的不良资产，增强对稳增长、稳实体的服务能力。金融体系将守住不爆发系统性风险的底线，等待穿越

经济周期的未来可能性。

搭配二：如果选择稳定经济增长和压降金融杠杆，那么实体经济可能面临更严峻的供给侧结构性改革压力

小散乱污企业的加速退出和行业集中度的提高会显得明朗，传统经济的下沉会更迫切地需要新经济来填补空白，第二产业的困顿也会给第三产业带来机会。但无论如何，随着生产制造环节的规模扩张和利润率缩减，制造业向上游的创新研发，和下游的终端销售网络扩张可能是难免的。经济增长向消费驱动转型也势所难免。

搭配三：如果选择改善实体经济和压降金融杠杆，那么将经济增长维持在稳定区间的困难会加大改善实体意味着艰难的结构升级，压降杠杆意味着金融顺周期出清，而不是逆周期承托。

在真实的宏观调控中，和央行总是试图突破“不可能三角”制约一样，宏观调控也会尝试寻找一些“中间解”，从而导致调控走走停停，甚至有所反复。或者说，稳增长将被界定为一个较宽的区间值，保实体可能会兼顾转型升级，去杠杆也阶段性地不排斥稳杠杆，并强调货币松紧有度地精确滴灌。尽管如此，中间解仍然会受“不可能三角”的制约而有明显倚重。例如在过去的 12 个季度，中国经济稳定在 6.7%—6.9% 这个平台，国有及国有控股企业盈利有所改善，这是政策重点。而金融体系则以确保守住不发生系统性金融风险为底线，金融系统会经历穿越周期的漫长煎熬。

我们猜测，中国经济的“不可能三角”尽管意味着宏观调控可能会选择中间解，以时间换取空间，而不走激烈的市场出清之路。但如果遇到外部危机冲击时，中间解也会被角端解迅速取代。

观察 1998 年东亚危机，2008 年次贷危机时中国的危机应对之策，实际上是在“不可能三角”中，究竟选择了哪两项？

毫无疑问地，是稳增长和保实体，金融体系将暂时承接巨大风险。

东亚危机时，中国稳增长的区间是 7%—8%，而后有国企“三年脱困”的努力，期间金融体系付出了沉重代价，始于 2003 年的、长达 10 年的经济景气周期，给“银行股改”带来了机遇。次贷危机时，稳增长和保实体的标志是巨大的经济刺激计划，金融体系在此后迅速膨胀，影子银行和互联网金融泡沫至今未完全撇清，导致了所谓“三期叠加”。

厘清现实，目前五大国有银行给出了上半年的财务表现，盈利有 4%—6% 的增长，不良资产率均呈下降之势，这和“不可能三角”给出的预判存在偏差。在不可能三角的约束下，政府辅助甚至替代市场出清，会导致人们对相关宏观经济数据存疑，较好的数据总是和强化的干预相互自我增强的。

前瞻未来，国际经济和金融的不确定性，在随后两年有增无减，“不可能三角”给出的政策前瞻也很明朗：如果遭遇外部严峻冲击，那么，宏观调控仍将选择稳增长，保实体，金融体系可以做什么？去杠杆必先稳杠杆，为金融体系补充资本、降低盈利预期，提高风险容忍度，货币松紧有度和逆周期监管是必须的标配，而底线则是以国家信用坚守不发生系统性风险。

推演一下，中国宏观调控的“不可能三角”是否有可能进一步简化为“二元悖论”？

存在这种可能性。改善实体经济和压降金融杠杆本质上都属“政府出清”，与此相对应的则是“市场出清”，宏观调控的“不可能三角”可以简化为稳增长和市场出清之间无法兼顾的“二元悖论”。如果一国对政府干预和产业政策持有强烈信心，那么它会认为稳增长中的“政府出清”痛苦更小，社会经济振荡更可控，成功几率更高。如果一国清楚它面对稳增长和市场出清的“二元悖论”时别无选择，那么市场出清是迟早将遭遇的结局，政府熨平经济周期的努力很可能是昂贵的。

新闻快讯

中国邀请华尔街高管参加金融圆桌会议

来源：英国《金融时报》(2018-09-10)

作者：米强

在美国总统唐纳德·特朗普 (Donald Trump) 威胁要对中国对美出口全部产品征收惩罚性关税之际，中国政府邀请华尔街顶级银行家参加在北京仓促安排的一次会议。

据三位知情人士透露，中共官员邀请美国主要金融机构的负责人参加 9 月 16 日在北京召开的“中美金融圆桌会议” (China-US Financial Round-table)，之后会晤中国国家副主席王岐山。

中国官员希望，这个由中国央行前行长周小川 (文首照片图左) 和高盛 (Goldman Sachs) 前高管、现任矿商巴里克黄金 (Barrick Gold) 董事长的约翰·桑顿 (John Thornton，文首照片图右) 担任联合主席的新小组，将每六个月开会一次，讨论中美关系，并就金融和经济改革向北京方面提供建议。

“我们两国的金融业人士都意识到，我们有义务帮助改善美中关系，”一位参与圆桌会议的人士表示说。“这种关系太重要了，不能让它被少数人破坏。”

