



Committed to Improving
Economic Policy.

Research Note

2018.7.24(Y-Research RN18-092)

整理：阚明昉/第一财经研究院研究员

kanmingfang@yicai.com

www.cbnri.org

研究简报 宏观与央行

IMF 发布 G20 监测报告：贸易摩擦若升级 美国经济损失将居首

7月18日，国际货币基金组织（IMF）发布了《二十国集团监测报告》，监测报告重点分析了贸易摩擦的影响。IMF研究了贸易摩擦升级对全球GDP的影响，模拟显示，贸易摩擦通过贸易和信心渠道，将对全球经济带来负面影响，在辐射效应下，美国的经济损失将居全球之首。IMF强调要警惕贸易摩擦可能会对WTO框架造成破坏，并呼吁通过国际合作来解决当前紧张局势。下文就G20监测报告专栏《不断升级的贸易摩擦对全球的影响》展开。

人们越来越担心贸易局势的紧张可能会影响全球经济。虽然全球经济增长普遍强劲，但贸易局势紧张：新关税和反制性关税此起彼伏，发达市场和新兴市场经济都有明显的下行风险。贸易局势带来不确定性上升，股市和商业信心也迅速反映了由此带来的不利影响。例如，在宣布可能征收关于进口汽车和从中国进口商品的关税后，欧洲汽车制造商和风险敞口大的美国公司（这些公司

与中国或国际有着密切的贸易关系）股价相对于大盘指数大幅下跌（图1和图2）。同样，近期数据显示新出口订单放缓，商业信心下降，尤其是包括德国在内的汽车出口占比较高的欧洲经济体（图3）。

Figure 1: Automaker stock price relative to benchmark
(March 2, 2018=100)

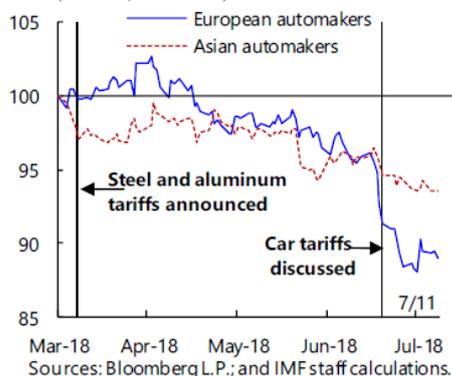


Figure 2: Stock market index
(March 2, 2018=100)

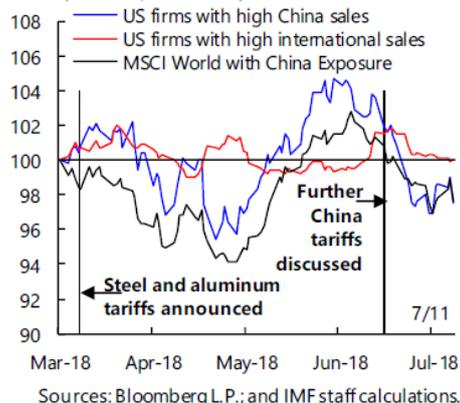
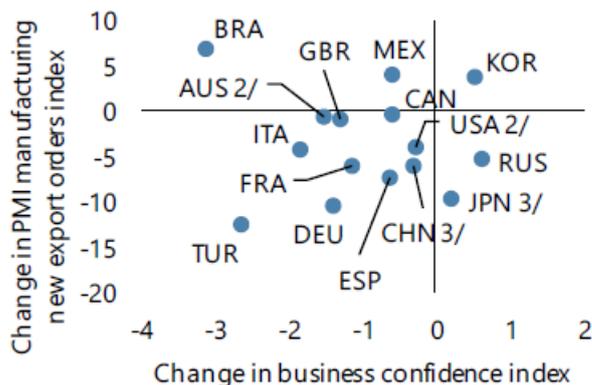


Figure 3. Change in business confidence and PMI manufacturing new export orders 1/
(percent change; Jun. - Feb. 2018)



Sources: Haver Analytics; Statistical Bureaus; Central Banks; Markit Economics; and IMF staff calculations.

1/ ARG, IDN, IND, SAU, and ZAF are not shown due to data limitations.

