

川普2.0加徵關稅對中國影響

- 美對中進口產品全面加徵60%關稅，可行性不高
- 若依群益假設的情境，將衝擊2025年中國GDP約0.7%，長期影響約1.1%
- 貿易戰衝擊中國FDI與青年就業，建議陸股保守

研究員 曾馨玉

08/02/2024

群益投顧

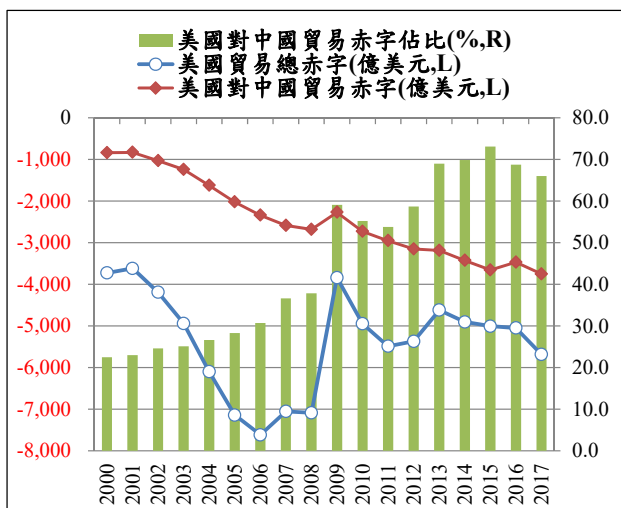


結論

- 2018年，川普為兌現競選承諾掀起貿易戰，2H18美中雙方互相經過三次關稅上調。2019年，美對中2,000億美元產品提高關稅由10%至25%，2H19貿易戰擴延至科技業出口管制實體清單(Entity List)。
- 2020年，美對中3,000億美元進口產品，清單A(約1,200億美元)，關稅減半至7.5%；清單B(約1,600億美元)，原定加徵15%關稅計畫，無限延期；並陸續公布2,000億美元產品14批豁免清單，3,000億美元產品6批豁免清單。
- **群益觀點：**在川普的第一任期，美對中的關稅戰已打到極致，尚且無法做到全面加徵中國進口產品25%關稅，更遑論60%關稅。若依群益假設的情境，將衝擊2025年中國GDP約0.7%，長期影響約1.1%。對中國而言，科技戰的影響大於關稅戰。貿易戰的衝擊，將體現在FDI流失與就業市場。
- **中國GDP：**群益預估中國2024年GDP YoY+5.0%，將低於2023年的5.2%，主因如下：一是地方政府融資平台持續降槓桿，基建投資增速放緩；二是房市下行，財富效果縮水，中國民眾整體消費支出復甦力道不如預期。
- **陸股：**07/30/2024中共中央政治局會議未出台更積極的財政政策，加上房市下行衝擊內需復甦力道，中國經濟復甦之路漫漫，建議陸股保守觀望。

2018年川普為兌現競選承諾 掀起貿易戰

- 從2001年中國加入WTO後，美國對中國貿易赤字金額逐步擴大，且美國對中國貿易赤字佔比逐漸提高，2013~2017年皆超過60%。



資料來源：中國海關總署、Wind，群益投顧彙整

群益投顧

3

Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

美國總統川普兌現競選承諾

- 川普競選政見主打美國優先，讓美國製造業重返榮耀。
- 川普希望削減美國與中國的貿易逆差。
- 川普認為中國用不公平的貿易手段打擊美國製造業。
- 川普祭出301條款，指責中國不公平的技術轉讓制度，是盜竊知識產權的行為，企圖阻止中國強制取得美國企業技術。並藉此向中國施壓，逼迫中國在市場准入做出讓步。

美國11/06/2018期中選舉

- 川普盤算用新一輪的貿易戰來換取足夠的選票。

2H18美對中2500億美元商品加徵關稅

- 03/2018美中貿易戰開打以來，截至2018年底，雙方互相經過三次關稅上調。**
- 12/01/2018川習會後，中美達成貿易戰暫時休兵90天的協議，美對中2,000億美元進口產品將暫緩在2019年提高關稅至25%。基於第七輪美中貿易談判中，雙方取得實質進展，02/24/2019川普宣布推遲03/01/2019到期的90天停戰期。
- 此後，中美雙方分別在03/28/2019、04/03/2019、04/30/2019進行第八、第九及第十輪協商。原本第九輪協商結束時，中美雙方皆稱有重大進展，氣氛融洽；但第十輪協商，針對知識產權保護與強制技術移轉等問題談判受阻，情勢再度惡化。

美中貿易紛爭時序

宣佈日	06/15/2018	06/16/2018	08/07/2018	08/08/2018	09/17/2018	09/18/2018
生效日	07/06/2018		08/23/2018		09/24/2018	



資料來源：美國USTR，中國財政部，群益投顧彙整

群益投顧

4

Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

2H19美中貿易戰擴延至科技戰

- 05/2019，美對中啟動新一波加徵關稅措施，並擴延至科技業出口管制實體清單。
- 12/2019，美對中3000億美元進口產品，自02/2020起，清單A(約1200億美元)，關稅減半至7.5%；清單B(約1600億美元)，原定加徵15%關稅計畫，無限延期。
- 2020年，美陸續公布2000億美元產品14批豁免清單；3000億美元產品6批豁免清單。

美中貿易紛爭時序						
宣佈日	05/05/2019	05/14/2019	05/15/2019	08/23/2019	10/11/2019	12/13/2019
生效日	05/10/2019		08/19/2019	09/01/2019		12/15/2019



