



金融信息采编

COMPILATION OF FINANCIAL NEWS

2024 年第 82 期总第 1212 期

合肥兴泰金融控股集团 金融研究所

咨询电话：0551—63753813

服务邮箱：xtresearch@xtkg.com

公司网站：http://www.xtkg.com/

联系地址：安徽省合肥市政务区

祁门路 1688 号兴泰金融广场 2602

2024 年 11 月 08 日 星期五

更多精彩 敬请关注
兴泰季微信公众号



宏观经济	1
民营经济经营主体占比进一步提高	1
央行连续第六个月暂停增持黄金	1
房企债券融资额连续两月正增长	2
瑞典央行将降息 50 个基点	2
“特朗普交易”助推美股指数站上高位	2
货币市场	3
货币桥项目将移交至各参与央行和货币当局	3
可视硬钱包亮相深圳国际金融博览会	3
监管动态	4
金融监管总局披露今年两会议案四大热点	4
第三方支付领域延续严监管态势	4
金融行业	4
央行召开外资金融机构座谈会	4
中国债券成为第三大计价货币债券	5
重点产业	5
高级别自动驾驶加快落地线控底盘赛道	5
国办发推动万亿冰雪经济发展	5
地方创新	6
福建：推动新设重大项目基金	6
四川：支持氢能全产业链发展	6
深度分析	7
特朗普当选后对华经贸政策及影响分析	7



宏观经济

民营经济经营主体占比进一步提高

11月6日,记者从市场监管总局获悉,截至2024年9月底,我国实有民营经济主体总量达18086.48万户,占经营主体总量的96.37%,同比增长3.93%,10余年间增长超4倍。其中,民营企业5554.23万户,同比增长6.02%;个体工商户12532.25万户,同比增长3.03%。经营主体登记注册更加便利,民营经济经营主体占比进一步提高,市场活力得到充分释放。从行业分布看,以住宿和餐饮业,居民服务、修理和其他服务业,批发和零售业以及交通运输、仓储和邮政业为代表的服务业集中了大量的民营经济主体,占本行业经营主体的比重分别为99.20%、99.09%、97.97%和97.38%。批发和零售业作为连接生产和消费的桥梁,其民营经济主体占比高也反映了我国商品市场的活跃。同时,我国在新基建、智能交通、供应链管理等方面的政策导向,为物流行业创造了良好的政策环境,取得了显著成效。市场监管总局表示,民营经济已经成为推动我国发展不可或缺的力量,是推进中国式现代化的生力军。

央行连续第六个月暂停增持黄金

11月7日,央行最新公布的黄金储备数据显示,10月末黄金储备为7280万盎司,与上个月持平,连续第六个月暂停增持黄金。需要注意的是,今年4月,央行增持了6万盎司黄金,创下对黄金储备的“十八连增”。从5月份开始,央行再也没有增持黄金,黄金储备规模始终维持在7280万盎司水平。自2022年11月开启本轮涨势以来,国际黄金价格持续强势上涨,不断刷新历史新高。今年10月31日,国际现货黄金创下2790美元/盎司的历史新高,国内金价也创下655元/克的高点。受访专家认为,我国央行暂停增持黄金可能有以下原因:一是国际金价处于高位,央行认为逢高买入“不值”;二是给国内黄金投资市场释放“降温”的信号。王青认为,当前黄金价格处于历史高位,央行适当调整增持节奏,有助于控制成本。周茂华则表示,近年来,受极端特殊黄金影响,国际黄金快速增长,积累大量获利盘,黄金价格波动加大,市场分歧在增大,并且黄金与无风险利率、美元等有着同步上涨,这些现象并不常见。

前十月我国外贸数据平稳增长

11月7日,海关总署发布的数据显示,2024年前10个月,我国货物贸易进出口总值36.02万亿元,同比增长5.2%。其中,出口20.8万亿元,增长6.7%;进口15.22万亿元,增长3.2%。尽管累计增速较前三季度小幅回调0.1个百分点,但在一揽子增量政策集中发力背景下,月度数据出现明显改善:10月份进出口同比增长4.6%,增速较9月份加快近4个百分点。海关总署统计分析司司长吕大良表示,前10月我国外贸平稳增长,规模持续扩大、结构不断优化,全年外贸质升量稳目标可望实现。10月出口增速超预期,主要有以下原因:一是短期扰动因素消退。极端天气、全球航运不畅等短期扰动因素的影响在10月不同程度消退。二是去年同期基数偏低。去年10月出口环比为-7.5%,明显低于近10年平均-3.9%的水平。三是出口新动能保持强劲增长。



东方金诚研究发展部执行总监冯琳表示，预计四季度我国出口将继续保持正增长。

房企债券融资额连续两月正增长

11月7日，据中指研究院监测数据，2024年10月，房地产企业债券融资总额为289.7亿元，同比增长3.2%，已连续两月同比正增长，但10月债券融资规模环比下降32.4%。中指研究院企业研究总监刘水表示，预计2024年全年房企融资总体规模，同比仍会下降，但从边际来看，房企融资环境有望得到改善，降幅会持续收窄。融资结构方面，10月份房地产行业信用债融资金额为217亿元，同比增长44.9%，环比增长27.7%，占比74.9%；ABS融资72.7亿元，同比下降24.9%，环比降71.9%，占比25.1%。从监测数据可以看出，10月信用债发行总量同比大幅增长，而发债规模较高的房企仍以央国企为主，无民营房企发债。对于民企融资依旧困难的原因，刘水表示，一方面是金融机构对房地产行业，尤其是对民营房企的信心偏弱；另一方面，银行对房企授信需要以房地产企业新增建设项目为前提，但民营房企普遍缩减投资、减少拿地，无法依托在建项目展开新的融资。