受邀参加下周活动的美方高管包括黑石集团 (Blackstone) 董事长苏世民 (Stephen Schwarzman)，以及花旗集团 (Citigroup)、高盛、摩根大通 (JPMorgan)、摩根士丹利 (Morgan Stanley) 的负责人和美国前财长汉克·保尔森 (Hank Paulson)。

这些邀请是由中国证监会副主席、副总理刘鹤的前助手方星海发出的。刘鹤一直在领导中方避免与美国爆发全面贸易战的努力。

中方代表将包括周小川的继任者、现任央行行长易纲；中国银保监会主席郭树清；以及财政部副部长廖珉。廖珉也是最接近刘鹤的助手。

然而，许多受邀的美国金融机构负责人将无法出席，这在很大程度上是因为中国政府组织此次活动太仓促。黑石将派总裁乔恩·格雷 (Jon Gray) 作为代表，高盛则将派该集团投行业务联席主管约翰·沃尔德伦 (John Waldron) 作为代表。保尔森将缺席此次活动。

“他们只是在过去几周内才做出了这些安排，而很多人在 9 月份的活动早就安排了，”一名知情人士说。

中国特稿：贸易战开打 货柜箱开溜？

来源：新加坡《联合早报》(2018-09-16)

作者：新加坡《联合早报》记者

随着劳动力红利的消退，近年来越来越多在大陆设厂的外企纷纷将生产线外迁移向人力成本更低

的越南、老挝、柬埔寨等东南亚国家，中美贸易战据说正在加剧这一趋势——关税铺天盖地，消费迟疑，货柜箱往更大利润区流动。

广东外语外贸大学国际经济贸易学院教授左连村告诉《联合早报》，企业转移是遵循资本运作规律，资本要实现增值，必须向有利润的方向流动。他认为，持久的贸易战会对中国经济产生影响，但不能直接说贸易战推动了产业转移。

“这（本质上）还是政治上的事情，只能等尘埃落定后，再想办法去应对了。”

东莞台商投资企业协会会长翟所领说的“尘埃落定”，指的是中美贸易战的后续走向，以及事态的进一步明朗。翟所领在接受《联合早报》采访时坦言，贸易战几个回合下来，在中国大陆设厂的台商中，不少人已受到较大冲击，部分企业甚至高达90%的业绩都在拟征收关税的范围内，目前大家都在“静静地等待最后宣布”。

中美围绕贸易战的博弈已经持续数月，不管产品是否在征税名单内，出口业务是否与美国相关，许多企业或多或少都受到影响。翟所领说，不仅是外向型企业，内需型行业也受到冲击，包括大型公司、连锁店下订单时，现在普遍持更谨慎的态度，民众的消费意愿也在下降。

翟所领1993年进入中国大陆发展，是“登陆”发展的第一代台商。他先后在东莞、浙江、西安、沈阳等地投资，涉足多个行业。其中，在东莞长安设立的东莞广声五金塑胶制品有限公司主营木制儿童益智玩具，其余工厂分别经营空气床、成衣辅料、有机蔬菜等。

他说：“幸运的是，玩具和空气床都不在此次拟征税范围之内。”不过，他的企业仍然受到间接性影响，由于成衣辅料在拟征税名单内，其浙江工厂供应给美国客户的商品减少，相关订单改由其在东南亚设立的工厂生产与提供。

珠三角加工贸易首当其冲

翟所领自2000年开始，逐渐将拓展脚步延伸至越南、柬埔寨、孟加拉、印度尼西亚等国，设厂经营成衣辅料等业务。近年的全球布局，某种程度上帮他部分缓解了贸易战的冲击。

不过，对于更多企业来说，可能就没这么幸运。香港中华总商会会长蔡冠深告诉《联合早报》，香港工商界与大陆、美国两地都有不少业务往来与投资联系，在输美产品供应链中，不少港商有着不同程度的参与，美国加征关税不仅导致企业产品销售困难，情况若持续，他担心港商今年圣诞节后的订单会进一步受影响，部分在珠三角与长三角设厂的香港企业，可能要面对减产甚至停产。

蔡冠深说，中美贸易纠纷持续不断加剧，将不可避免地削弱香港转口贸易和离岸贸易的功能，对于从事中美转口贸易的港商来说影响重大，在珠三角经营加工贸易的厂商更是首当其冲。各类贸易支持服务，比如航运、船务、运输物流、仓储，以至金融、保险等相关行业的发展也会受到牵连，并会进一步影响香港作为自由贸易转口港的地位与功能发挥。

直接间接影响都存在

主营电子零件的东莞骅国电子有限公司，便受到贸易战的直接影响。该公司董事长陈宏钦接受《联合早报》采访时说，其公司产品分为两类，一类是直接出口到美国，另一类是发到客户指定的工厂进行组装生产。

“（贸易战）对我们有直接影响，也有间接影响。”陈宏钦说，在美国对中国500亿美元（689亿新元）出口商品征收关税的清单中，东莞骅国电子有限公司便有一部分产品相关联，“对我的客户来说，关税提高了”。

面对来势汹汹的关税，各方都在思考应对措施。陈宏钦说，客户曾与他们协商转移生产基地的可能，包括客户本身也在做一些转移，例如到墨西哥组装，直接出口到第三方国家，或是在当地组装产品后，再运回美国。