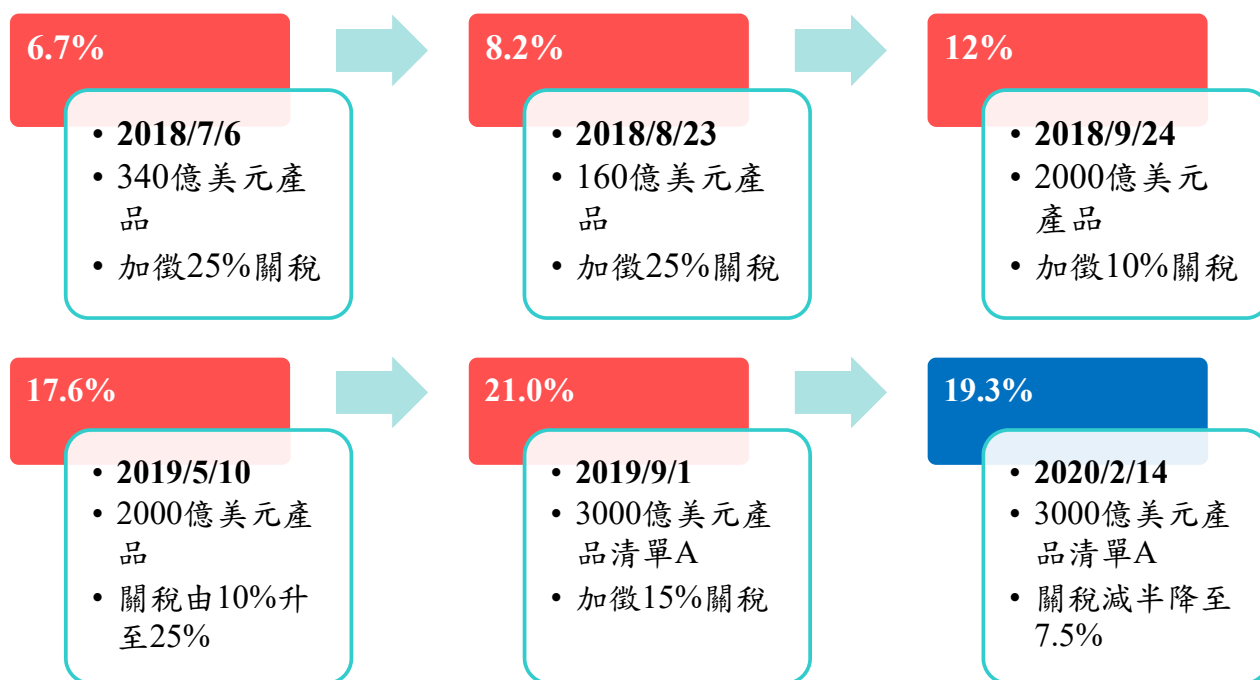
資料來源：美國USTR，中國財政部，群益投顧彙整

群益投顧

5

Capital Care 群益關心您
台北 · 香港 · 上海

美對中加權平均關稅由3.8%升至19.3%



資料來源：美國USTR，中國財政部，PIIE，群益投顧彙整

群益投顧

6

Capital Care 群益關心您
台北 · 香港 · 上海

- 以此推估11/2024，若川普二次上台，對中國進口產品全面課徵60%關稅，將衝擊2025年中國GDP約1.5%，長期影響約2.5%，但群益認為實施可能性較低。
- 若依群益假設的情境，將衝擊2025年中國GDP約0.7%，長期影響約1.1%。

時間	情境	短期影響(%)	進口替代彈性		
			25%分位數	中位數	75%分位數
12/15/2019	美對中2500億美元商品，加徵25%關稅；3000億商品清單A，加徵7.5%關稅	進口替代彈性	0.60	0.95	1.05
		中國出口至美國	(8.2)	(12.9)	(14.3)
		中國整體出口	(1.6)	(2.5)	(2.7)
		中國GDP	(0.3)	(0.4)	(0.5)
群益假設	美對中2500億美元商品，加徵40%關稅；3000億商品清單A，加徵25%關稅	中國出口至美國	(14.8)	(23.5)	(25.9)
		中國整體出口	(2.2)	(3.5)	(3.8)
		中國GDP	(0.4)	(0.7)	(0.7)
		中國出口至美國	(34.2)	(54.2)	(59.9)
川普2.0	美對中5000億美元商品，加徵60%關稅	中國整體出口	(5.1)	(8.0)	(8.9)
		中國GDP	(1.0)	(1.5)	(1.7)
		中國出口至美國	(71.3)	(88.4)	(99.8)
時間	情境	長期影響(%)	進口替代彈性		
			25%分位數	中位數	75%分位數
12/15/2019	美對中2500億美元商品，加徵25%關稅；3000億商品清單A，加徵7.5%關稅	進口替代彈性	1.25	1.55	1.75
		中國出口至美國	(17.0)	(21.1)	(23.8)
		中國整體出口	(3.2)	(4.0)	(4.5)
		中國GDP	(0.6)	(0.7)	(0.8)
群益假設	美對中2500億美元商品，加徵40%關稅；3000億商品清單A，加徵25%關稅	中國出口至美國	(30.9)	(38.3)	(43.2)
		中國整體出口	(4.6)	(5.7)	(6.4)
		中國GDP	(0.9)	(1.1)	(1.2)
		中國出口至美國	(71.3)	(88.4)	(99.8)
川普2.0	美對中5000億美元商品，加徵60%關稅	中國整體出口	(10.5)	(13.1)	(14.8)
		中國GDP	(2.0)	(2.5)	(2.8)
		中國出口至美國	(71.3)	(88.4)	(99.8)

