

2019年08月25日

宏观研究

研究所

证券分析师：
021-60338120樊磊 S0350517120001
fanl@ghzq.com.cn

警惕中美陷入摩擦升级模式

——中美贸易摩擦最新进展点评

相关报告

《央行完善贷款市场报价利率形成机制点评：

一举两得》——2019-08-18

《7月经济数据点评：工业生产弱于预期或与

生产商过度悲观有关》——2019-08-15

《2季度《货币政策执行报告》点评：政策定

力比预期的强》——2019-08-11

《7月贸易数据点评：出口数据短期可能偏

强》——2019-08-08

《人民币汇率“破7”点评：人民币汇率不会

持续贬值》——2019-08-05

事件：

8月23日，中国政府宣布对美国对3000亿美元中国产品加征关税实施反制措施，包括对750亿美元美国产品加征10%和5%的关税，分别从9月1日和12月15日实施；同时从12月15日开始恢复对美国汽车和零部件的25%和5%的关税。美国总统特朗普则进一步宣称对5500亿美元中国产品的关税再上升5%，并“命令”美国公司寻求中国以外的替代。

投资要点：

- **对中国和全球经将构成进一步冲击。**我们认为双方进一步加征关税的行为将对中国和全球经济构成进一步的冲击。迄今来看，美国加征关税对中国出口的直接冲击小于预期，可能与一定程度的贸易替代（中国扩大了在非美市场的份额，而原来满足这些市场的非中国产能则转向美国供货）有关系，但是需要密切关注美国加强对中国产品通过第三地绕开关税再进入美国市场核查的影响。此外，全球经济放缓对中国出口的中期影响不容忽视。当然，我们预计人民币汇率的适度贬值以及更多的货币与财政政策的调整也将部分的对冲贸易摩擦升级的影响。
- **双方误判与摩擦升级。**从目前的情况来看，需要密切关注的是双边摩擦是否会持续升级并扩大到贸易领域之外。从特朗普的一系列言论来看，似乎认为中国对美国和美国市场依赖较高，己方筹码较多。从中方近期的行为来看，似乎也是对于应对贸易摩擦的信心不断增强，觉得即使贸易摩擦进一步升级，政策也有充分准备。反过来，众所周知，美方还有大选方面的挑战。如果特朗普政府认为中方打不赢，而中方则认为不会输，对于对手的行为同时产生误判，都拒绝让步，那么比较容易出现中美摩擦不断升级的情况。特朗普对于美国公司的要求目前看虽然没有法律效力，但是却是在将中国列为货币操纵国之后又一个贸易摩擦向其它领域摩擦升级的信号。
- **掰手腕与中美关系重新定位。**目前值得观察的短期事件是8月底中美团队是否会继续通话以及9月份是否会恢复会谈。如果双方谈判难以取得进展，也许中美确实面临掰手腕较量一段时间，然后再依据较量的结果来决定中美关系新定位的可能——这段时间双方都会承受损失并考验彼此的承受能力。潜在的冲突方向包括美方的科技制裁，中方的“不可靠实体清单”，台湾西藏香港以及其它地缘政治，

金融战，以及进一步提升关税税率等。

风险提示：经济低于预期，政策力度不及预期，中美关系持续恶化

【宏观研究小组介绍】

樊磊，国海研究所宏观研究负责人，10 年宏观经济和股票策略研究经验。在加入国海证券之前，曾在日本瑞穗证券，东方证券等内外资券商从事证券研究工作。2006 年获得北京大学学士学位，2008 年在美国 Texas A&M 大学获得硕士学位。

【分析师承诺】

樊磊，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司

员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_10519