与此同时，美国贸易代表处 7 月也宣布，受贸易战影响的从中国进口产品的美国企业，可向美国政府申请有效期为一年的关税豁免。陈宏钦说，他们的客户也正在予以应对。

至于贸易战对企业产生的间接影响，陈宏钦表示，美国消费市场中，贸易战涉及的商品很多，目前消费者在采购中国产品时多持观望态度，导致市场出货量下滑，包括他们所生产的零件提供给美国工厂后，客户成本增加的同时，消费者又谨慎观望，整体交易较为缓慢。

贸易战开打之后，东莞政府曾邀请当地厂商参与市场调研，了解企业所受影响的程度如何。据了解，部分台商当时强调，如果 2000 亿美元商品加征关税的措施落地，企业必定会受到相当程度的冲击，因此希望政府给予声援与帮助。

翟所领说，中国输美产品被征收 10% 的关税，企业还可与客户商议，双方各负担一半，但课征 25% 的关税就不大可能实现类似协议，双方都无法长期负担，美国客户极可能会因此另外寻求供应商，比如到东南亚国家。

贸易战加剧企业外迁？

美国客户在东南亚国家寻求供应的同时，中国国内部分厂家也在计划出走。随着劳动力红利消退，近年外资持续将目光转向人力成本更低的越南、老挝、柬埔寨等东南亚国家，越来越多在大陆设厂的企业将生产线外迁，而中美贸易战据说正在加剧这一趋势。

据《纽约邮报》报道，美国玩具大厂“孩之宝”（Hasbro）三分之一产品由中国制造，虽然玩具目前尚不在拟加征关税清单范围内，但为避免遭到波及，该公司的玩具制造将撤出中国，转移别处。不过，“孩之宝”并未透露新的生产地点。

“孩之宝”执行长戈德纳（Brian Goldner）表示，此举是为了回应美国总统特朗普对中国进口 340 亿美元商品课征 25% 关税的举措。

美国提高对中国进口汽车的关税后，有外媒称，沃尔沃汽车拟将中国工厂的 XC60 生产线转移至欧洲。不过，沃尔沃 7 月中旬发布声明称消息不实，强调公司不会将 XC60 生产线移至欧洲。

尽管消息不实，但这也从侧面反映了贸易战对沃尔沃的影响。在声明中，沃尔沃也表示，该公司正在考虑将欧洲生产的 XC60 出口至美国，而中国生产的 XC60 将供应中国本土及美国之外的其他海外市场。

直接受到贸易战影响的东莞骅国电子有限公司，便正在考虑将部分受影响的产品转往亚细安工厂。公司董事长陈宏钦告诉《联合早报》，公司正就此评估，在菲律宾、泰国、缅甸与越南等国中寻找最合适的地方。

但他也强调，此举并不纯粹由于中美贸易战的开打，而是从长远来看，中国大陆的人力成本较高，未来中国奔向小康社会，工资成本还会不断增加。

香港中华总商会会长蔡冠深表示，贸易战影响部分厂商的日常运营，造成一定的心理压力，并引发在大陆投资的信心问题，目前部分港商已在考虑将厂房从大陆迁至亚细安等国。

但他同时表示，若要在亚细安国家投资，需要评估的因素很多，既要考虑政治稳定性，也要顾及搬厂的土地成本、工资和法律保障等问题。

广东外语外贸大学国际经济贸易学院教授左连村，近年曾就企业外迁现象到东莞等地调研。他告诉本报，大陆企业的“走出去”，或与对外投资、国家政策有关，而台资、港资等外资企业迁移的性质不同，是真正的转移。

根据他们的调查，不少台商虽正在承担人力成本上升等压力，但由于他们在大陆生活的时间较长，早已习惯当地生活，包括孩子也在大陆学校就读，实际上并不愿意离开；另一方面，将生产线迁至他国后，尽管人力成本降低，但企业本身也很清楚，经营不确定的风险也在提升。

左连村指出，企业转移是遵循资本运作的规律，资本要实现自身增值，必须向有利润的方向流动，正如早期发达国家将劳动密集型产业转移至发展中国家。不过，在中美贸易战的背景下，他并不认可将两者直接联系在一起。

不排除会有美国企业回撤

左连村认为，持久的贸易战会对中国经济产生影响，但不能直接说贸易战推动了产业转移。不过，不排除部分在华美国企业出于民族利益，或是美国国内减税力度加大，会有部分美国企业在中美贸易战开打之后选择回撤，但他们的举措同样也是遵循资本运作的规律。

在中美贸易战下，企业要如何调整自己修炼内功？蔡冠深表示，香港工商企业必须尽快评估贸易战对中期、短期业务营运可能带来的影响，并因应形势变化采取预防和应对措施，适当调整经营策略与投资部署，尽量减低贸易战所带来的风险与损失。

翟所领则表示，在减少成本、加强管理的同时，企业还是要努力创新。

他也指出，本着“不把鸡蛋放在一个篮子里”的原则，现在越来越多在大陆投资的台企到越南等地考察。不过，如果不是此前就有充分的调研，此时贸然将工厂迁至东南亚也未必妥当。“如果把工厂全部迁走了，贸易战又不打了呢？2000 亿美元中国产品关税又不征了呢？”