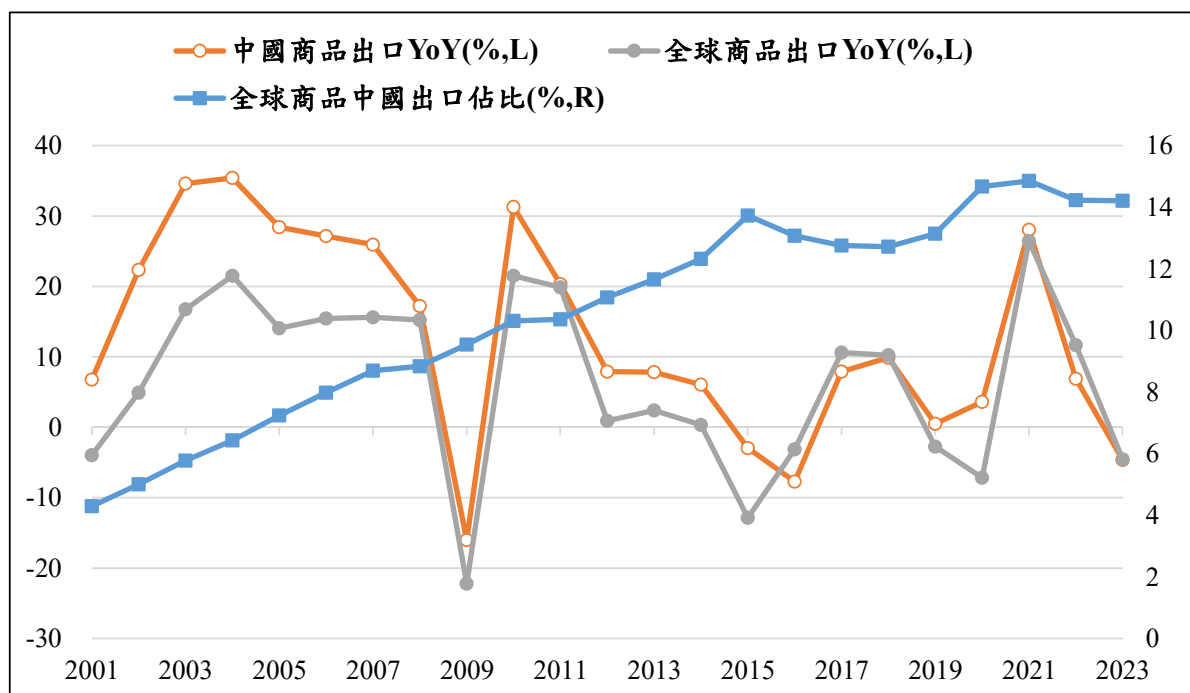
資料來源：中國社科院、世界銀行、Gallaway(2003)，群益投顧彙整預估

Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

群益投顧

7

2018年美中貿易戰後 中國出口全球佔比不降反升



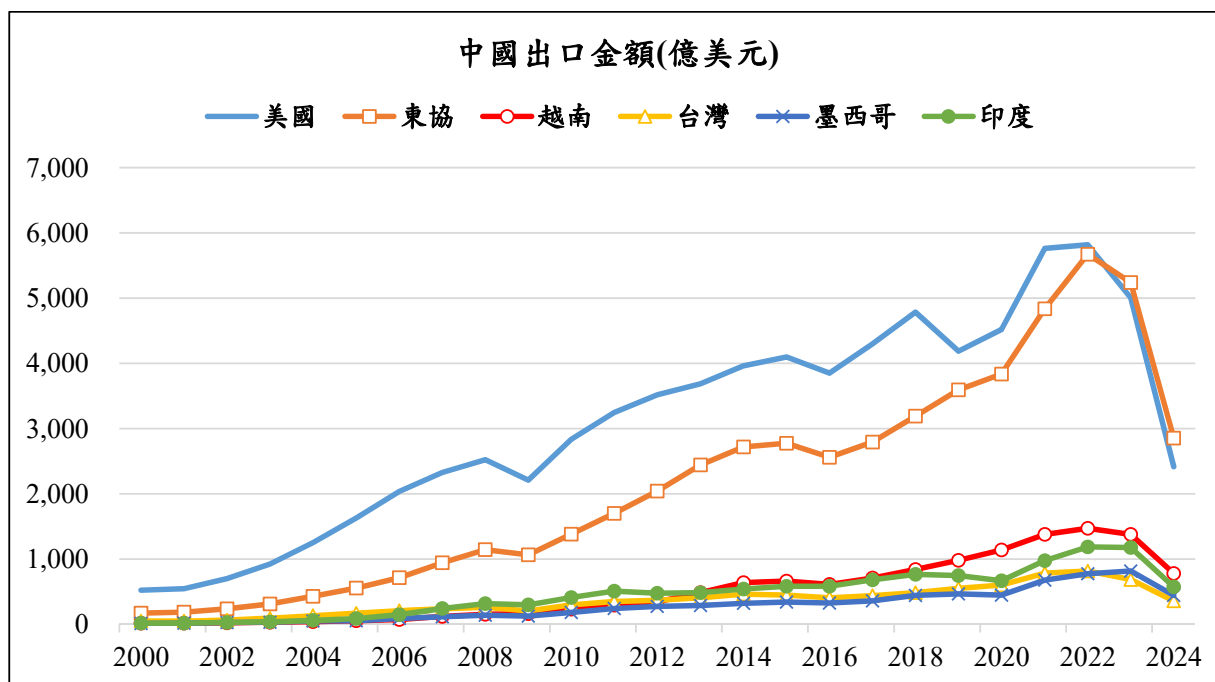
資料來源：UN Trade & Development，群益投顧彙整

Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

群益投顧

8

轉單效應降低貿易戰對中國出口衝擊



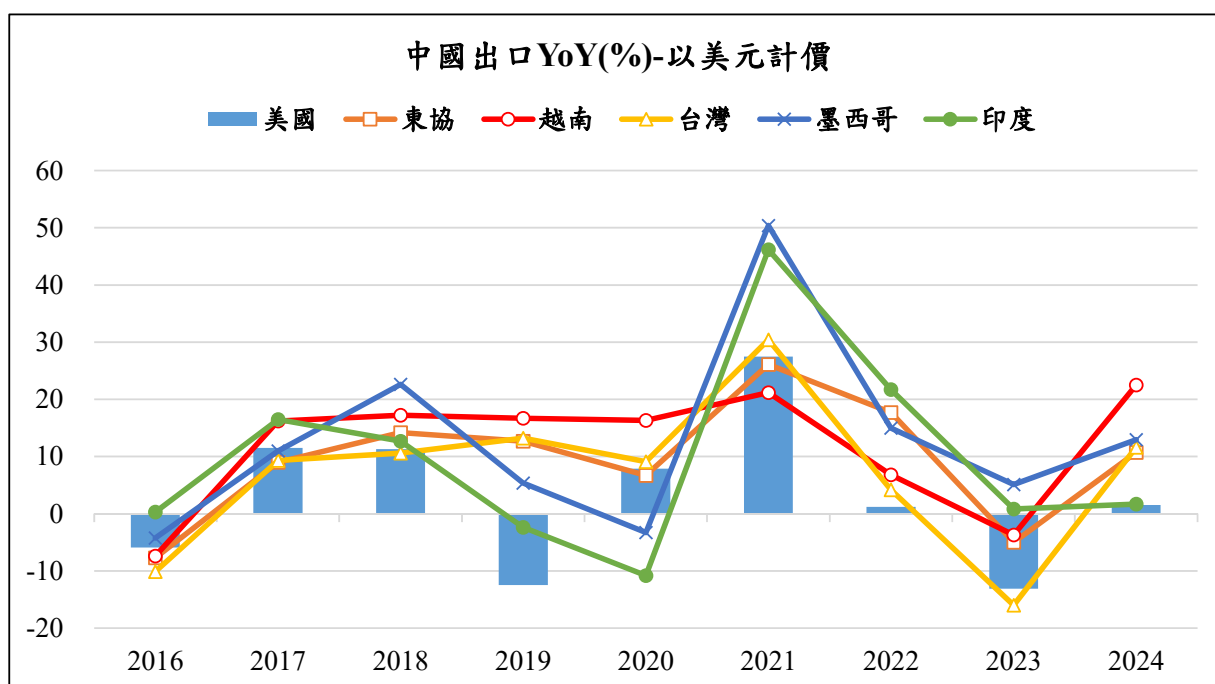
資料來源：Wind、中國海關總署，群益投顧彙整。註：2024年為1H24累計金額。

Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

群益投顧

9

越南、墨西哥、台灣是主要的轉單受惠國



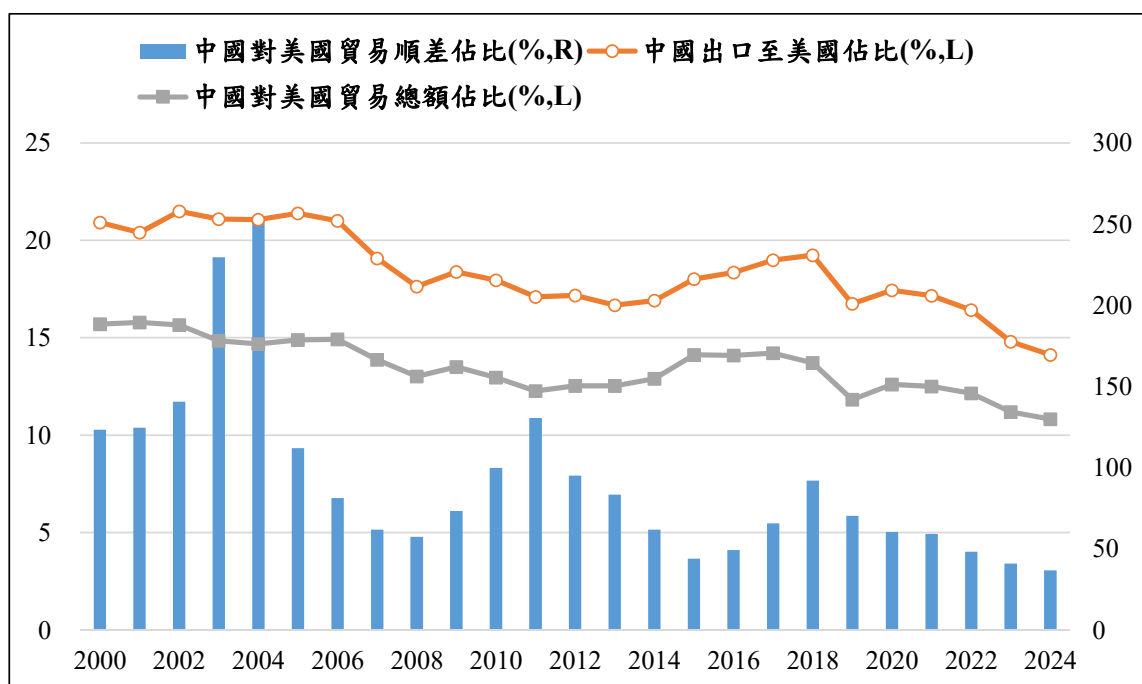
資料來源：Wind、中國海關總署，群益投顧彙整。註：2024年為1H24累計金額YoY。

Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

群益投顧

10

中國對美國貿易總額佔比降至11%



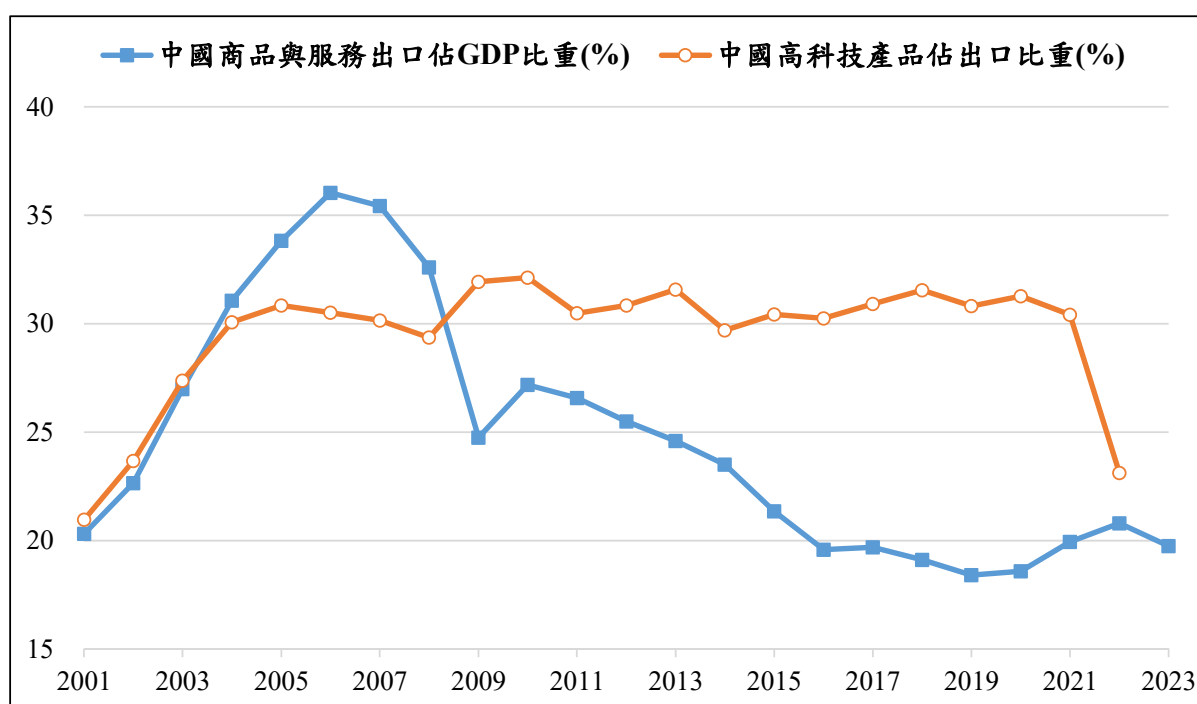
資料來源：Wind、中國海關總署，群益投顧彙整。註：2024年為1H24累計金額佔比。

Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

群益投顧

11

華為被禁打擊中國高科技產品出口

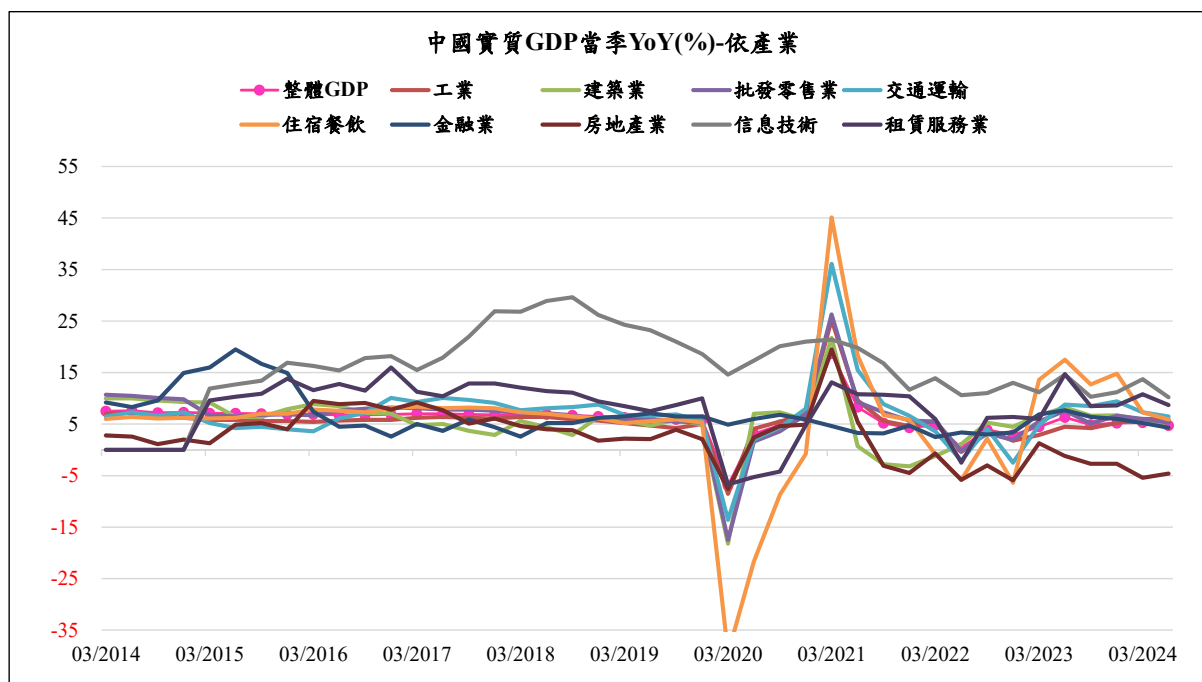


資料來源：世界銀行，群益投顧彙整

Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

群益投顧

12



資料來源：Wind、中國國家統計局，群益投顧彙整

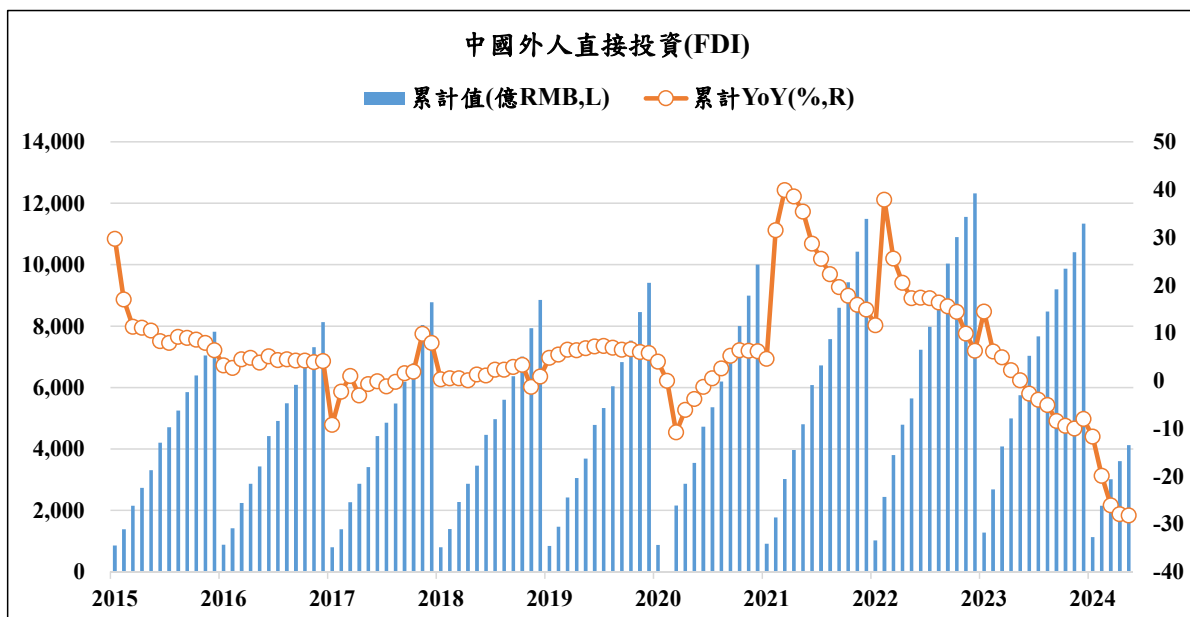
群益投顧

13

Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

貿易戰對中國影響1：FDI流失

- 中國累計05/2024 FDI YoY-28.2%，創下波段新低。



資料來源：Wind、中國商務部，群益投顧彙整

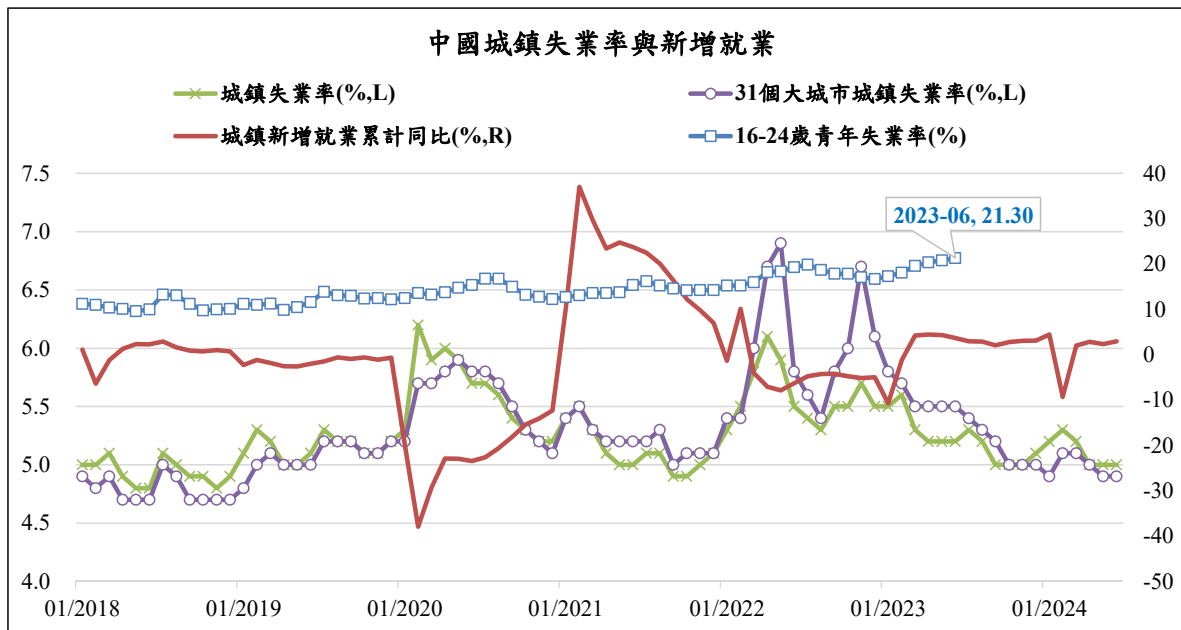
群益投顧

14

Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

貿易戰對中國影響2：青年失業率攀升

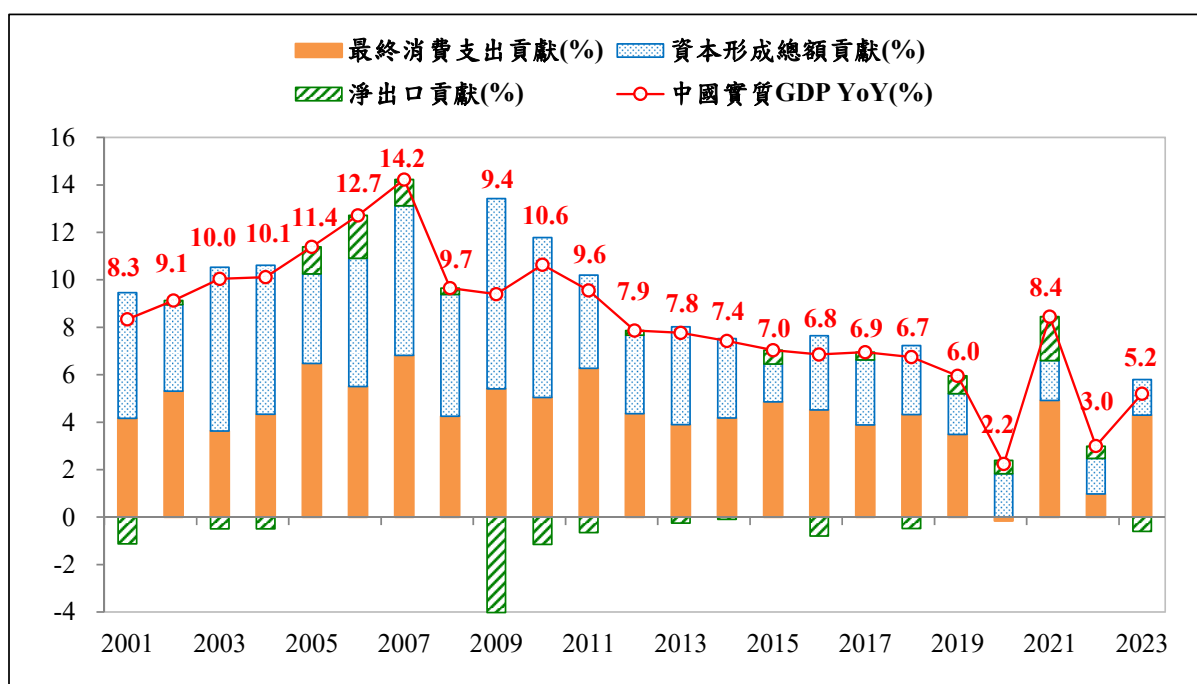
- 中國06/2023失業率為5.2%，但青年失業率高達21.3%。最新06/2024失業率為5.0%。