2/ Calculated as percent change, May - Feb 2018.

3/ Quarterly data interpolated into monthly.

IMF 假设了贸易局势的四种情景，通过 IMF 构建的动态宏观经济模型（该模型整合了货币和财政变量，涵盖了美国、日本、欧元区、新兴亚洲（包括中国）、拉丁美洲和世界其他地区这六个国家和地区），模拟分析了不同场景下对全球 GDP 和各个国家和地区 GDP 的影响。需要强调的是，这场模拟并不是预测，并且模拟没有考虑到全球

贸易或全球供应链的行业结构，这些因素可能会增加贸易行动升级的成本，并可能改变在各国的成本的分配。

情景 1 已经实施的关税

1. 美国对其进口钢铁（25%）和铝（10%）征收更高的关税；
2. 美国对从中国进口的价值 500 亿美元

商品征收 25% 的关税;

3. 假设所有受影响地区对美国施加同等规模的报复性关税。在以下情景中, 假设关税增加是永久性的。

情景 2 额外的关税

在情景 1 的基础上, 美国对从中国进口的价值 2000 亿美元商品额外征收 10% 的关税, 中国进行同等规模的报复。

情景 3 汽车关税

在情景 2 的基础上, (i) 美国进口汽车的关税增加了 25%; (ii) 所有受影响地区对同等金额的美国出口汽车进行报复。

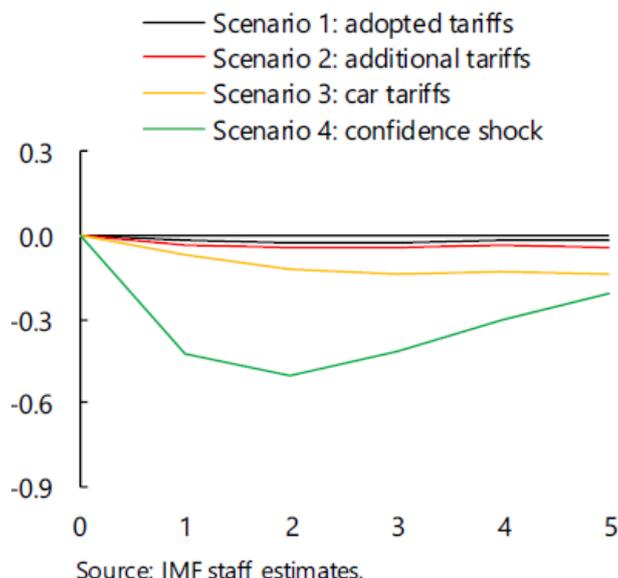
情景 4 信心冲击

在情景 3 的基础上, 引入暂时性全球信心冲击, 以此刻画当贸易局势进一步紧张时, 供需两端的企业面临的潜在影响。在模型中, 通过风险溢价的上升程度来衡量冲击对制造业企业投资的负面影响。冲击的程度存在

不确定性, 在模型中我们假设信心的冲击将使发达经济体的风险溢价上升 30 个基点 (0.3%) (在这里风险溢价的估计参考了外部数据, 即 2013 年削减恐慌(Taper Tantrum) 时市场溢价上升的规模, 并假设贸易局势的紧张对风险溢价的影响是削减恐慌时的一半), 结果显示, 当其他变量不变的情况下, 风险溢价上升 0.3%, 将导致投资下降 1%。模型中假设信心的冲击将使新兴市场经济体的风险溢价上升双倍 (0.6%)。信心的冲击将在两年内达到顶点, 并在中期消失。

IMF 模拟的场景显示, 当贸易紧张局势削弱信心时, 短期影响尤为负面。在最悲观的模拟(情景 4)中, 全球 GDP 规模(水平) 相对于基准而言, 在第一年将降低约 0.4%, 在第二年约为 0.5% ——影响可能会更低或更高, 具体取决于假设的信心冲击程度(图 4)。关税本身对全球 GDP 带来的冲击较小, 相对于基准而言, 对全球 GDP 最大的冲击使 GDP 降低 0.1% (情景 3)。

Figure 4. Scenario analysis:
Global GDP
(percent difference from baseline)