特朗普宣布 2000 亿美元关税并威胁加码

来源：新加坡《联合早报》(2018-09-18)

作者：新加坡《联合早报》记者

美国总统特朗普周一表示，将对价值约 2,000 亿美元进口自中国的商品征收 10% 关税，不过将苹果与 Fitbit 的智能手表，以及诸如自行车头盔、儿童汽车座椅等消费品排除在征税清单之外。

特朗普在新一轮关税的发布声明中警告称，若中国对美国农户或产业采取报复行动，“我们将立即诉诸第三个阶段，另外对约 2,670 亿美元进口商品征收关税。”

苹果在 9 月 5 日致贸易官员的评论信中对监管者表示，iPhone 将不在受到对 2,000 亿美元中国商品加征关税影响的“大范围”产品之列。

但如果特朗普政府对另外 2,670 亿美元中国商品加征关税，iPhone 和其他智能手机可能包含在征税清单中。

美国政府一名高级官员表示，外界等待已久的这项加征关税举措将从 9 月 24 日起实施，但到 2018 年底税率将增至 25%，让美国企业有些许时间将供应链调整至其他国家。

迄今美国已对中国 500 亿美元商品加征进口关税，以向中国施压，促其对贸易、技术转让和高科技工业补贴政策做出全面调整。

特朗普扩大对中国商品加征关税之前，中美两国的贸易磋商没有取得成果。美国财长努钦上周邀请中国高级官员开始新一轮磋商，但到目前为止还没有任何安排。

特朗普政府一位高级官员对记者表示，美国对与中国进行进一步磋商持开放态度，但关于何时开始进行新的磋商暂未提供细节。

“这种做法并非要抑制中国，而是要与中国共同努力，并且说‘到了你该解决我们和其他国家指出的这些不公平贸易做法的时候了，这些做法损及整个贸易体系’，”这位官员表示。

中国已经表态美国若开征新关税，则将采取进一步报复举措，中国官媒称会进行有力的“反击”。

人民币兑美元自 6 月中以来已下跌约 6.0%，在很大程度上抵消了 10% 的关税。

排除消费科技产品

美国贸易代表办公室 (USTR) 将大约 300 种产品类别从之前提议的征税清单中剔除，此外还有一些其他产品类别的次级类别也排除在外，但政府官员称，修改后清单的总价值仍将“接近 2,000 亿美元”。

仍有价值 230 亿美元的多种互联网连结装置在征税清单上，但经过很长一段时间的公众意见征询后，诸如智能手表、蓝牙设备和其他消费科技产品被排除在清单外。公众意见征询期间共收到 6,000 多条意见。

美国从中国进口用于生产制造业、纺织和农业所需化工品的材料也不在此次被加征关税的商品之列。

中国制造的消费安全产品也从征税清单上剔除，这些产品包括 Vista Outdoor 出售的自行车头盔、儿童安全座椅及 Graco 的其他产品。

但这些调整并未让科技及零售业团体感到满意，他们辩称，关税将给消费者带来严重冲击。

“特朗普总统对另外 2,000 亿美元商品加征关税的决定是鲁莽的，将给这个国家的各个群体带来持久伤害，”代表主要科技公司的美国信息技术产业理事会 (ITIC) 主席 Dean Garfield 说。

零售行业领袖联合会 (RILA) 指出，新一批关税将影响到价值逾 10 亿美元的中国产燃气烤炉、8.43 亿美元的行李箱和旅行包、8.25 亿美元的床垫和 19 亿美元的吸尘器。

“这些关税在一段时期内就是对美国家庭征税，”RILA 负责国际贸易问题的副主席 Hun Quach 说，“消费者——并非中国——将承受这些关税的冲击，美国农户和牧场主将面临更为糟糕的报复措施。”

周一稍早，白宫国家经济委员会主任库德洛 (Larry Kudlow) 曾表示，如果中国准备好进行认真的磋商，减少关税和消除非关税贸易壁垒，美国愿意与中国磋商贸易协议。

“如果中国准备好进行认真的实质性的磋商，美国随时恭候。磋商的目标是自由贸易——减少关税和非关税壁垒，开放市场，允许美国这个世界上最具有竞争力的经济体向中国出口越来越多的商品和服务，”库德洛表示。

美贸易谈判 传中国可能考虑暂不赴约

来源：新加坡《联合早报》(2018-09-18)

作者：新加坡《联合早报》记者

美国有意本周同中国恢复贸易谈判，有消息指中国可能考虑暂时不赴约。受访学者分析，中国大可能等美国中期选举之后才恢复谈判，因为美国如果发生政治地震，将改变中美贸易谈判格局。

《华尔街日报》前天引述匿名的中国官员报道，美国财长姆努钦邀请中国官员赴美进行贸易会谈，中国原本考虑先派商务部副部长王受文本周赴美铺垫，接着派副总理刘鹤在本月 27 日和 28 日赴美谈判。