資料來源：Wind、中國國家統計局，群益投顧彙整。註：青年失業率07/2023起不再公布。

Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

中國經濟目前面臨的最大困境在內需

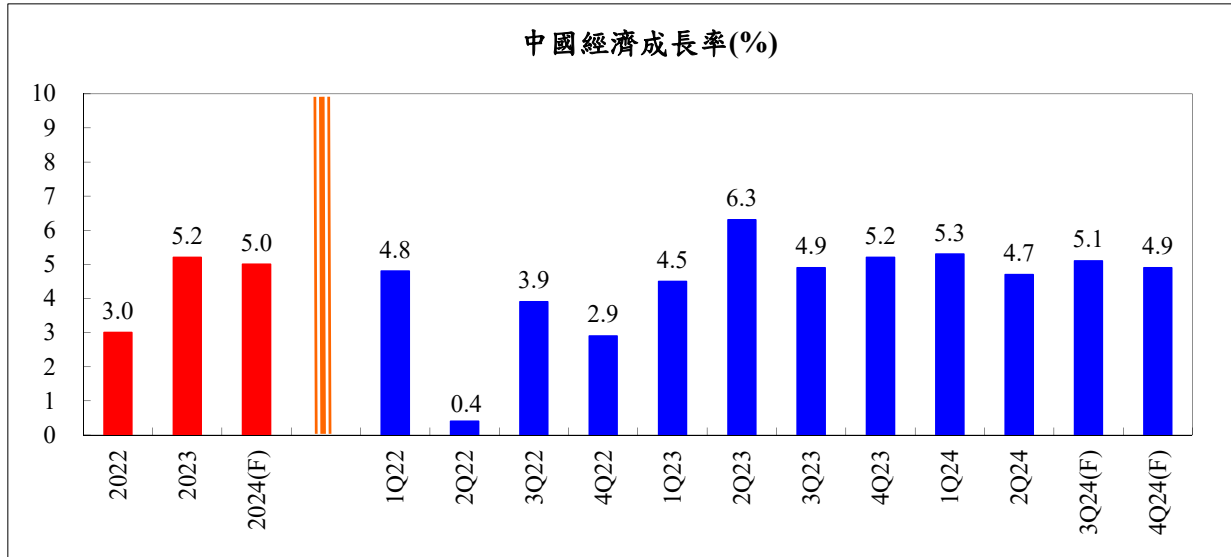


資料來源：Wind、中國國家統計局，群益投顧彙整

Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

群益預估中國2024年GDP YoY+5.0%

- 群益預估中國2024年GDP YoY+5.0%，將低於2023年的5.2%，主因如下：一是地方政府融資平台持續降槓桿，基建投資增速放緩；二是房市下行，財富效果縮水，中國民眾整體消費支出復甦力道不如預期。



資料來源：Bloomberg、中國國家統計局，群益投顧彙整預估

Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

群益投顧

17

地方政府融資平台去槓桿 基建投資下滑

單位：(%)	月份					MA	
	06/2024	05/2024	04/2024	03/2024	02/2024	3MA	6MA
固定資產投資累積YoY	3.9	4.0	4.2	4.5	4.2	4.0	4.2
行業別							
製造業(佔比31%)	9.5	9.6	9.7	9.9	9.4	9.6	9.6
房地產(佔比19%)	-10.1	-10.1	-9.8	-9.5	-9.0	-10.0	-9.6
基建投資(佔比25%)	7.7	6.7	7.8	8.8	9.0	7.4	8.1
扣除電力的基建投資	5.4	5.7	6.0	6.5	6.3	5.7	6.0
電力、熱力、燃氣及水生產供應	24.2	23.7	26.2	29.1	25.3	24.7	25.6
交通運輸、倉儲郵政	6.6	7.1	8.2	7.9	10.9	7.3	8.6
水利管理	27.4	18.5	16.1	13.9	13.7	20.7	17.2
公共設施管理	-4.5	-5.5	-4.5	-2.4	-1.9	-4.8	-3.5
信息傳輸	--	19.4	16.1	14.2	12.9	11.8	12.6
依企業型態							
國有控股(佔比43%)	6.8	7.1	7.4	7.8	7.3	7.1	7.3
民間投資(佔比57%)	0.1	0.1	0.3	0.5	0.4	0.2	0.3
相關指標：							
工業生產累積YoY	6.0	6.2	6.3	6.5	6.3	6.2	6.3

資料來源：Wind、中國國家統計局，群益投顧彙整

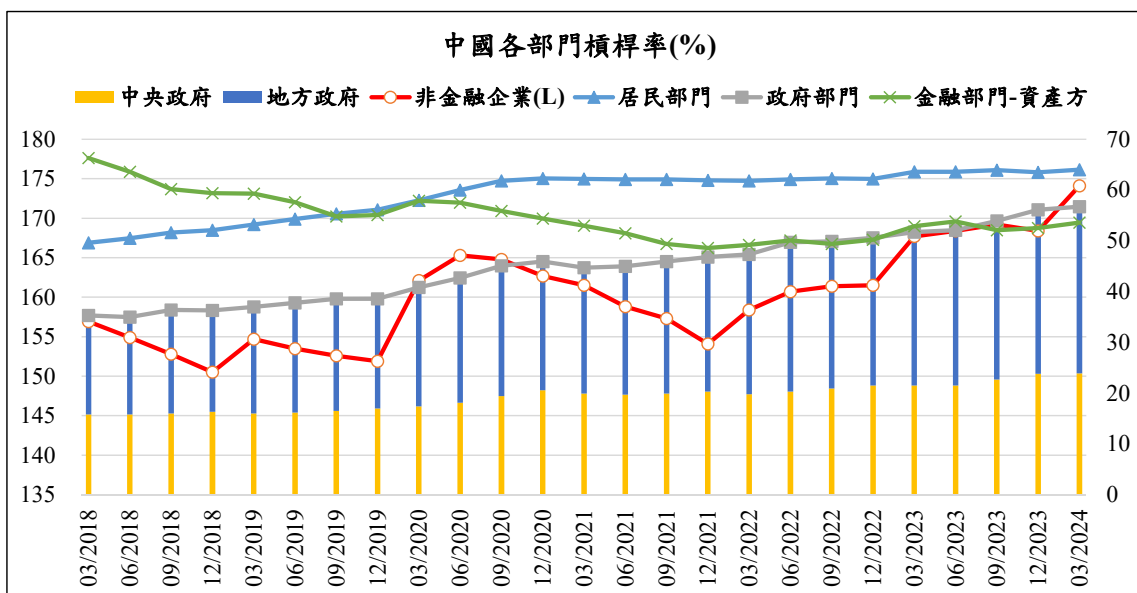
Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