瑞典央行将降息 50 个基点

11月7日晚间，瑞典央行十年来首次将利率下调50个基点，以加速对停滞经济的支持，并承诺未来将采取更多措施。瑞典央行将基准利率降至2.75%，并表示可能在12月和2025年上半年进一步下调。瑞典央行表示：“尽管经济主体对未来持有较乐观的预期，但复苏的明确迹象仍然很少，当前的经济发展难以评估，特别是国外的情况，尤其是在美国大选之后。”瑞典央行大幅降息的背后是，该国经济正在面临萎缩。瑞典统计局日前公布的初步数据显示，今年第三季度，瑞典GDP环比下降0.1%，本季度的下降是在前两个季度均出现下降之后，这意味着瑞典经济进入了技术性衰退。值得注意的是，全球各大经济体正在掀起“降息风暴”。11月7日，英国央行将宣布利率决议，市场预期，将进一步降息25个基点。这将是英国和美国央行今年第二次降息。另外，欧洲央行将于12月的议息会议上降息50个基点的预期也在持续升温。美联储也将于11月8日公布利率决议，市场预期，美联储本次将降息25个基点。

“特朗普交易”助推美股指数站上高位

11月6日，纽约股市三大股指大幅上涨。金融板块和工业板块分别以6.16%和3.93%的涨幅领涨。分析认为，此轮行情受到美国大选结果影响。共和党总统候选人特朗普当选后，投资者普遍认为他承诺的税改及其他政策将刺激美国经济增长，推动相应板块走强。但与此同时，“特朗普交易”也带来全球资本市场分化，投资者对贸易战的担忧导致航运业等板块走弱。特朗普增加关税、限制移民等计划更可能推高美国通胀，进而改变美联储降息路径。交易员们已开始削减对未来降息的押注。特朗普以绝对优势胜选后，不确定性得以消除。美股迎来近期最火爆的单日行情，三大指数均站上历史性高位——道指暴拉逾1500点，标普录得史上最佳大选次日表现。市场人士指出，“特朗普交易”点燃市场情绪。投资者预期，这位“不羞于介入从股市到美元等一切事务”的当选总统，将大力实行减税、放松监管。



特朗普赢得 2024 年美国总统选举

11 月 6 日, 据美国多家媒体测算和报道, 在 2024 年美国总统选举中, 共和党总统候选人、前总统特朗普所获选举人票已经超过当选所需的 270 张。此外, 共和党将掌控国会参议院至少 52 席, 超过半数, 获得控制权。截至美国东部时间 6 日上午, 美国总统选举计票仍在进行。据美联社、美国有线电视新闻网、哥伦比亚广播公司、福克斯新闻台等媒体公布的测算结果, 特朗普已经获得超半数的选举人票。美国选举分析人士认为, 选民对通胀等经济问题的焦虑、对非法移民问题的担忧是特朗普选举获胜的重要因素。此外, 特朗普在非洲裔和拉美裔选民中支持率上升, 这也是他胜选的原因之一。特朗普 6 日凌晨在佛罗里达州棕榈滩县会展中心发表胜选讲话。美国总统选举采取选举人团制度, 胜选须赢下全美 538 张选举人票的半数以上, 即至少 270 张。特朗普将成为继 1892 年民主党人斯蒂芬·克利夫兰之后美国历史上第二位连续 3 次参选, 并在竞选连任失败后再度当选的总统。

货币市场

货币桥项目将移交至各参与央行和货币当局

11 月 6 日, 记者获悉, 国际清算银行 (BIS) 总经理奥古斯丁·卡斯滕斯近日宣布, 多边央行数字货币桥项目 (下称“货币桥项目”) 的初步探索性工作已完成, 该项目已达到可移交至各参与方的成熟水平。对此, 货币桥指导委员会日前发布了关于推动货币桥项目持续运营的声明。上述声明称, 货币桥项目团队已成功将货币桥项目推进到可持续运行的最小可行性产品阶段, 并建立完善的治理结构和法律框架。自项目启动以来, BIS 给予了大力支持。现在, 货币桥项目将由各参与央行和货币当局全面接手, 进行持续开发和运营, 以便于 BIS 将资源分配至其他处于早期的创新项目中。声明显示, 各参与央行和货币当局将持续与公共和私营部门合作, 以创新的分布式模式, 高效率、高透明度、高韧性地持续协同开发和运营货币桥项目, 同时遵守跨境支付相关法律法规和国际组织在反洗钱、反恐怖融资和制裁等方面的统一要求。

可视硬钱包亮相深圳国际金融博览会

11 月 7 日, 数字人民币创新产品——可视硬钱包在第十八届深圳国际金融博览会开幕式上正式推出。在中国人民银行数字货币研究所 (以下简称“数研所”)、中国人民银行深圳市分行、深圳市委金融办的指导支持下, 深圳金融科技研究院联合中国银行、招商银行、工商银行、农业银行、建设银行、交通银行、邮政储蓄银行等运营机构研发推出数字人民币可视硬钱包, 既支持“碰一碰”收款, 也支持“扫一扫”收款, 商户可使用 POS 机具、扫码枪、手机设备进行收款, 尤为便利境外来华人员和老年人支付。深圳金融科技研究院相关人士介绍, 可视硬钱包在产品应用方面有以下特点: 一是在产品层面, 增加可视屏。二是在使用场景方面, 扩大可受理商户范围。三是保障隐私、申领方便。四是在技术创新方面, 通过硬件加载点阵墨水屏、按键模块、超薄锂电池及时钟处理器, 保证可视硬钱包具备完善的功能和优良的体验。