总体而言，关税对美国经济的负面影响要大于其他国家(图 5)。主要原因是由于“辐射式”的相互强迫性关税的征收：由于美国对其他国家的商品征收关税，它相应地遭受相同规模的报复。因此，美国出口的较大份额商品最终会受到影响。相比之下，其他地区在没有征收额外关税的情况下继续相互交易，从而发生贸易转移可以对与美国的贸易流量进行一些调整。在引入对从中国进口商品的额外关税以及中国采取报复后(情景 2)，美国 GDP 规模相对于第一年的基准下降约 0.2%，然后在第五年负面影响减弱到 0.1%。如果贸易争端扩大到包括美国汽车进口(情景 3)，美国 GDP 第一年的冲击为 0.6%，第五年负面冲击削弱到 0.3%。

对其他国家和地区的影响反映了关税和贸易转移的直接影响。美国和中国之间的高关税(情景 2)对亚洲新兴国家 GDP 产生了负面的影响，第一年的损失约为 0.2%。其他地区作为贸易替代品的出口国或地区

将会收益(需要补充说明的是，情景模拟不是预测，只是说明一般均衡力量的演变。一个更精细的模型需要考虑不同行业阶层间产生的结果，例如，贸易替代弹性的差异——并考虑到扰乱全球供应链和调整成本可能会在所有地区造成损失。)

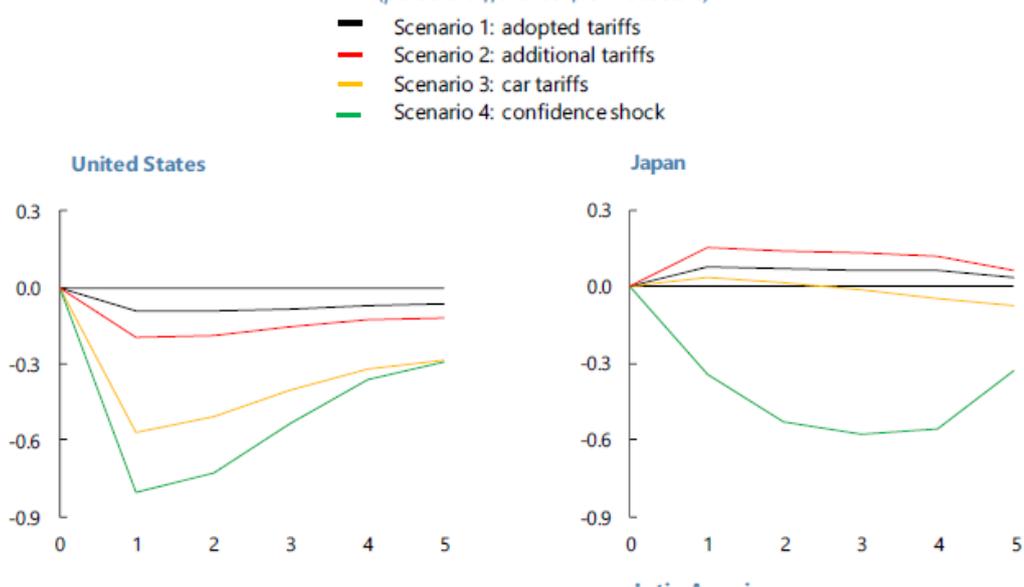
在汽车关税模拟(情景 3)中，日本遭受的打击最为严重，拉丁美洲和其他地区次之。日本受到的冲击最大，主要是由于日本贸易结构所致(占向美国出口价值总量的 29% 是汽车)，GDP 损失高达 0.2% 左右。这抵消了情景 2 中贸易转移带来的暂时性收益，因此短期内两种关税措施的综合效应大致为零。拉丁美洲(汽车占对美国出口总量的 13%)和世界其他地区(11%)受到的负面影响程度次于日本。与情景 2 相比，情景 3 下新兴亚洲会带来暂时的收益，这是由于汽车出口占其对美国出口价值总额的很小份额，而且它们现在受益于贸易转移。模拟表明，欧元区是一个至少可以暂时受益于关税