群益投顧

18

中國經濟將面臨漫長的去槓桿調整

- 截至1Q24，中國非金融企業、居民及政府部門的槓桿率分別為174%、64%及57%。其中，**中國非金融企業的槓桿主要集中在房企與地方政府融資平台**。



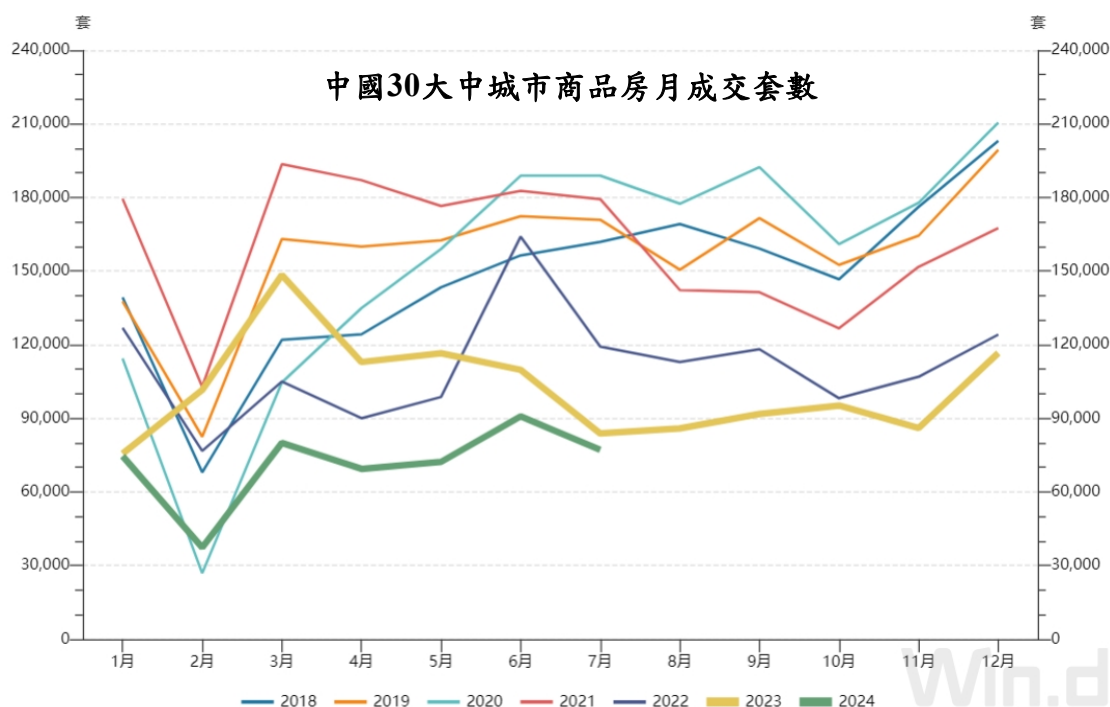
資料來源：中國國家資產負債表研究中心、Wind，群益投顧彙整

群益投顧

19

Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

中國房市銷售仍低於去年同期



資料來源：Wind(07/31/2024)，群益投顧彙整

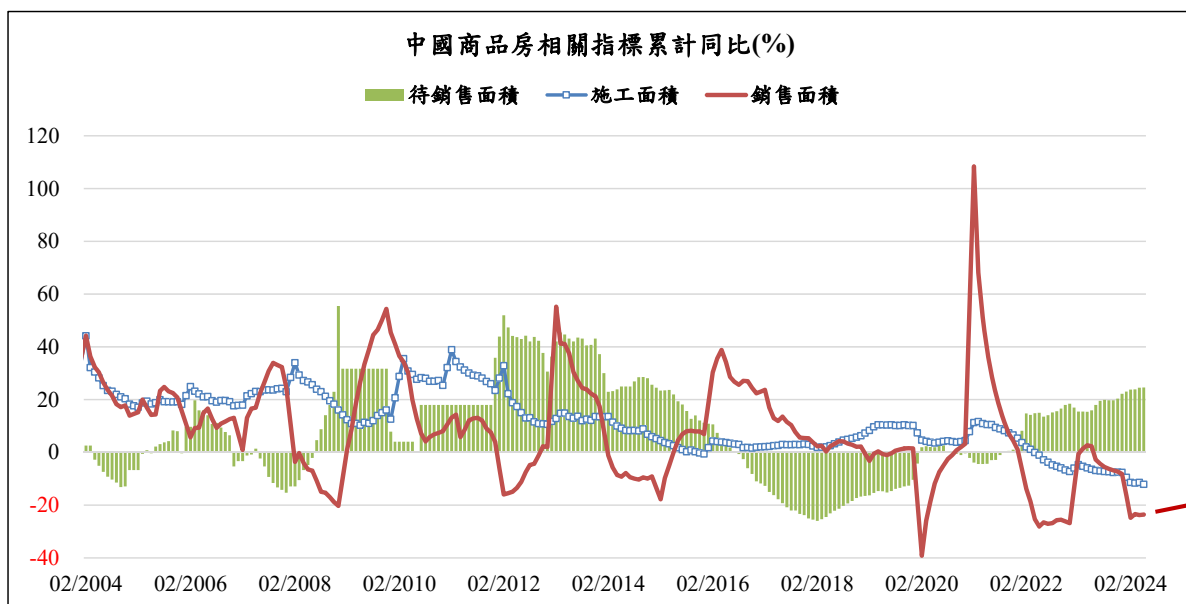
群益投顧

20

Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

中國房市庫存有待去化

- 隨著中國放鬆限購限貸以及加大房市支持力度，預估商品房銷售面積(=房市需求)增速將回溫，但商品房待銷售面積(=房市庫存)有待去化。



資料來源：中國國務院、住建部、Wind，群益投顧彙整

Capital Care 群益關心您

群益投顧

21

台北・香港・上海

房市下行、共同富裕下 消費增速放緩

	YoY或累積YoY(%)							新-舊
	06/2024	05/2024	04/2024	02/2024	01/2024	3MA	6MA	
社會消費品零售YoY	2.0	3.7	2.3	5.5	5.5	2.7	3.7	
社會消費品零售累積YoY	3.7	4.1	4.1	5.5	5.5	4.0	4.6	
依經營所在地								
城鎮	3.6	4.0	4.0	5.5	5.5	3.9	4.5	
鄉村	4.5	4.7	4.8	5.8	5.8	4.7	5.1	
依消費型態								
餐飲收入	7.9	8.4	9.3	12.5	12.5	8.5	10.2	
商品零售	3.2	3.5	3.5	4.6	4.6	3.4	3.9	
規模以上企業商品零售	2.9	3.9	4.0	6.2	6.2	3.6	4.7	
規模以上企業商品零售累積YoY	2.9	3.9	4.0	6.2	6.2	3.6	4.7	
汽車類(佔比28%)	-1.1	0.2	1.4	8.7	8.7	0.2	3.6	
石油及製品類(佔比15%)	4.1	4.0	3.8	5.0	5.0	4.0	4.4	
糧油食品類(佔比15%)	9.6	9.3	9.3	9.0	9.0	9.4	9.3	
服飾類(佔比10%)	1.3	2.0	1.5	1.9	1.9	1.6	1.9	
家電類(佔比7%)	3.1	7.0	5.5	5.7	5.7	5.2	5.5	
日用品類(佔比4%)	2.3	2.7	1.5	-0.7	-0.7	2.2	1.0	
藥品類(佔比4%)	4.4	4.4	4.4	2.0	2.0	4.4	3.4	
通訊器材類(佔比4%)	11.3	13.9	13.2	16.2	16.2	12.8	14.0	
辦公用品類(佔比2%)	-5.8	-5.0	-7.2	-8.8	-8.8	-6.0	-7.3	
化妝品類(佔比2%)	1.0	5.4	2.1	4.0	4.0	2.8	3.3	
建築裝潢類(佔比2%)	-1.2	-0.4	0.6	2.1	2.1	-0.3	0.9	