监管动态

金融监管总局披露今年两会议案四大热点

11月6日,国家金融监管总局官网发布了2024年全国两会提案的最新情况。金融监管总局明确指出,本次代表委员关注的热点问题主要集中在金融服务实体经济、防范化解金融风险、深化金融业改革开放、全面加强金融监管等四个方面。财联社记者注意到,今年代表委员关注的四大热点与去年有一定相似之处。据金融总局官网,2023年代表委员关注的四大热点集中于金融服务实体经济、防范化解金融风险、深化金融业改革开放、提升金融监管质效等四个方面。也即,今年代表委员关注热点唯一的不同点在于,“提升金融监管质效”升级成了“全面加强金融监管”。金融监管总局表示,将加强统计分析,根据近五年关注领域和数量变化趋势,努力挖掘建议提案反映社情民意、凝聚各界智慧的重要价值。分层级确定重点建议提案,更好地发挥重点建议提案的带动作用。据官方统计,2024年,金融监管总局承办建议提案728件,其中,人大建议388件,政协提案340件。

第三方支付领域延续严监管态势

11月7日,人民银行浙江省分行披露,连连银通电子支付有限公司(下称连连电子)、杭州通策支付有限公司(下称通策支付)被处罚,两家公司合计罚没金额554.542722万元。其中,连连电子因违反账户管理规定;违反清算管理规定;未按照规定履行客户身份识别义务;未按规定报送大额交易报告或者可疑交易报告;违反格式条款规定;违反信息披露规定,被人民银行浙江省分行处以警告,没收违法所得72.896361万元,并处445.646361万元罚款。同时,通策支付因违反预付卡管理规定被人民银行浙江省分行处以罚款6万元。通策支付原名为杭州通策会综合服务有限公司。按《非银行支付机构监督管理条例》要求,非银行支付机构的名称中应当标明“支付”字样。目前,第三方支付领域依旧延续严监管态势。9月,至少8家支付公司领罚单,其中五家支付机构被处以百万级罚单,一家支付机构被处以千万级罚单。据不完全统计,截至目前,年内第三方支付公司共收到19张百万级罚单,总额超2.3亿元。

金融行业

央行召开外资金融机构座谈会

11月6日,中国人民银行召开外资金融机构座谈会,听取外资金融机构意见建议,研究进一步优化营商环境、推动金融业高水平对外开放有关工作。中国人民银行党委书记、行长潘功胜出席会议并讲话。中国人民银行党委委员、副行长宣昌能主持会议。座谈会上,潘功胜深入阐释了当前中国货币政策立场及货币政策框架调整有关考虑,介绍金融业高水平开放及一揽子金融增量政策相关工作进展,听取意见建议,并就各机构关心的问题交流回应。各外资金融机构认为,今年以来中国人民银行在深化金融业改革开放、优化营商环境、完善金融数据跨境流动管理等方面的系列举措取得积极



进展。近期出台的一揽子金融增量政策有力推动经济高质量发展，维护金融市场稳定，外资对中国市场的预期和信心明显提升。潘功胜指出，中国经济的基本面及市场广阔、经济韧性强、潜力大等有利条件并未改变。特别是一揽子金融增量政策发布实施以来，国内外给予了积极正面评价，有力提振了社会信心。

中国债券成为第三大计价货币债券

11月7日，彭博数据显示，在纳入彭博全球综合指数四年后，中国债券权重稳步提升，成第三大计价货币债券。以美元计价，人民币债券 14.6% 的回报也远超同期美元、欧元、日元债券表现。具体来看，2020 年 11 月初，中国国债和政策性银行债在为期 20 个月的逐步纳入过程后，被完全纳入彭博全球综合指数，中国债券在该指数中的权重约为 6%。而截至 2024 年 11 月初，彭博全球综合指数中包含 325 只中国债券，在该指数 68 万亿美元市值中的权重达到 9.7%，较四年前增长 3.7 个百分点。此外，人民币计价的债券成为全球综合指数中的第三大计价货币债券，仅次于美元（45.4%）和欧元（22.3%），略领先于日元（9.6%）。规模上，彭博全球综合债券指数的未偿付总额较四年前增长 23%，而纳入该指数的中国国债和政策性银行债券的规模增幅高达 53%，总量超过 6 万亿美元。收益方面，以本币计价，中国国债与政策性银行债券在过去四年实现了 21.9% 的正回报。

重点产业

高级别自动驾驶加快落地线控底盘赛道

11月6日，广汽集团旗下广汽零部件公司、长安汽车、中国长安与辰致科技签署战略投资协议。根据协议，广汽部件、长安汽车将与辰致科技共同布局智能线控底盘系统解决方案。据悉，这一合作基于广汽集团今年 10 月对辰致科技的战略投资。10 月 10 日，广汽集团公告，为加强在智能线控底盘等关键零部件领域的产业链协同布局，同意公司全资子公司广汽零部件有限公司以标的企业辰致科技的评估值为基础，出资不超过 5.5 亿人民币对标的企业进行增资并取得 30% 股权。辰致科技成立于 2022 年，原为中国长安汽车集团有限公司全资子公司，专注于汽车智能线控底盘系统研发，包括智能线控制动、智能线控转向、智能线控空气悬架、线控集成底盘等产品。4 月 9 日，辰致科技宣布全面达成量产。按照产品投产计划，到 2025 年璧山基地将形成线控产品 100 万台、基础制动 300 万台、铝合金轻量化产品 50 万台的综合产能。

国办发文推动万亿冰雪经济发展

11月6日，国务院办公厅公布《关于以冰雪运动高质量发展激发冰雪经济活力的若干意见》（以下简称《意见》），要以冰雪运动为引领，带动冰雪文化、冰雪装备、冰雪旅游全产业链发展，推动冰雪经济成为新增长点。《意见》提出加快构建现代冰雪产业体系，分阶段提出了发展目标。《意见》提出 8 个方面 24 条举措：持续推动冰雪运动发展；完善冰雪经济产业链条，包括推进冰雪装备器材产业高质量发展、优化发展冰雪旅游；完善基础设施和配套服务，包括加强冰雪场地设施建设、提升交通服



