

[2009.03.18]

贸易战会爆发吗？

策略团队

☎ 021-38676673

✉ Zhangxiuqi@gtjas.com

摘要：

经济危机往往是贸易保护主义孳生的温床。现在，美国政府从提高关税到增加出口补贴，从购买美国货到雇佣美国人，其他国家也纷纷效仿，世界似乎又在重蹈大萧条时贸易保护的覆辙。

现在市场上对其未来演变有两派截然不同的观点：乐观派认为人类能从过往的错误中汲取教训，且现在相比 29 年多了不少国际性的经济组织如 WTO、欧盟、东盟等，能有效建立协商机制从而避免旧事重演；但悲观派认为在灾难来临时，个体往往倾向于追求自身利益最大化，由此陷入囚徒困境，且 WTO 常受强国控制，难以起到协调作用。

我们是乐观派。与 29 年不同，目前国际分工格局已经基本布局完成，比如，美国很多产业已经完全转移，贸易保护不可能把众多生活必需品拒之门外。（详细研究参见我们首席经济学家李迅雷老师专题报告《做好低端：中国同样能崛起》）

出口企业有很多中小板公司，2008 年业绩已经公布，比如东方海洋，尽管第四季度业绩有同比下滑，但是增长仍然表现尚可。我们认为主要原因是这些上市的民营企业都是本行业龙头（上市后有具有借款和发股票的特权），在其他小企业遇到问题的情况下，他们有可能进一步扩大市场份额，体现订单向优质龙头集中的特征。另外，这些民营企业出口多为必须消费品，比如番茄酱、食品、蜡烛、VC 片等等，算是具有很强的防御性行业。

尽管确实存在贸易保护主义，但是目前来看影响并不大，BDI 货运指数持续在反弹，全球贸易应该仍然比较活跃——当然没有 2007 年活跃。现在全球各国平均关税不到 10%，远低于大萧条期间，贸易保护或许是难以避免的，只是不会像 29 年表现得那么激烈。

国泰君安销售交易总部策略部

王成

021-38676820

wangcheng6461@gtjas.com

章秀奇

021-38676673

zhangxiuqi@gtjas.com

张林昌

021-38676702

zhanglinchang@gtjas.com

张堃

021-38676641

zhangkun@gtjas.com

翟鹏

021-38676640

zhaipeng@gtjas.com

陈思郁

021-38676284

chensiyu@gtjas.com

张吟

021-38676675

zhanghan@gtjas.com

张昂

021-38676434

zhangang@gtjas.com

张赧

021-38676053

zhangyun007589@gtjas.com

本期作者

张堃

021-38676641

zhangkun@gtjas.com

章秀奇

021-38676673

zhangxiuqi@gtjas.com

注：本报告只对国泰君安重点客户发送，
不对外公开发布。

经济危机往往是贸易保护主义孳生的温床，1929 年，美国国会通过的《斯穆特-霍利关税法》，触发了其他各国竞相报复的关税战，大部分国家将关税提高到 50% 以上甚至 100%，使得 33 年的全球贸易额相比 29 年大幅下降了 2/3。