不过，如果美国近期推出加税措施，中国将取消他们的访美计划。这名官员强调，中国还未决定去不去。

有消息指白宫近日可能宣布对 2000 亿美元（约 2745 亿新元）中国商品加征 10% 关税。北京观察人士解读，白宫一边邀请中国复谈，一边又释放出很快将落实关税措施的信号，意在向中国施压，逼迫中方在。

中国官媒《环球时报》昨天在社评中写道，华盛顿不能再靠强权赚红利，以“冲突升级”的威胁迫使对方让步并在谈判桌上获取更多好处的作法已经“很老套”。美国任何单边、霸权的作法都会遭到中国坚定的阻击，美国的压力越大，从中国感受到的反作用力也将越大。

暂时不同美谈判三理由

中国经济 50 人论坛前天在北京钓鱼台举行，据《华尔街日报》报道，出席论坛的中国高官说：“中国不会被人用枪指着头进行谈判。”中国全国政协经济委员会副主任杨伟民说，中国从来没说不想同美国谈判，但美国必须展示解决贸易争端的诚意。

复旦大学国际政治系教授张建新接受《联合早报》访问时，分析当前局势下中国可能选择暂时不同美国谈判的三个理由。

首先是怀疑美国谈判的诚意。美国在前面几轮谈判后，并没有按口头答应说法推进下一步谈判，而是单方面挥舞贸易制裁大棒。

第二是怀疑美国谈判代表没有决定权。张建新指出，代表美国谈判的主要是姆努钦和商务部长罗斯等温和派人物，但他们对美国总统特朗普的对外贸易政策不起决定性作用。特朗普与美国贸易代表莱特希泽和白宫贸易事务顾问纳瓦罗则是鹰派铁三角，中国代表如果能同莱特希泽和纳瓦罗面对面谈，虽然谈判难度会增加，但会更有效。

第三是目前为止特朗普要价太高，不仅要求消除贸易赤字，还要求中国改变整个发展模式，这是中国难以在短期内满足的条件。他说：“中国如果妥协，就等同于要求中国答应签署不平等条约。”

北京分析人士普遍认为，等 11 月 6 日美国中期选举之后才恢复谈判，比较有意义。

张建新直言：“如果民主党在选举中胜出，特朗普被弹劾，美国发生政治地震，那美国对华政策会有所变化。”

他承认，就算特朗普不在位，美国精英阶层想抑制中国并扭转中国崛起的氛围仍会存在。但是对于如何实现上述目标，美国精英可能会采取不一样的手段，中美贸易谈判的格局也将改变。

另有分析指出，再过些时日，等美国选民和企业更深切地尝到贸易战的苦果后，中国才同美国恢复贸易谈判，对中国比较有利。

美国对中国商品新一轮征税 24 日实行

来源：新加坡《联合早报》(2018-09-18)

作者：新加坡《联合早报》记者

法新社报道，美国总统特朗普宣布，9 月 24 日对 2000 亿美元（约 2750 亿新元）的中国进口商品实施 10% 征税。

他还警告，如果中国对美国企业和农业产品采取报复性行动，美国将立即推进第三轮征税措施，再对 2670 亿美元的中国商品加征关税。

白宫发言人 Lindsay Walters 周五表示，特朗普已经“明确表示他和美国政府将持续采取行动解决中国的不公平贸易行为。我们鼓励中国解决美国提出的长期问题。”尽管美国财长努钦正试图重启与中国间的谈判，但特朗普已经指示下属推进这些关税。

华尔街日报周日引述中国官员称，如果特朗普政府一意孤行对中国商品追加关税，中国政府可能不愿参加本月稍晚举行的中美贸易磋商。

中国早前回应

美加税中方或拒绝新贸易谈判？耿爽：再强调两点

美国可能在今天（17 日）宣布向价值 2000 亿美元（约 2748 亿新元）的中国商品加征关税，预计税率约为 10%。《华尔街日报》援引熟悉局势的消息人士报道称，在美国宣布再次实施贸易关税的背景下，中国可能拒绝参加与美国的新一轮贸易谈判。针对这一消息，中国外交部发言人耿爽表示，如果美方对华出台任何新的加强关税措施，中方将不得不作出必要的反制，坚决维护我们自身的合法权益。

据《环球时报》报道，耿爽在今天的外交部例行记者会说，关于中美经贸问题，上周商务部同事和他本人都多次作出过回应。我再强调两点：第一，如果美方对华出台任何新的加强关税措施，中方将不得不采取必要的反制，坚决维护我们自身的正当合法权益。第二，贸易争端升级不符合任何一方的利益，我们始终主张在平等互信和相互尊重的基础上进行对话、协商才是解决经贸问题的唯一途径。

周小川：贸易战美先出牌 中国在跟

来源：新加坡《联合早报》(2018-09-18)

作者：新加坡《联合早报》记者

中国金融学会会长、中国国际经济交流中心顾问周小川昨天（17 日）到访比利时布鲁塞尔智库，

就中欧美经贸关系发表看法。

据中新社报道，当日比利时知名经济智库布鲁盖尔研究所与中国国际经济交流中心联合主办“中欧美经贸关系：挑战与前景”研讨会，周小川应邀出席并致辞。他表示，当前贸易冲突加剧，保护主义抬头，多边机制受到冲击，全球经济面临巨大不确定性。