务等配套服务水平；培育壮大冰雪经济经营主体，包括打造一批冰雪领域知名品牌和龙头企业、培育一批冰雪领域专精特新中小企业；促进和扩大冰雪消费，包括丰富冰雪消费产品、优化冰雪消费环境；强化冰雪经济要素保障，包括加强冰雪人才队伍建设、加大金融支持力度、强化冰雪用地保障；深化冰雪经济对外合作；加强服务保障。

地方创新

福建：推动新设重大项目基金

11月7日，福建省人民政府办公厅印发《福建省促进政府引导基金高质量发展行动方案》，旨在通过加强优质项目推介，吸引国家级基金、央企及龙头企业子基金或重大项目落地福建，以推动地方经济高质量发展。该行动方案强调深化与国家级基金、央企和龙头企业的合作，通过常态化的项目路演对接和完善基金配套服务，提升福建省对外部资本的吸引力。此举意在加大政府引导基金项目的跟投力度，促进地方经济高质量发展。方案中提及，推动新设重大项目基金。省财政厅、国资委、工信厅等部门加强组织指导，省金融投资公司、投资集团、能源石化集团、冶金公司、大数据集团、国资公司等省属企业对照福建省产业链图谱和招商指引，结合相关联的产业链，按照轻重缓急发起设立省级重大项目基金。鼓励市、县（区）政府相应设立重大项目基金。充分运用“基金+飞地”“基金+园区”“基金+供应链”“先投后引”等基金招商方式，促进产业项目在我省落地，完善我省重点产业链布局。

四川：支持氢能全产业链发展

11月7日，记者从四川省政府办公厅获悉，《四川省进一步推动氢能全产业链发展及推广应用行动方案（2024—2027年）》（以下简称《行动方案》）已于6日印发，《行动方案》提出，四川省将致力于在氢能装备性能及关键核心技术上取得新突破，提升基础材料和核心部件的自主化水平，并进一步完善“制—储—运—加—用”全产业链生态体系。力争到2027年，高端氢能装备性能及关键核心技术取得新突破，基础材料和核心部件自主化水平进一步提高，全产业链生态体系更加完备，重点领域实现规模化应用，综合应用成本大幅降低，产业综合实力和应用规模进入全国第一梯队，初步形成水风光氢天然气等多能互补的新型能源体系。《行动方案》要求，依托四川省可再生能源优势和氢能高端装备产业基础，重点围绕对比国际国内具有比较优势的领域，进一步完善氢能全链条布局，丰富应用场景，加强科技创新和人才培养，建立氢能综合管理体系。



深度分析

特朗普当选后对华经贸政策及影响分析

巩冰（中国财富管理五十人论坛青年学者，
中国社会科学院大学国际政治经济学院讲师）

来源：中国财富管理 50 人论坛

特朗普在 2017—2020 年首个总统任期内，对中国实施了以“贸易战”为核心的打压性的经贸政策，对我国出口、生产和科技发展均造成负面影响。2023 年以来，特朗普表示若再次当选将继续推行“美国优先”政策，对中国实施更严厉的经贸打压。为此，中国需在关键领域加强数据收集和策略制定，以应对可能的美国政策影响，确保经济安全。

本报告通过系统性梳理分析特朗普首个任期的对华经贸政策，以及拜登执政期间中美及全球政经关系的变化，能够预判中美经贸关系的发展方向，以及特朗普可能当选后对华经贸政策的框架及主要内容。基于相关预判，我国需在特定经贸领域进一步收集数据、开展情景分析、量化建模，通过更准确评估美国在相关领域的政策影响，制定应对策略，保障经济安全。

一、特朗普首任期间的对华经贸政策

特朗普在 2017—2021 年首个总统任期，对华采取以高强度关税为核心、以技术出口和投资限制为重点、以扩大经济制裁为胁迫的多层级、激进式的打压政策。其政策具有强烈的“单边主义”和“重商主义”倾向，政策执行具有极端化倾向和快速化特征，擅长制造舆论、“推特治国”，对外施压威胁来迫使对手让步，对内自我吹嘘以增加政治资本。

（一）贸易关税

特朗普首个任期内的对华关税政策主要进程如下：2017 年 4 月至 2018 年 3 月，USTR 先后通过“2017 特别 301 报告”将中国纳入“优先观察清单”、对中国发起“301 调查”、发布调查报告认定中国“不公平”贸易政策，为对华打压性贸易措施提供依据和法律基础。2018 年 6 月至 2019 年 12 月，特朗普政府对华施加大范围关税政策。其中，正式行动有 5 轮（表 1），对中国共计 5500 亿美元的商品征收关税。总体来看，特朗普对华贸易制裁威胁和实际出台的贸易关税政策存在较高的匹配度，显示其贸易政策威胁具备“可信性”。Flaen et al. (2021) 建模分析显示，特朗普首个任期内美国对自中国进口商品的实际平均关税税率由 2.7% 最高升至 15.4%，2020 年 1 月后降至 12.5% 左右，一年半里增长约 4.6 倍。

表 1: 特朗普首任期内对华主要贸易关税政策

时间	政策威胁	政策行动	关税覆盖商品总额 (亿美元)	覆盖商品加权税率
2018/06	对价值 500 亿美元商品征收 25% 关税	无	0	0.0%
2018/07	无	对价值 340 亿美元商品征收 25% 关税	340	25.0%
2018/08	对价值 2000 亿美元商品征收惩罚性关税	对价值 160 亿美元商品征收 25% 关税	500	25.0%
2018/09	在 2019 年 1 月, 将价值 2000 亿美元商品关税税率由 10% 上调至 25%	对价值 2000 亿美元商品征收 10% 关税	2500	13.0%
2019/05	对额外价值 3000 亿美元商品征收关税	将价值 2000 亿美元商品关税由 10% 上调至 25%	2500	25.0%
2019/08	对额外价值 3000 亿美元商品征收 10% 关税	无	2500	25.0%
2019/09	无	对价值 3000 亿美元商品征收 15% 关税	5500	19.5%
2020/01	无	将价值 3000 亿美元商品关税税率由 15% 降至 7.5%	5500	15.5%