图 1：大萧条期间关税税率奇高

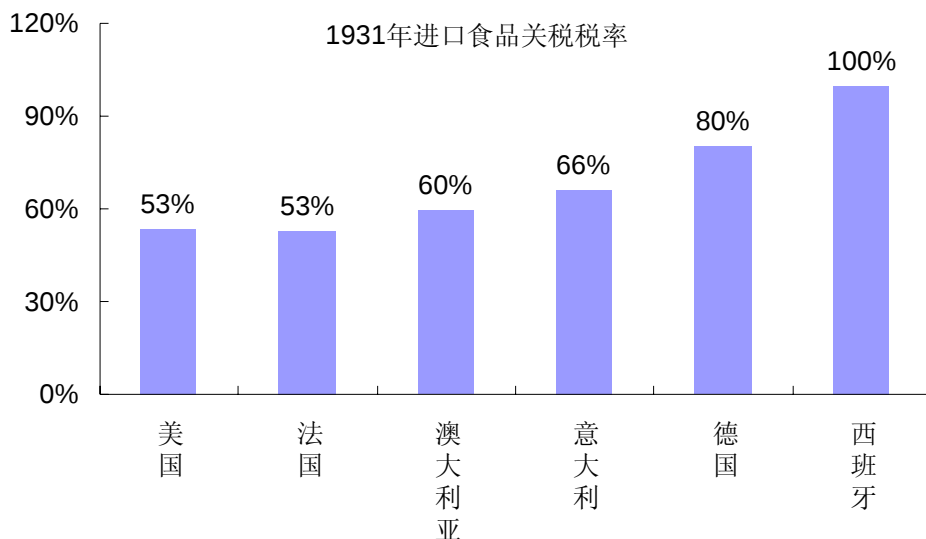
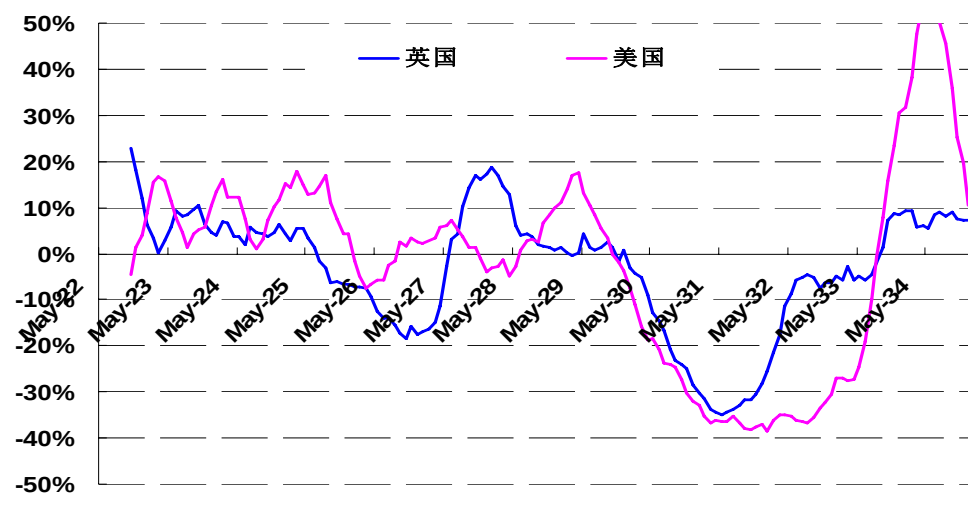


图 2：大萧条期间英美等国对外贸易连续 4 年负增长,全球贸易额 33 年比 29 年下滑 65 %



而现在，美国政府从提高关税到增加出口补贴，从购买美国货到雇佣美国人，其他国家也纷纷效仿，世界似乎又在重蹈大萧条时贸易保护的覆辙。

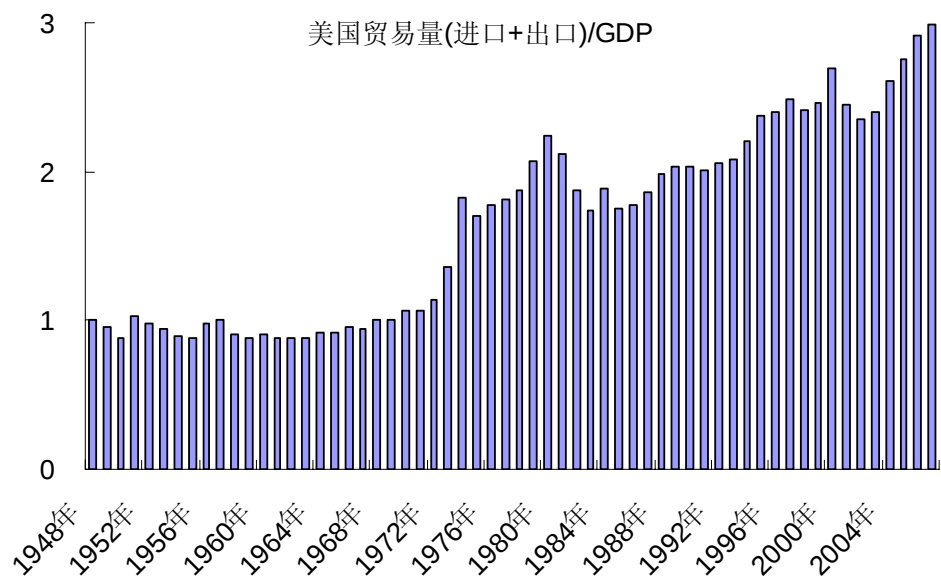
表 1 近期各国贸易保护主义开始抬头

国家	针对国	贸易保护类型	内容
欧盟	中国	反倾销	2 月 13 日，欧盟决定中国产钢盘条征收最高达 25% 临时反倾销税，届时再定是否收至少五年的最终关税。
印度	中国	限制性进口	2 月 21 日，印度禁止进口海关税号 9501、9502 和 9503 项下的中国玩具，禁期 6 个月，直到发布下一个公告为止。