谈及中美经贸关系，周小川指美国挑起对华贸易战，双方进入“美国先出牌，中国在跟”的博弈，期间出牌一方使用“欺骗、威胁”等手段并不奇怪。

周小川表示，美方博弈的目标有可能是国内政治，而非真正的经贸关系，不论如何，希望这种博弈能够回归理性，以大局为重，以全球利益为重。

他同时强调，虽然当前局面处于不理想状态，但“只是下一盘棋开始的几步，还远没有到终局”，而对于美国的“终局”，他做出两种假设，其一是改变多边规则，建立对其有利的自由贸易体系，其二则是抛弃多边主义，转而选择贸易保护主义。

周小川指出，果真如此，美方可谓选择了扭曲市场，其资源配置效率将会降低，美国也可能利用关税来弥补最近增长的财政赤字，“如果出现这种情况，我们为美国商界和消费者感到遗憾”。

谈及中欧经贸关系，周小川表示，中欧在支持多边自由贸易体系、提高贸易投资自由化和便利化、抵制保护主义和单边主义等方面具有良好合作基础，同时双方都支持世贸组织规则和其它多边组织规则，并主张在此基础上进一步改革。

他又指，经贸博弈并非双边博弈，而是大家都参与；对于当前中美经贸博弈，中方希望与欧方沟通协调，达到双方共同期望的结果；例如一旦美国最终选择贸易保护主义，就需要中欧推进贸易投资自由化和便利化，以弥补缺失的市场并考虑“有缺口”的世贸组织改革方案；如果美国最终选择自由贸易体系，中欧之间的沟通协调将有助于美方尽早回归博弈的终局，尽可能避免全球经济在不确定中蒙受过大损失。

《南早》：美新关税出台 中国或不向美派代表团谈判

一位匿名的中国政府消息人士称，特朗普政府宣布计划对价值 2000 亿美元（约 2743 亿新元）的中国商品征收关税后，中国可能不会向华盛顿派遣贸易代表团谈判。

据网媒香港 01 援引《南华早报》报道称，中国正在审视其下周预定由国务院副总理刘鹤率领的代表团，前往美国进行新一轮谈判的计划。消息人士指出，北京尚未作出最终决定，但认为（美方）表现出“足够的善意”是会谈的先决条件。

据了解，美国的新关税措施将于 24 日正式生效，对中国 2000 亿美元进口商品加征 10% 的关税，并计划在今年年底加征至 25% 税率。

美国《华尔街日报》15 日引述消息人士称，中美高层拟 9 月 27 日至 28 日在华盛顿举行新一轮贸易谈判。中方将派国务院副总理刘鹤赴美，与美国财长姆努钦会晤。如果谈判进展顺利，刘鹤有可能与美国总统特朗普会面。

不过，《彭博》则引述知情人士称，刘鹤今（18 日）早将于北京召开会议，讨论对美国加征关税的回应。

习近平与普京会谈 共同反对单边主义和贸易保护主义

来源：财新网(2018-09-11)

作者：胡晓光、骆珺、郑晓奕(新华社记者)

国家主席习近平9月11日在符拉迪沃斯托克同俄罗斯总统普京举行会谈。两国元首一致认为，今年以来，中俄关系呈现更加积极的发展势头，进入更高水平、更快发展的新时期。一致同意，无论国际形势如何变化，中俄都将坚定发展好两国关系，坚定维护好世界和平稳定。

据新华社消息，习近平指出，今年以来，我同总统先生分别在北京和约翰内斯堡举行了富有成效的会晤。中俄保持密切的高层交往，体现了两国关系的高水平和特殊性，也凸显了两国关系在各自外交议程中的优先地位。在双方共同努力下，两国关系的政治优势正在不断转化为实实在在的合作成果。双方相互坚定支持对方走符合本国国情的发展道路，坚定支持对方维护自身安全和发展权益，树立了大国、邻国关系典范。双方要巩固传统友谊，加强全面协作，推动中俄全面战略协作伙伴关系再攀高峰，更好惠及两国人民。

习近平强调，中俄双方要深化共建“一带一路”和欧亚经济联盟对接合作，扩大能源、农业、科技创新、金融等领域合作，推动重点项目稳步实施，加强前沿科学技术共同研发，利用好今明两年中俄地方合作交流年契机，调动两国更多地方积极性，开展更加广泛合作。

习近平指出，相互支持对方举办大型活动是中俄双方的好传统。东方经济论坛是总统先生亲自倡议举办，已成为各方凝聚智慧、共商地区合作的重要平台。相信这届论坛将为双方深化包括远东合作在内的地方合作带来新契机。

习近平强调，中俄同为联合国安理会常任理事国和主要新兴市场国家，肩负维护世界和平稳定、促进发展繁荣的重任。中俄要在联合国、上海合作组织、金砖国家等多边框架内密切沟通和配合，同国际社会一道，推动热点问题政治解决进程，携手维护国际公平正义和世界和平稳定，坚定不移维护联合国宪章宗旨和原则，共同反对单边主义和贸易保护主义，推动构建新型国际关系和人类命运共同体。

