

2018. 3. 23

## 中美贸易战简评

**事件：**北京时间3月23日凌晨，基于此前特别301调查报告的结论，美国特朗普总统签署备忘录将计划针对中国每年500~600亿的进口商品征收25%的关税。具体可能涉及的板块细节列表预计在15天之内公布，可能主要包括航空、信息通讯科技、机械产品等领域。特朗普总统还命令财政部在60天内制定限制中国在美国敏感技术领域的投资的政策。

**简评：**

### 一、宏观方面

从国内经济基本面看，我们对宏观经济不悲观。经济高频数据显示经济处于温和扩张的状态。在政策面上有较大空间可以通过扩大内需、调节需求，应对外需的波动。

我们认为，短期市场情绪必然受到较大影响，但由于此次贸易制裁最终落实需要的时间较长，细则还未公布，对具体行业板块及公司基本面实际影响较难预判。从美国这次签署备忘录来看，首当其冲是针对中国计划加征25%附加关税的行业，尤其是航空航天、信息及通信技术、机械领域等贸易占比较高的行业会受到影响。从当前的中美贸易行业结构来看，中国对美国的出口产品主要是机械设备仪器（根据分类主要是家电、电子等类别，占出口总量48%）以及杂项制品（12%）、纺织品（10%）、金属制品（7%）等。

在非常悲观的情形假设下，如果贸易摩擦不断升级进而引发较大规模的贸易战的话，投资者可能担心如果形势如果失控会带来更为广泛的冲击和影响，进而可能对市场造成冲击。实际上，考虑到潜在贸易战对进出口和通胀的影响，很可能是一个“双输”的局面。

向前看，贸易制裁落地还需要一系列步骤：USTR将花费15天提交具体的加税产品名单，随后产品名单将有30天的公示及征求意见期，最终USTR才能结合公众意见做出决定。美国的征税涉及具体的板块和细节还未公开，中国商务部将会对美国进口商品采取进一步关税措施。由于事件还在进行时，目前较难判断对于具体行业板块的基本面影响。

中期，我们判断中国有很大机会积极应对，开放市场，提供一系列让步措施。中长期，我们认为贸易战对于国内宏观经济的影响非常有限。在悲观的情景假设下，美国的贸易措施有机会小幅拖累今年宏观经济出口增长，对于周边出口型经济体，例如台湾、日本及韩国都有机会造成较大基本面负面影响。而对美国本土经济的影响主要会体现在拉升进口货品价值，及加速通胀上。短期内中国将出台相应的贸易反制措施。针对美国对中国出口占比比重较高的板块如航空产品与部件、农产品（大豆与肉制品）、汽车与部件、半导体等板块可能因此直接受损。但中期，我们认为大概率中国会积极应对，增加市场开放，进一步提升进口需求。同时增加市场准入许可，对于一些长期对外资限制投资行业，比如金融板块，逐步开放海外机构市场准入。

## 二、A股市场

预计短期A股市场面临一定的调整压力，但中长期坚定看好A股投资机会。一方面，短期市场对贸易战升级的担忧将对市场风险偏好产生负面影响。另一方面，年初投资者在预测2018年国内盈利增速时，主要的宏观假设是今年外需对国内经济增长还将维持正面贡献，贸易战并不会产生实质性影响。为此后续需要观察贸易战是否会升级加剧。如果贸易战升级加剧，那么市场很可能会下修外需对国内经济增长的拉动，进而下修盈利增速预期。因此预计短期贸易战将令全球股市及A股市场面临一定的下行压力。不过考虑到我国政府也会出现相应的应对策略，尽量抵消贸易战对国内经济的负面影响，因此预计短期A股市场将维持震荡格局，但市场波动性大概率还将增大。

中长期来看，鉴于目前国内经济对外需的依赖程度已经下降，国内企业盈利增速更多依赖于内需环境，更重要的是，当前中国经济增长的内在韧性和政府坚定推进改革开放，将为A股市场创造扎实的基本面条件。因此在短期市场情绪可能出现过度悲观的情形下，更应重视对未来投资机会的研究，特别是从行业景气度、个股基本面和估值匹配度角度深挖投资机会。

## 三、港股市场

我们认为，市场估值会受到抑制。但我们判断中方会积极应对，并会启动内需和基建来对冲外贸风险。我们认为目前香港市场估值风险不大但也看到政策在短期内对于市场的冲击和带来的不确定因素。

行业配置方面，我们建议回避全球型和外贸型公司，向内需服务型 and 医药类公司切换。中期，我们仍看好医疗保健、工业、信息技术、金融、房地产和能源板块。

**重要提示：**

本材料为客户服务材料，不构成任何投资建议或承诺，本材料并非基金宣传推介材料，亦不构成任何法律文件。投资有风险，过往业绩并不代表其未来表现，基金管理人管理的其他基金的业绩不构成新基金业绩表现的保证，有关数据仅供参考，不构成任何承诺。

工银瑞信在本材料中的所有观点仅代表工银瑞信在本材料成文时的观点，工银瑞信有权对其进行调整。若本材料转载第三方报告或资料，转载内容仅代表该第三方观点，并不代表工银瑞信的立场。除非另有明确说明，本材料的版权为工银瑞信所有。未经工银瑞信的书面许可，任何机构和个人不得以任何形式转发、复制或修改。

公司地址：**北京市西城区金融大街5号新盛大厦A座6-9层**

邮政编码：100033

客服热线：400-811-9999（免长途费）

投资者教育基地网址：[edu.icbccs.com.cn](http://edu.icbccs.com.cn)