来源: 作者整理

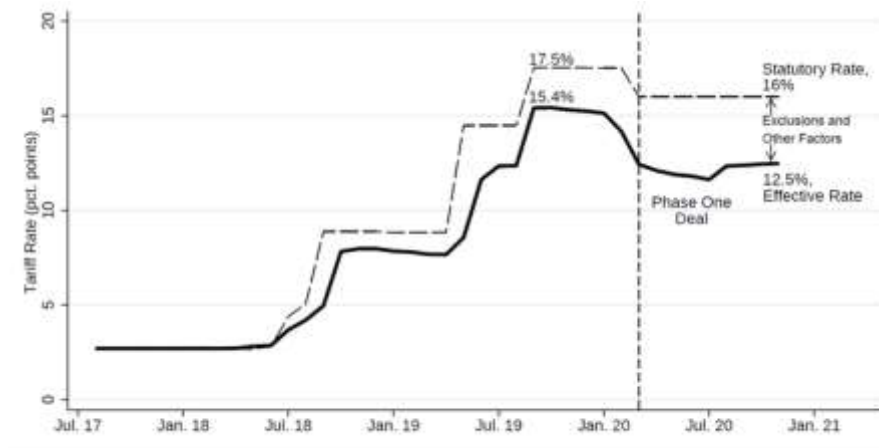


图 1: 特朗普首个任期内美国对华商品平均关税

(二) 出口和投资限制

特朗普政府对中国采取技术出口限制、投资限制等, 推动中美关键科技领域“脱钩”加速。主要包括两类: 一是修订法案和利用现有“限制清单”并行, 大面积扩大对华技术出口限制。特朗普在 2018 年修订《2018 出口管制改革法案》, 进一步赋予美国商务部以“安全”名义对美国向外国提供的商品、技术、软件的管制权限。美国商务部利用该权限将大量科技技术纳入该清单。特朗普在 2019 年修订“视同出口”条例, 限制在美华人获取技术的渠道。美国商务部将更多中国科技企业纳入“实体清单”, 强化针对相关主体科技产品和技术出口的审查力度, 限制我国主体购买诸如半导体、人工智能、生物科技等先进技术和产品。二是强化投资审查, 限制我企业对美国关键技术和基础设施等领域投资。特朗普 2018 年 8 月签署《外国投资风险审查现代化法案》(FIRMA), 扩大并强化美国外国投资委员会 (CFIUS) 针对外国主体投资美国关键技术、基础设施、敏感领域等的审查和决定权限。2019 年 5 月, 特朗普签发《第 13873 号行政命令》, 要求强化“限制外国敌对势力破坏美国信息通信技术供应链”, 进一步限制我信息科技公司对美投资, 及其设备、产品、服务进入美国市场。(表 2)



表 2：特朗普首任期内对华出口和投资限制主要政策

时间	政策/措施	政策性质	限制行业	限制主体
2018年	修订《2018出口管制改革法案》	对华出口限制	科技技术	中国企业
2018年	签署《外国投资风险审查现代化法案》	对美投资限制	关键技术、基础设施、敏感领域	中国企业
2019年	修订“视同出口”条例	对华出口限制	科学技术	在美华人
2019年	《第13873号行政命令》	对美投资限制 对美市场准入限制	信息通信设备、产品、服务	中国企业

来源：作者整理

(三) 经济制裁和融资限制

特朗普政府对中国特定科技企业和特定区域企业主体施加经济制裁和融资限制相结合的措施。

通过经济制裁遏制我重点科技企业发展,打击特定区域产业链。特朗普政府在2018和2019年先后以违反美国对伊朗出口禁令为由,对中兴和华为两大信息科技企业发动制裁,在2019年5月将华为纳入美国商务部实体清单,旨在切断华为的全球供应链及其获得先进技术能力,降低其国际竞争力。2020年8月签发行行政命令,禁止腾讯公司旗下的微信和字节跳动公司旗下的TikTok应用在美国使用,以遏制我互联网科技公司发展,但相关禁令被美国法院驳回。

通过融资限制减少我大型企业融资渠道。特朗普2020年11月签发《第13959号行政命令》,禁止美国主体对美国政府认定由中国军方持有并控制的企业进行投资,纽约证券交易所对我三大电信运营商采取“强制退市”措施,影响我35家大型企业的国际融资;2020年12月签署《外国公司问责法案》,要求在美上市外国公司审计机构必须接受美国监管部门的审计工作底稿检查,显著增加我公司赴美上市融资难度。

(表3)

表 3：特朗普首任期内对华主要经济制裁和融资限制政策

时间	政策/措施	政策性质	限制行业	限制主体
2019年	纳入实体清单	经济制裁	信息科技	华为
2020年	行政命令*	市场准入限制	互联网	腾讯、字节跳动
2020年	《2020维吾尔人权政策法案》	经济制裁(进口禁令)	棉花	新疆棉花产业
2020年	《第13959号行政命令》	融资限制	多个行业	大型企业
2020年	《外国公司问责法案》	融资限制	多个行业	赴美上市企业

注：*为特朗普已签发行行政命令，但被美国最高法院驳回

来源：作者整理

综上所述,特朗普首任期内已形成对中国贸易、科技、经济等多个领域进行系统性打压的战略计划和政策框架,政策重点从贸易领域向经济主要领域大幅扩散,推动中美科技、重点产业、关键技术等“脱钩”,严厉程度显著上升,为拜登政府加速推动中美科技“脱钩”、持续强化对我打压遏制打下了基础。特朗普任期结束前,美国本质上已建立对华经贸全面“脱钩”的基础框架。