普京表示，衷心感谢并热烈欢迎习近平主席应邀出席东方经济论坛。我同习近平主席保持密切交往，体现了俄中关系的高水平。近年来，俄中关系呈现强劲发展势头，双方互信日益增强，政治、经济、安全等广泛领域合作成果丰硕。双方要继续推进欧亚经济联盟和“一带一路”对接合作，拓展投资、能源、航天、金融、电子商务等领域合作，密切人文交流，促进地方合作。俄中对当前国际形势有很多一致看法，双方要加强在国际事务中的协调和配合，坚决抵制单边主义，维护公正合理的国际秩序，实现共同发展繁荣。

双方还就共同关心的国际和地区问题深入交换了看法。

会谈后，两国元首共同见证了多项双边合作文件的签署，并共同会见了记者。

丁薛祥、杨洁篪、王毅、何立峰等出席上述活动。

美国改革国家安全审查机制， 中国投资遭遇“特殊对待”？

来源：FT 中文网(2018-09-18)

作者：王碧珺、张明、袁子雅

美东时间 8 月 13 日下午，美国总统特朗普正式签署了《2019 财年国防授权法案》(The National Defense Authorization Act, NDAA)，《美国外国投资风险评估现代化法案》(FIRRMA) 作为其中一部分也已正式成文。该法案进一步加强了美国国家安全审查机制，尤其是重点关注并且区别对待来自中国的投资。未来中国企业赴美投资将遭遇更多的阻碍和风险。

美国国家安全审查已经成为近年来中国企业赴美投资受阻的主要原因。

据 2017 年 9 月美国外国投资委员会 (CFIUS) 公布的 2015 年年度审议报告显示，2015 年 CFIUS 的审查交易数达 143 起，其中涉及中国企业的交易达 29 起，占比超过 20%。而同期中国占美国 FDI 存量的比重只有不到 0.2%。

自 1988 年美国国会通过法案赋予总统否决权以来，美国总统亲自下令阻止外国企业对美投资共 5 起，其中 4 起对象均为中国企业。另外 1 起虽然阻止的是新加坡博通公司对高通的收购，但终止的原因却是担心该收购使得高通丧失在 5G 无线技术上的领导地位，从而为华为在该技术上获得主导地位打开大门。可见，从根本上终止交易的原因还是中国。事实上，更多的中国企业在安全审查初期，直接受到 CFIUS 劝退，或出于舆论影响、无法接受 CFIUS 的缓解条件、为了避免审查导致的潜在损失不得不主动撤回并购要约。

虽然担心外资威胁国家安全并进行相关审查是东道国正常的考量和正当的权利，但问题是审查一般极为不透明，容易沦为投资保护主义的工具。即使在国家安全审查法律体系已臻完整的美国，由于实际操作过程中，并未对 CFIUS 的审查标准和实际审查内容有进一步的个案细节公开的透明度要求，外界无从得知 CFIUS 是否真实地考虑对美国国家安全的影响且从何种因素或指标对交易进行选择 and 甄别。同时，“一案一议”意味着不排除 CFIUS 对于每次交易有不同的评判因素和标准。

新法案进一步强化了国家安全审查机制，尤其是重点关注并且区别对待来自中国的投资。

新法案扩大了“涵盖交易”范围。明确增加了 4 种新类型的“涵盖交易”：(1) 外国在美进行的与国家安全相关的、涉及到关键基础设施、关键技术、敏感公民信息的任何非被动投资；(2) 外国投资者在涉及美国业务中权利发生的任何变化；(3) 任何旨在规避 CFIUS 的交易或安排；(4) 外国在军事或其他敏感的涉及国家安全设施附近的房地产的购买、租赁或转让。也即是说，国家安全审查已经从准入阶段进一步延伸至后续的任何权利变更，并且还纳入了之前并不在审查范围的相关房地产的购买甚至租赁。

除明确新增以上 4 种交易类型外，如果交易涉及以下因素也可纳入“涵盖交易”：例如，是否涉及有战略目的的特别关注国家，获得影响美国在相关领域技术领先地位的关键技术或关键基础设施；交易相关方是否存在不遵守美国法律法规的历史等。而“关键技术”的含义除了包括美国军需物品清单中的国防技术或服务以及出口管制清单 (CCL) 中的技术外，还纳入了“新兴和基础技术”这一新概念，尽管并未给出明确定义。这也给予 CFIUS 更大自由裁量权。

谁是“涉及有战略目的的特别关注国家”呢？显然指的是中国。新法案新增了专门针对中国投资

报告的部分，要求从法案生效起至 2026 年，CFIUS 应当每两年提交一份关于中国在美投资情况的报告。报告需根据投资价值、行业、是否来自中国政府投资等因素，对所有交易进行分类；汇报由中国政府投资购买的企业名单，中国在美直接投资企业及附属机构的数量、员工总数和估值等信息；并考察投资是否符合中国制造 2025 计划目标；以及中国在美直接投资与其他国家之间的对比。

此外，新法案还延长了审查周期。将初步审查时间从 30 天延长至 45 天，并可在特殊情况下，应牵头机构负责人要求，将正式调查时间在原有 45 天的基础上再延长 15 天至 60 天。若交易最终进入不超过 15 天的总统决定期，则整个审查周期最多可达 120 天。延长的审查周期方便了 CFIUS 对细节进一步确认，但对于投资企业而言却是巨额的时间成本和潜在损失。