美国	欧盟	关税壁垒	美国正考虑对意大利饮用水和法国奶酪征收报复性关税，以报复欧盟对美国鸡肉和牛肉实施的进口限令。
美国	美国能源企业	贸易补贴	美国为其生产商提供每吨 300 美元的出口补贴。
欧盟	美国	关税壁垒	欧盟则正考虑对美国产生生物柴油征收进口关税，以报复美国为其生产商提供每吨 300 美元的出口补贴。
俄罗斯	欧盟、瑞士等	非关税壁垒	俄罗斯上周开始对来自欧盟、瑞士和土库曼斯坦的卡车开征特别养路费。
印度	中、日、韩等	反倾销	印度商工部决定对中国、日本、韩国、泰国、欧盟、南非和美国进口的不锈钢冷轧薄板进行反倾销调查。
西班牙	本国国民	消费保护主义	西班牙建议西班牙人不要去法国而到西班牙的安达卢西亚去度寒假，为本国创造就业岗位。
美国墨西哥	中国	反倾销	美国联合墨西哥向世贸组织控告中国进行不公平贸易。
墨西哥	美国	禁止进口	墨西哥扬言要禁止从美国进口某些肉制品，以报复美国要求进口的肉类贴上国别标签。

从美国贸易量/GDP 的关系来看，48 年到现在，该占比增大了三倍，因此倘若现在再发生类似大萧条期间的贸易额大量萎缩，对全球经济的冲击可能将超过大萧条期间。

图 3 现在贸易对经济的影响远大于 29 年，贸易战爆发的冲击将更大



现在市场上对其未来演变有两派截然不同的观点：乐观派认为人类能从过往的错误中汲取教训，且现在相比 29 年多了不少国际性的经济组织如 WTO、欧盟、东盟等，能有效建立协商机制从而避免旧事重演；但悲观派认为在灾难来临时，个体往往倾向于追求自身利益最大化，由此陷入囚徒困境，且 WTO 常受强国控制，难以起到协调作用。

我们是乐观派。与 29 年不同，目前国际分工格局已经基本布局完成，比如，美国很多产业已经完全转移，贸易保护不可能把众多生活必需品拒之门外。

二战之后，全球大规模的产业转移发生了三次，分别从欧美到日本，从欧美、日本到四小龙及南美等；第三次则从 80 年代开始，全球的制造业向中国转移，使中国成为世界工厂。（详细研究参见我们首席经济学家李迅雷老师专题报告《做好低端：中国同样能崛起》）