二、特朗普再度当选后对华经贸政策研判

2023 年以来, 特朗普在一系列竞选演讲和媒体采访中展示对华强硬的敌对态度, 承诺将在贸易、投资、产业等领域对华持续施加打压。

(一) 贸易政策

梳理近一年来特朗普公开发言, 如果再次当选, 对我贸易政策可能主要有四方面: 一是撤销中国“贸易最惠国”地位; 二是对所有中国出口美国商品征收 60% 或以上关税; 三是四年内停止对中国生产的必需品的进口; 四是严厉打击中国商品通过第三国出口到美国的避税行为。

上述政策相对激进和极端, 具体的实施程度、覆盖范围及其演变会受美国国内政治环境及两党政治博弈的影响。

从国内环境看, 美国经济较特朗普首个任期内明显恶化, 通胀尚未回到政策目标区间, 如果特朗普短期内对全部中国进口商品征收超高额关税, 加上国内减税政策, 很可能加剧美国通胀、债务、财政赤字等问题, 增大美国经济“滞胀”风险。一方面, 目前美国面临高债务、高利息、高财政赤字、高通胀的“四高”问题。劳动力市场在高息环境下持续紧张、通胀与核心通胀粘性增强, 美联储难启降息, 高利率对美国经济拖累效应持续。2023 年中国仍为美国第二大进口来源国, 短期内难以找到足够的进口替代品。多个美国学者对特朗普首个任期内对华贸易政策的量化建模分析显示, 美国消费者承担了关税成本的主要部分。如果特朗普再度上台后快速对全部中国进口商品征收 60% 或以上关税, 即使相关商品部分关税成本传导至美国消费者, 由于高税率, 可能显著推升美国通胀。另一方面, 减税是特朗普最重要的国内经济政策, 已做出全面减税的选举承诺。保守估算到 2035 年其减税政策至少增加 3.4 万亿美元赤字, 国债/GDP 比率将升高 9%。对特朗普首个任期内关税政策对美国财政收入影响的研究显示, 在 2020 年关税税率恒定的情景下, 美国 10 年内将获得 739 亿美元的关税收入, 但中国等对美实施对等报复性关税, 对美国总产出造成负面冲击, 导致国内“税基”减少, 关税对美国财政收入的影响存在较大不确定性。无论何种情景, 美国获得的关税财政收入大概率小于其国内减税政策所增加的财政赤字, 增大美国经济陷入“滞胀”或衰退的概率。

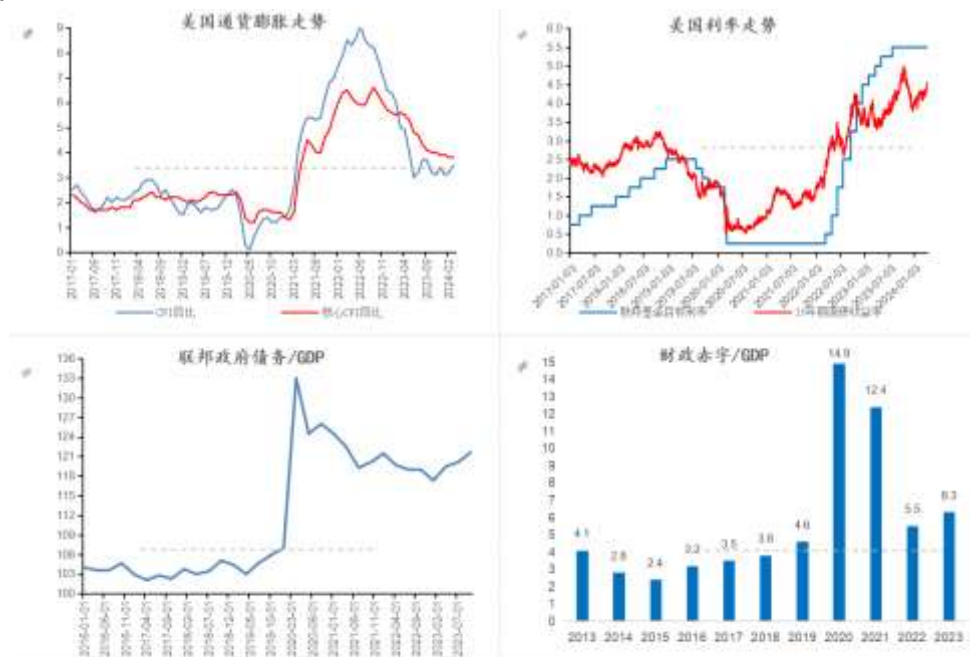


图 2: 美国经济“四高”问题恶化

来源: Wind



从两党政治博弈看，特朗普对华打压性关税政策的潜在“政治收益”将较此前降低，快速出台的动力减弱。拜登政府延续特朗普对华贸易政策，2024 年 5 月以“保护美国工业免受不公平竞争”为由，出台针对中国电动汽车、半导体、电池、关键矿物等总值 180 亿美元关税政策。这将增大特朗普当选后的困难：拜登对华经贸政策已很强硬，其进一步提高关税政策强度的政治收益递减，经济衰退风险带来的政治成本上升，整体政治收益将降低。

因此，上述两方面因素可能降低特朗普上任后快速全面兑现其关税政策承诺的可能性。短期内（任期第 1 年），他可能调整关税覆盖商品的范围，对中国部分行业出口美国的商品征收 60% 或更高关税，同时威胁恫吓取消中国“永久性正常贸易关系”（PNTR）地位和更大范围对中国商品征收超高额关税等，展现对华强硬，增加其国内政治筹码。中期内（任期 1 年后），若美国经济成功“软着陆”，特朗普可能朝着其政策承诺方向，大幅升级对华贸易打压，施压我大幅让步以换取减税。