資料來源：Wind、中國國家統計局，群益投顧彙整

Capital Care 群益關心您

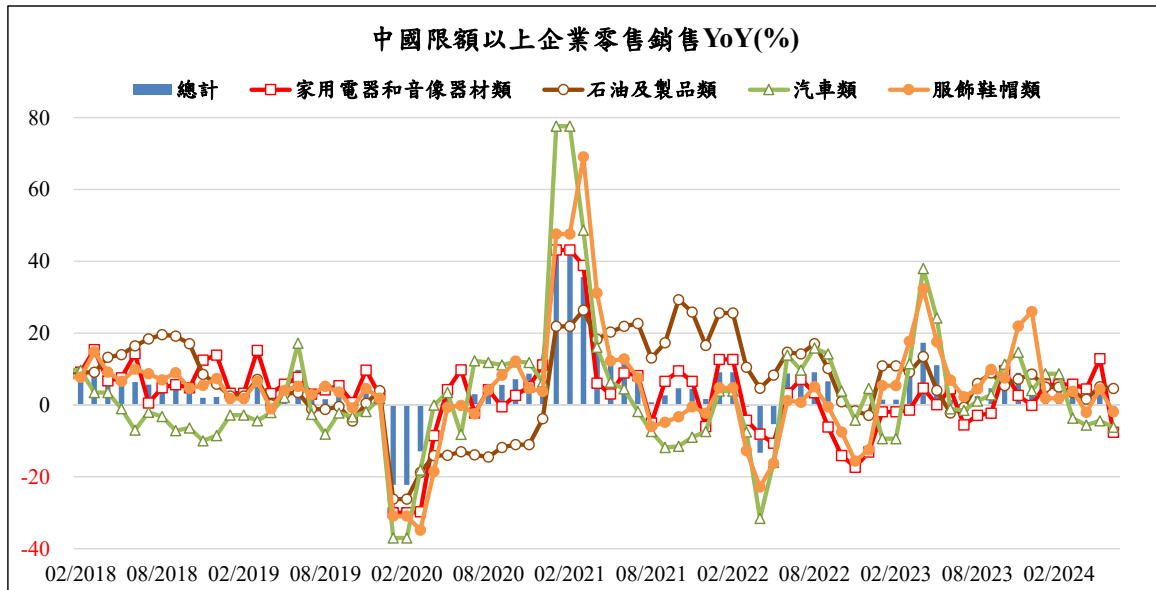
群益投顧

22

台北・香港・上海

中國家電舊換新政策激勵效果僅一個月

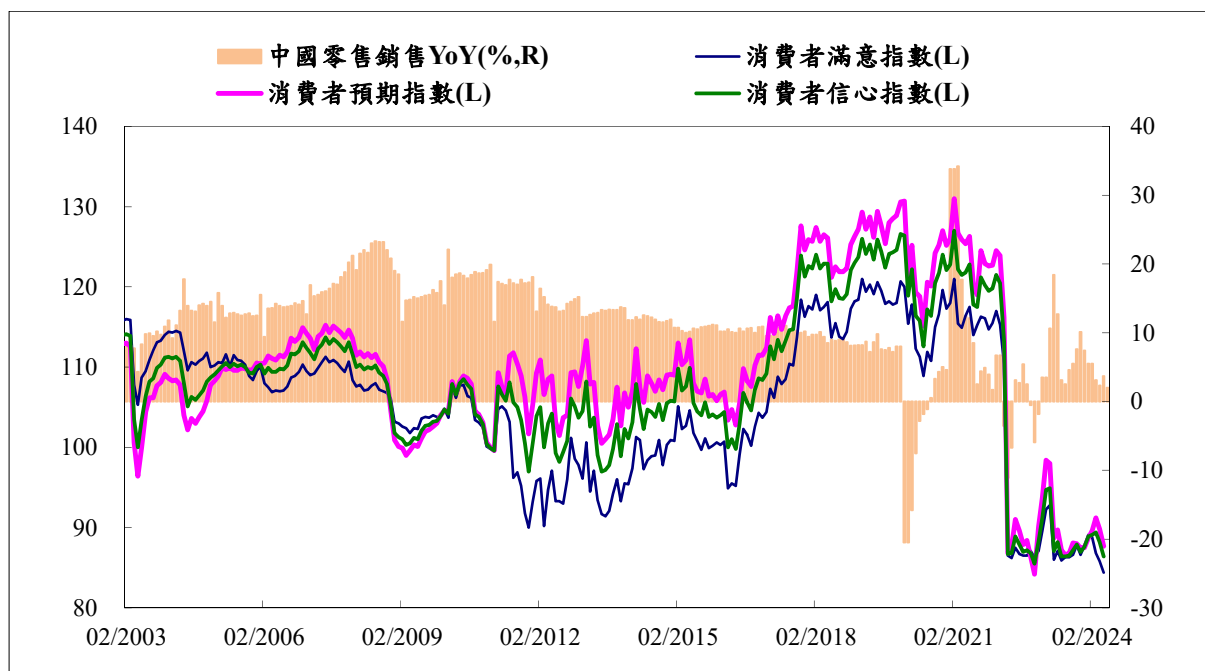
- 累積2Q24零售銷售YoY+3.7%，低於上季的+4.7%，家電舊換新政策僅一個月效果，06/2024家電銷售YoY-7.6%，大幅低於05/2024的YoY+12.9%，顯示民眾僅在母親節檔期促銷時消費，消費意願仍偏保守



資料來源：Wind、中國國家統計局，群益投顧彙整

Capital Care 群益關心您
台北 · 香港 · 上海

中國消費信心處在低位 復甦路迢迢



資料來源：Wind、中國國家統計局，群益投顧彙整

Capital Care 群益關心您
台北 · 香港 · 上海

建議陸股保守觀望

000001.SH[上证指数] 2024/08/01 收 2932.39 幅 -0.22%(-6.36) 开 2940.12 高 2947.88 低 2928.83 換 0.77% 振 0.65% 額 3525.86億

MA20 2939.34 MA60 3021.04

2019/08/02-2024/08/01(1213日)▼



資料來源：Wind(08/01/2024)，群益投顧彙整

Capital Care 群益關心您

群益投顧

25

台北・香港・上海

投資評等及免責聲明

投資評等說明

評等	定義
強力買進(Strong Buy)	首次評等潛在上漲空間 $\geq 35\%$
買進(Buy)	$15\% \leq$ 首次評等潛在上漲空間 $< 35\%$
區間操作(Trading Buy)	$5\% \leq$ 首次評等潛在上漲空間 $< 15\%$
中立(Neutral)	無法由基本面給予投資評等 預期近期股價將處於盤整 建議降低持股

免責聲明

本研究報告僅提供予特定人之客戶作為參考資料「非經同意不得轉載」。我們並不確保此資訊的完整性與正確性，投資人應了解，報告中有關未來預測之陳述可能不會實現，因而不應被依賴。而且此報告並非根據特定投資目的或依預定對象之財務狀況所撰寫出來的，因此，此研究報告的目的，既非對投資人於買賣證券、選擇權、期貨或其他證券相關之衍生性商品提供詢價服務，亦非作為進行交易的要約。投資人應注意到相關證券之價值及收益，可能會有無預警地上升或下降，產生投資回報金額可能比原始投資來得少的情形。

Capital Care 群益關心您

群益投顧

26

台北・香港・上海