作为应对，中国企业能做的非常有限。

在新的形势下，中国企业在交易预备和协商阶段就应提早了解美国国家安全审查和准入资格的相关法律和要求，向在外国投资领域有经验的律师事务所及时咨询意见。同时，不应怀有侥幸心理，主动与 CFIUS 进行提交正式书面申请前的非正式磋商，提供完备且真实的材料来自证清白。前期有效的沟通，有利于获得 CFIUS 的理解和支持，并展示诚意，以免发生不必要的误会和猜疑。然而，从新法案可以明确看出，美国对于来自中国的投资是重点关注且区别对待的，这已不是单个中国企业能克服的障碍。

美中贸易战：令人不安的历史回声

来源：英国《金融时报》(2018-09-18)

作者：詹姆斯·波利提

全球贸易的重大一周即将来临，美国可能推出新一轮针对中国商品（大约 2000 亿美元，不会低于这个数）的关税举措，加拿大与美国之间的《北美自由贸易协定》(NAFTA) 会谈将收尾。下面摘选 FT 读者的一小部分反馈。

“中国将占上风”，来自马萨诸塞州剑桥的读者史蒂夫·菲茨西蒙斯(Steve Fitzsimmons)相信，在与中国的贸易战中，美国几乎没有什么牌好打，中国最终会得到更好结局。

“我认为，很多人没有意识到过去 20 年中国国内经济发展的规模之大，我预测，中国将在很多领域大幅提高生产率。全球很大一部分需求将由中国生产……中国很有可能会在本世纪后期把美国经济远远甩在后面。”

贸易战和历史 乔治梅森大学(George Mason University)教授斯图尔特·马拉维(Stuart Malawer) 本月在《中国与世界贸易组织评估》(China and WTO review)上发表的一篇文章中表示：“随着特朗普总统最近针对来自中国的 340 亿美元进口产品加征关税，而中国迅速采取报复措施，美国现在处于与中国以及其他国家自上世纪 30 年代以来规模最大的贸易战。”

他补充称：“特朗普总统的关税诈唬是演戏，不是政策，”但他的论文让我感到吃惊的是其令人不安的历史对比。特朗普现在结束了与中国的“虚假”贸易战，开启了真正的战争。他的结论？“尽管过去 75 年形势相对稳定，但这并不意味着仍会如此。”

这把我们带到第一次世界大战的教训 达特茅斯大学(Dartmouth College)塔克商学院(Tuck School of Business)的马修·斯劳特(Matthew Slaughter)和马修·里斯(Matthew Rees)在他们的月度简报中,提到芭芭拉·塔奇曼(Barbara Tuchman)回顾 1914 年的作品《八月炮火》(The Guns of August)的信息:跨境冲突可能会迅速恶化。他们写道:“那种产生了灾难性后果的短视思维,在如今的全球经济中带有令人恐惧的回声。”

“当然,相对于 104 年前的事件,当前贸易紧张的人类后果较小。但要避免严重的经济苦难,领导人必须拨开云雾,找出一条通往美中停火的路径。”

他们认为,中国的创新不仅仅对中国有利,还将有利于美国,美国对来自中国的进口产品加征关税对美国劳动者的损害最为严重。

面向企业的一些建议 咨询机构 Global Counsel 发来一篇在新加坡发表的报告,作者是欧盟前贸易专员彼得·曼德尔森(Peter Mandelson)和美国前商务部长卡洛斯·古铁雷斯(Carlos Gutierrez)。面对如此严重的贸易不确定性,他们为那些试图驾驭新环境的企业提供了一些建议。简单来说……

1. 你不能依赖美国,它正在脱离全球贸易体系
2. 美中关系处于深度冻结,双方都没有妥协的动机
3. 世界贸易组织将变弱,因为除美国以外,其他国家也在批评其运作。唐纳德·特朗普(Donald Trump)威胁称,如果不实行改革,美国将退出 WTO。
4. 外来投资是一个甚至更烫手的山芋,因为政治本土主义高涨,同时政府在打击外资收购资产。

美国商会:逾 60%在华美企因贸易战受损

来源:英国《金融时报》(2018-09-13)

作者:吴佳柏

根据分别位于北京和上海的两家美国商会的一项调查,逾 60%在华经营的美国企业因为美中各自对对方价值 500 亿美元的出口商品加征关税而受损。

中国美国商会(Amcham China)和上海美国商会(AmCham Shanghai)对逾 430 家企业进行调查,反馈结果显示,有更大比例的受访企业预计,威胁要征收但尚未实施的关税将给它们带来负面影响。近一半在华经营美企预计,即将到来的关税会给它们带来“很强”的负面影响。

此次调查还显示,为应对贸易战,35%的受访企业已把生产从中国转移到其他国家或者正在考虑这么做。

上海美国商会董事长郑艺(Eric Zheng)表示:“这次调查证实了我们的担忧:关税已经给美国企业带来负面影响,实施拟议的对 2000 亿美元商品加征关税将带来更大的痛苦。”

在新闻稿中,中国美国商会和上海美国商会敦促中美两国重启磋商,目的是建立“以公平和平等对待为基础的公平经济竞争环境和双边贸易关系”。