图 4: 韩国纺织业发展趋势。自 2000 年后，韩国服装加工产业的发展持续快于纺织业的发展，实际上是产业向更高端的一种发展

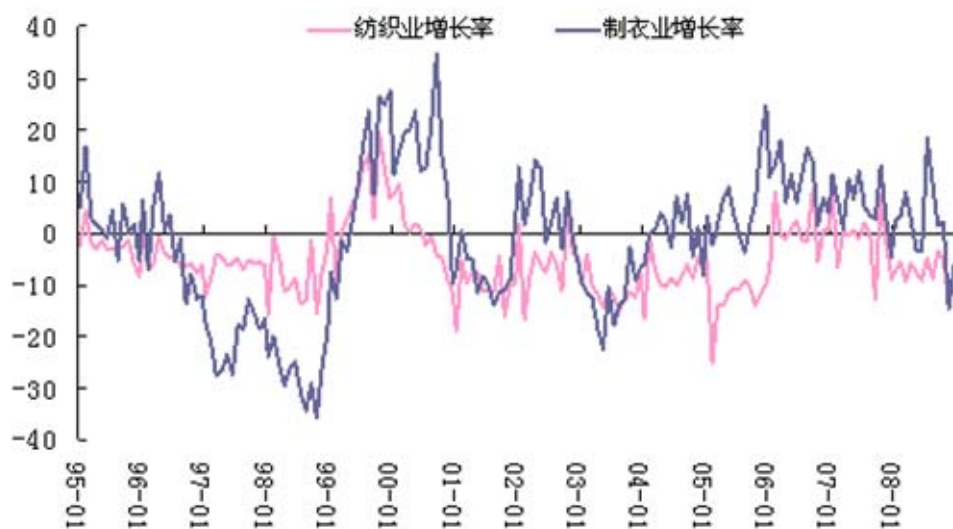


图 5: 中国纺织业发展趋势。中国从 90 年代以来，服装制造业相对纺织业并没有显现出明显的发展差距

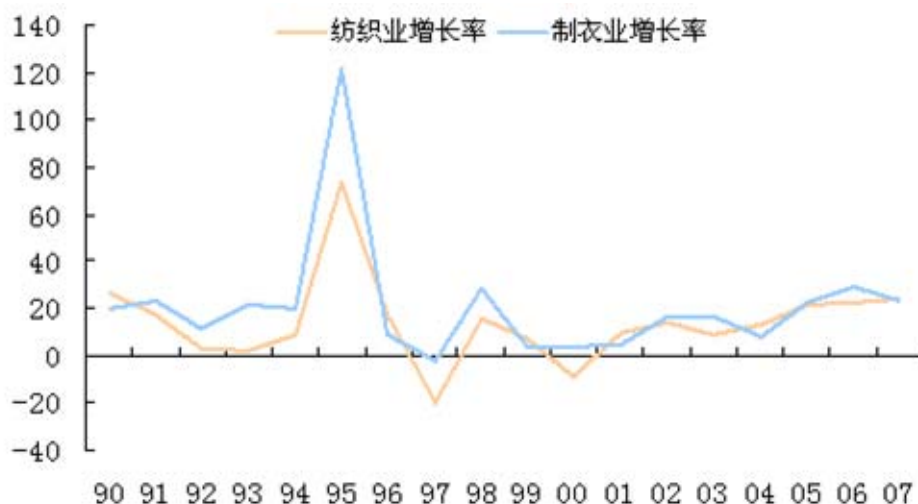
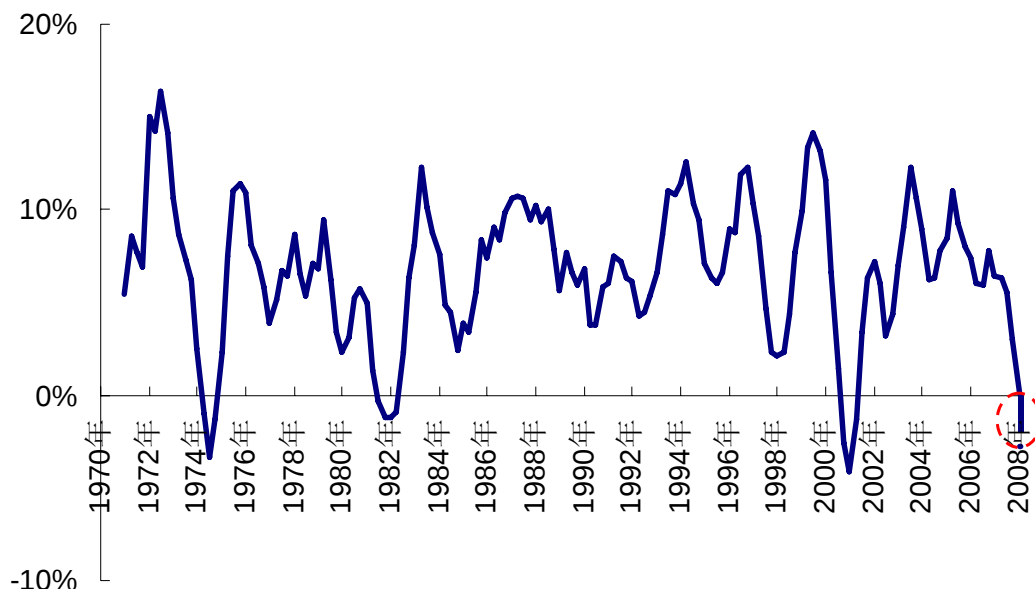


图 6: WTO 预计 09 年全球贸易额减少 2.8%，显示其较乐观的态度



我们对上市公司出口，特别是出口欧洲的公司进行列表分析（还有 80 家上市公司出口占收入比也较高，未列出），下表中主营业务收入是 08 年半年报数据。不过，出口企业有很多中小板公司，2008 年业绩已经公布，比如东方海洋，尽管第四季度业绩有同比下滑，但是增长仍然表现尚可。

我们认为主要原因是这些上市的民营企业都是本行业龙头（上市后有具有借款和发股票的特权），在其他小企业遇到问题的情况下，他们有可能进一步扩大市场份额，体现订单向优质龙头集中的特征。另外，这些民营企业出口多为必须消费品，比如番茄酱、食品、蜡烛、VC 片等等，算是具有很强的防御性行业。

尽管确实存在贸易保护主义，但是目前来看影响并不大，BDI 货运指数持续在反弹，全球贸易应该仍然比较活跃——当然没有 2007 年活跃。现在全球各国平均关税不到 10%，远低于大萧条期间，贸易保护或许是难以避免的，只是不会像 29 年表现得那么激烈。