（二）对华出口和投融资限制

特朗普再次上台后可能推出更为强硬的对华出口和投融资限制。一方面，特朗普在相关领域出台对华强硬政策短期内可能在外交领域获取大量政治资本。其一，拜登任期内推动美国对华敌对大幅上升，特朗普出台相关政策将有较强民意基础。其二，拜登任期内在出口和投融资领域对华限制的框架、覆盖范围、计划和方案、政策出台等方面建立了明确的思路、实施路径和政策库。另一方面，特朗普出台相关政策的政治成本显著小于贸易关税政策。其一，拜登政府持续推行对华科技出口和投资限制，已使美国相关领域企业在华商业利益显著减少，民主、共和两党相关政策态度一致，特朗普出台相关政策面对的美国商界和政界的压力将减小。其二，对华出口和投融资限制与美国普通民众生活的关联度低，对通胀和经济的影响复杂、传导长，短期内面临的经济压力小。

因此，预计特朗普再次当选后，对华出口和投融资限制可能更接近竞选承诺：出口方面，强化现有技术限制，并将生物医药、农业科技等更多领域和更低端的技术和产品纳入范围。投资方面，限制更多美国主体对中国更广泛领域的投资，利用联邦政府合同、减税等杠杆，迫使更多在华美资企业将产业链迁出中国，推动中国科技企业从美股退市。融资方面，大幅扩大中国企业在美国的投资受限范围。

（三）对华产业竞争

特朗普首个任期内未系统性制定出台国内产业政策来对抗中国。拜登政府将产业政策纳入系统性对华打压的体系，一方面，推动《芯片与科学法案》、《通胀削减法案》等，强制相关领域公司在美或北美建立供应链，为相关投资提供大规模财政补贴，推动芯片和绿色产业链回流；另一方面，持续夸大跨国企业供应链过度依赖中国的风险，联合盟友推动“友岸外包”和供应链“去风险化”，推动产业链迁出中国。

2023 年，特朗普在其竞选官网提出要制定“战略国家制造倡议（SNMI）”，宣称将“采取一系列改革措施全面消除美国在所有关键领域对中国的依赖”。从上述倡议和宣言看，特朗普已接受利用国内产业政策打压中国的思路，以此服务推动中美“脱钩”的计划。

但是，特朗普产业政策可能面临两方面的阻力：

第一，国内相关政策的受益群体与共和党支持群体不匹配。拜登政府通过《通胀削减法案》，建立法律约束和财政补贴相结合的美国绿色和应对气候变化领域的投资激励机制。截至 2023 年底，拜登政府已向半导体、基建、气候领域投资提供财政补贴超 8000 亿美元，创造了 20 - 25 万个制造业岗位，民主党支持群体对相关补贴的受益度更高，而依赖化石能源和高污染、高排放行业的共和党州则损失较大。因此，特朗普上台后继续推动美国在绿色和新能源领域与我竞争的难度较大。



第二,美国债务和财政赤字高企。美国债务和财政赤字问题严重,如果特朗普继续推行需要大规模财政补贴的产业政策,将促使债务和财政赤字恶化,债务风险将显著上升,冲击特朗普执政的经济根基。

考虑这些阻力,加上共和党长期质疑产业政策和气候变化,特朗普重新当选后可能很难维持拜登政府的产业政策力度,可能在降低财政补贴总量的基础上,显著降低对绿色和新能源产业的支持,将部分财政补贴转入农业和化石能源等对共和党支持州重要的产业。

综上所述,预计特朗普 2024 年如果再次当选美国总统,对华经贸政策可能在贸易关税、出口和投融资限制、产业政策三大维度展开。贸易方面,可能重用反全球化和自由贸易、且敌视中国的罗伯特·莱特希泽,遵循竞选宣言,对华商品征收超高额关税,并施加其他贸易打压措施。但美国“四高”的经济环境对其有所制约,难以对全部中国商品征收超高额关税,这可能为我应对留出一定时间和空间。产业方面,特朗普可能大幅降低对绿色和新能源产业链的财政支持,这将降低美国在该领域的竞争力。出口和投融资方面,特朗普出台对华打压政策措施的阻力不大,上台后可能快速出台激进的打压政策。

三、政策冲击研判

结合政策预判和全球政治经贸形势,初步评估特朗普第二任对华经贸政策的影响领域、渠道和效果。

(一) 贸易政策

相关预测显示:在特朗普根据其竞选“宣言”出台贸易政策,中国对等反制的“极端情景”下,将对美中及全球经济造成较大冲击,全球经济衰退、自由贸易体系终结的风险上升。对美国,量化建模显示相关政策在 2025 - 2028 年导致 GDP 年均损失超 1%,减少超 80 万个工作岗位,通胀、财政赤字、债务等问题恶化,对美国区域发展造成结构性冲击。对中国,目前尚无精准建模分析,Jiao et al (2022)对中美贸易战的分析显示,美国对华商品加税 6 个月后,中国对美出口平均下降约 13%。结合 Flaan et al (2021)模型预测的 2020 年后美国对华商品实际平均税率(12.5%)计算,特朗普再度当选后对华贸易政策可能导致中国对美年出口额下降约 63%。关税上升和出口下降的关系非线性,特朗普极端贸易政策可能对我出口造成更大冲击,加大国内需求不足、预期偏弱、部分行业产能过剩等矛盾。对其他国家,相关政策可能对欧盟经济造成比美国经济更严重的冲击,影响东南亚经济,全球经济衰退、自由贸易体系终结的风险上升。