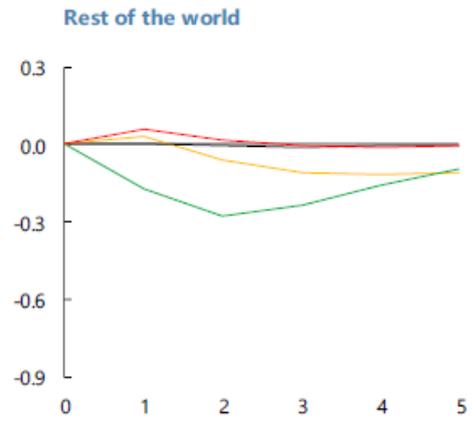
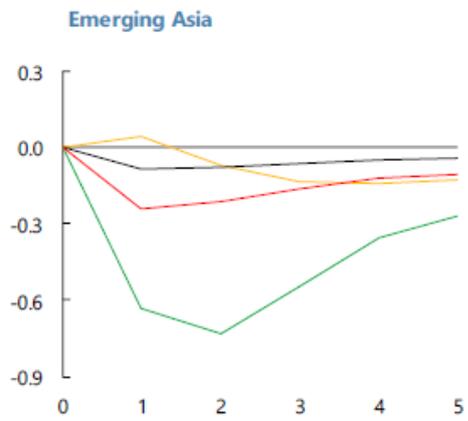
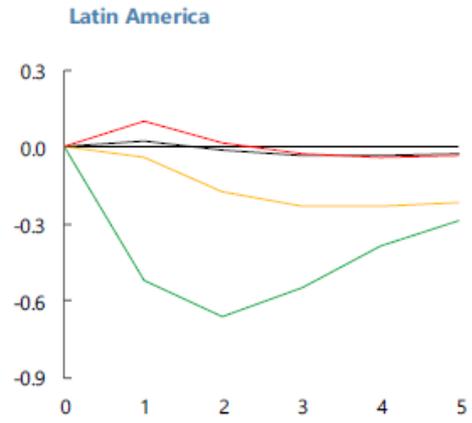
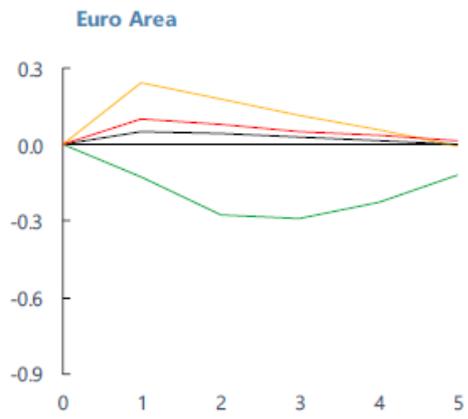
增加的地区。虽然它向美国出口了大约 300 亿美元的汽车，但这些汽车占出口总量的不到 1%，因此关税对汽车的直接影响远远超过了贸易转移。然而，正如所讨论的，这些结果并未考虑供应方面的扭曲和调整中的摩擦。

如果不断升级的贸易紧张局势导致负面的信心冲击，全球都是输家（情景 4）。尽管确切的冲击水平很难确定，但其影响广泛，模拟情景中不断升级的贸易摩擦的负面影响，可能会使实际影响被低估。独立模拟信心冲击，有助于刻画信心冲击，使避险情绪升温（风险溢价上升），从而对投资、消费

和产出产生负面影响。其中一个因素是货币政策的反应，在场景 4 中，美国和其他地区的货币政策将转为宽松，但有效利率下限（ELB, Effective Lower Bound）将制约货币政策对经济支持的力度。尽管在场景中，货币政策将对经济起到支持性作用，美国仍将是受负面影响最严重的地区（第一年冲击将使 GDP 下降 0.8%），其次是亚洲新兴国家（第一年冲击将使 GDP 下降 0.7%）。拉丁美洲和日本最坏的结果是 GDP 下降 0.6%，而欧元区和世界其他地区最坏将面临约 0.3% 的 GDP 损失。

Figure 5. Scenario analysis: Regional GDP
(percent difference from baseline)





Source: IMF staff estimates.