图 7: 航运价格指数持续反弹

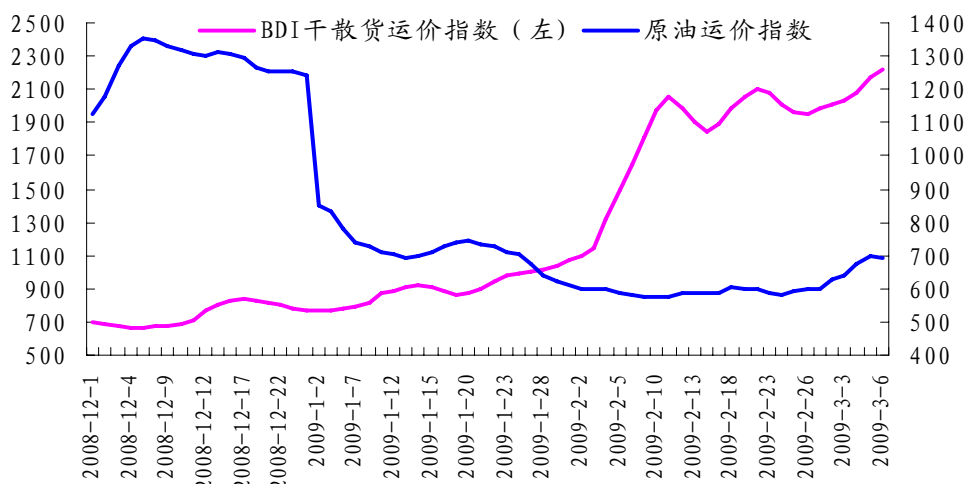


表2: 出口欧洲占收入比较高的上市公司列表

代码	名称	地区	主营业务收入(万元)	占比(%)	增长率(%)	Wind 行业
600735.SH	新华锦	欧盟	52915.2394	48.87	756.23	资本货物
002086.SZ	东方海洋	欧洲	10294.2704	41.16	9.79	食品、饮料与烟草
600233.SH	大杨创世	欧洲	14837.8592	40.25	-6.65	耐用消费品与服装
002005.SZ	德豪润达	欧洲	35244.04	34.47	134.16	耐用消费品与服装
002182.SZ	云海金属	欧洲	41245.59	29.83	216.77	材料II
600704.SH	中大股份	欧洲	50254	27.46	-14.12	零售业
000039.SZ	中集集团	欧洲	823436.1	27.29	-3.32	资本货物
600250.SH	南纺股份	欧盟	87864.71	26.73	34.96	零售业
002137.SZ	实益达	欧洲	9753.68	25.87	-11.11	技术硬件与设备
600261.SH	浙江阳光	欧洲	22366.3095	23.61	14.94	耐用消费品与服装
002105.SZ	信隆实业	欧洲	16072.31	23.41	12.13	耐用消费品与服装
600826.SH	兰生股份	欧洲	2874	19.88	24.55	资本货物
600391.SH	成发科技	欧洲	6104.1444	15.42	42.07	资本货物
002047.SZ	成霖股份	欧洲	11870.21	14.9	61.41	耐用消费品与服装
000032.SZ	深桑达 A	欧洲	13376.51	14.04	30.45	技术硬件与设备
000756.SZ	新华制药	欧洲	14700.2	12.89	5.44	制药、生物科技
002045.SZ	广州国光	欧洲	4839.8813	12.64	48.16	耐用消费品与服装
002083.SZ	孚日股份	欧洲	20069.51	12.29	16.08	耐用消费品与服装
600439.SH	瑞贝卡	欧洲	7529.2896	10.24	20.16	家庭与个人用品
002079.SZ	苏州固锝	欧美	9354.77	38.62	2.43	半导体生产设备
000726.SZ	鲁泰 A	欧美	48240.77	25.96	5.62	耐用消费品与服装
002120.SZ	新海股份	欧美	35270.48	94.75	23.64	耐用消费品与服装
000151.SZ	中成股份	欧美	24082.77	90.07	-2.99	资本货物
002094.SZ	青岛金王	欧美	20570.01	89.27	27.19	材料II
002071.SZ	江苏宏宝	欧美	8684.55	50.85	19.44	资本货物

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为国泰君安证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

国泰君安证券研究所

上海

上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层

邮政编码: 200120

电话: (021) 38676666

深圳

深圳市福田区益田路 6009 号新世界中心 34 层

邮政编码: 518026

电话: (0755) 23976888

北京

北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层

邮政编码: 100140

电话: (010) 59312799

国泰君安证券研究所网址: www.askgtja.com

E-MAIL: gtjaresearch@ms.gtjas.com