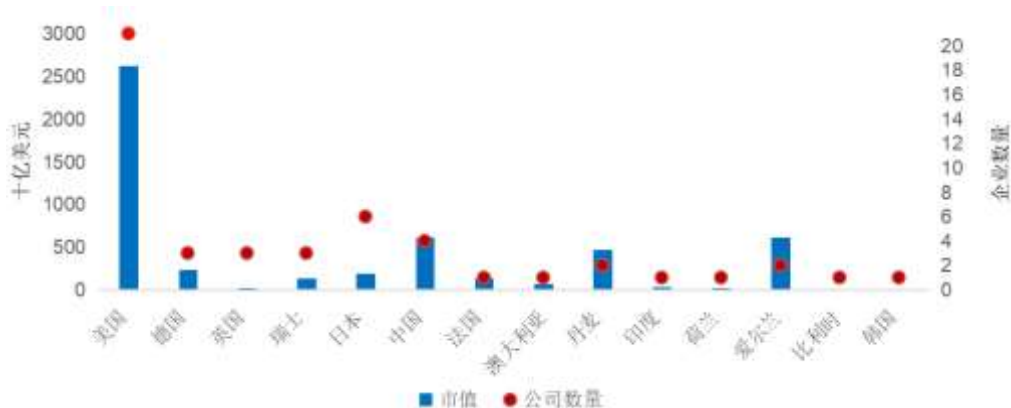
(二) 其他经贸政策

特朗普在对华出口和投融资限制的方向和实施路径清晰,重新当选后可能持续推动相关政策从“小院高墙”走向“大院高墙”,将更多科技行业纳入限制领域。在维持尖端芯片和人工智能等领域对华限制外,可能将普通芯片、生物医药和农业科技等中高端技术领域纳入对华出口和投融资限制。

美国多年来对中国芯片领域的打压限制迫使中国企业加大投资和自主研发,积极推动全部生产环节“去美国化”,中高端芯片对海外技术依赖持续下降。同时,美国对中国芯片行业的大力打压为欧洲敲响“警钟”,后者 2022 年提出《欧洲芯片法案》,强化自身芯片产业链。因此,特朗普扩大对中国芯片出口限制,对我国芯片产业的影响逐渐减小,并促使欧洲加快行动,将对美国芯片业海外市场造成显著冲击。

在芯片等尖端科技外的领域,美国技术领先和垄断优势较低,对中国供应链和市场依赖度高。如,生物制药领域,2023 年全球前 50 大企业美国公司数量占 42%、市值占 50.3%,剩余企业分布在中国、德国等 13 个国家。中美制药行业产业链融合较深,2022 年中国为美国制药领域上游材料的第四大供应国(占美国该领域进口额的 7.9%),

大量美国生物医药初创企业依赖中国的研发外包服务。近年来美国 and 全球大型药企持续增加对中国的投资，生产和市场对中国的依赖上升。



美国在部分尖端科技领域有竞争和垄断优势，但中高端科技领域的垄断优势不断下降，中国相关技术领域的进步加速。同时，欧洲企业在大量中高端科技领域的技术发展不逊色美国，已对美国频繁出台的出口限制实施防御策略。中国结合诸多中高端科技产业链的优势、国内巨大市场体量，采取适当的政策组合，有能力抵御特朗普上台更激进的出口和投融资限制的冲击。

四、政策建议

第一，强化相关部门的统筹协调，及时制定特朗普潜在经贸政策的一揽子应对策略和政策准备。针对特朗普对华贸易、出口与投融资限制、产业政策等，进行细化的情景分析和影响评估，制定针对性的应对策略和政策措施，尤其是对受冲击较大行业的支持和救助措施，及时应对特朗普极端政策对国内经济的冲击。

第二，研究制定对特朗普对华经贸政策的反制政策组合。一是针对美国经济的高利率、高通胀、高债务、高财政赤字等问题，利用中国在全球贸易和外汇储备等领域的影响力，及时研究制定对特朗普对华经贸政策的对等反制和反击措施，极端情况下加快抛售美债等，加大其经济衰退或“滞胀”风险。二是全面加强和东盟、中东的经贸往来，加强与拉美、非洲等“一带一路”沿线经贸合作，持续巩固和扩大中国经贸对外大循环。三是加大对美国经济、政治等信息收集和研究，尽量维持与美国各界沟通渠道，深入研判美国社会和经济走势、政策动向、民意变化等，为妥善应对打好基础。

第三，推动我与欧盟等经贸合作，捍卫 WTO 规则的全球贸易体系。一方面，充分利用特朗普“美国优先”战略思想下的“单边主义”和“保护主义”，保持与欧盟、澳大利亚、新西兰、日本、韩国等美国传统盟友的正常贸易关系，利用特朗普政府与上述国家地区的潜在贸易争端，推动捍卫 WTO 规则的全球贸易体系。另一方面，放宽欧盟企业来华投资限制，对重点制造业企业来华投资提供优惠，增加欧洲企业在华利益；增加中国和欧盟在气候和能源领域的政策、产业和金融合作，降低特朗普治理下的美国在全球气候和低碳领域影响力，减少美国联合欧盟对我采取协调一致打压性经贸政策的可能性。

免责声明

《金融信息采编》是合肥兴泰金融控股集团金融研究所推出的新闻综合类型的非盈利报告。内容以全球财经信息、国内财经要闻、行业热点聚焦和地方金融动态为主，并结合对信息的简要评述，发出“兴泰控股”的见解和声音，以打造有“地方金融”的新闻刊物为主要特色，旨在服务于地方金融发展的需要，为集团公司、各子公司和相关专业人士提供参考。

《金融信息采编》基于公开渠道和专业数据库资料搜集整理而成，但金融研究所对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。金融信息采编中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。兴泰控股集团金融研究所不对使用《金融信息采编》及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

《金融信息采编》所列观点解释权归金融研究所所有。未经金融研究所事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。