

关于中美贸易摩擦缓和的一些看法

主要结论：

- **现阶段，中美贸易摩擦出现缓和。**从 2019 年 9 月美国宣布推迟 2500 亿商品上调关税时间开始，中美贸易摩擦出现缓和迹象。接着，2019 年 10 月第十三轮中美经贸高级别磋商初步达成第一阶段协议，2019 年 11 月 7 日双方同意根据协议进展分阶段、等比率取消加征关税。但是对于关税加征和取消的商讨必将是更加困难的。从目前中美贸易摩擦时间轴的梳理来看，截止 2019 年 11 月 9 日，美国仍对从中国进口的 2500 亿商品加征 25% 关税，3000 亿商品部分加征 15% 关税。
- **5500 亿商品清单重点主要指向通讯计算机领域，该领域加征关税的商品达到 1700 多亿美元，约占总清单金额的 32%，远超其他行业。**2018 年美国进口我国制造业商品金额为 5349.2 亿美元，其中，包含在 2500 亿清单中的制造业商品金额为 2551.0 亿美元，占加征关税的商品金额的比重为 47.7%；包含在 3000 亿清单中的制造业商品金额为 2928.6 亿美元，占加征关税的商品金额的比重为 54.7%。从 2018 年美国从中国进口的商品来看，通讯计算机是所有行业中最多的，高达 1743.4 亿美元，占总进口商品额的 32.6%。从行业大类的金额来看，通讯计算机、电气机械器材、通用设备、纺织业等行业加征商品金额较多。其中，2500 亿清单重点围绕了通讯计算机、电气机械器材、家具和通用设备，3000 亿清单的重点则是通讯计算机。
- **借鉴 90 年代经验，中美贸易摩擦未来仍有较长的路要走，但我们对两国最终能够解决贸易冲突抱有希望。**从本轮中美贸易摩擦的根本原因来看，主要是美国担忧中美经济差距不断缩小而导致的贸易保护主义抬头，以及美国在中美贸易中的边际收益递减。因此，中美摩擦具有一定内生性和长期性，未来仍有很长的路要走。但我们对中美双方最终能够解决贸易冲突抱有希望，核心原因在于两国之间的共同利益使得冲突成本极大。借鉴上世纪 90 年代经验，中美关系比现在更加紧张，但经贸合作一直成为两国关系未能走向破灭最重要的支撑点。现阶段两国有着更广泛的合作，在全球产业链分工格局中，美国一般分布在产业链上游和下游（高新技术和消费），中国企业分布在产业链中游（加工制造），互补性极高，任一链条的断裂都将造成巨大经济损失。
- **中观层面，11 月生产边际改善。**从需求来看，11 月以来，30 大中城市商品房日均销售面积同比由涨转跌；100 大中城市土地成交面积同比跌幅收窄，土地成交总价同比由跌转涨；10 月乘用车汽车零售同比跌幅收窄。从生产来看，11 月以来，六大发电集团日均煤耗同比涨幅收窄；全国高炉开工率均值同比跌幅收窄。从价格来看，11 月以来，钢铁、有色、煤炭价格均值下降，预计 11 月 PPI 环比为负，PPI 同比跌幅收窄；猪肉价格高位上涨，蔬菜价格均值下跌、水果价格均值下跌，预计 CPI 环比依然为正，CPI 当月同比上升。
- **金融市场方面，资金价格下降，债券收益率整体上行，人民币兑美元升值，全球股市上涨，工业品价格分化。**货币市场方面，上周央行净回笼资金 35 亿元，资金价格下降，资金面有所放松。债券市场方面，到期收益率整体上行，期限利差收窄，信用利差分化。外汇市场方面，人民币兑美元升值，美元指数下上行，人民币即期交易量上升。股票市场和商品市场方面，全球股市上涨，黄金价格下跌，原油价格上涨，国内工业品价格分化。

风险提示：财政宽松力度不足、货币政策过紧、信用进一步收缩、房地产行业出现风险、中美贸易摩擦升温。

边泉水 分析师 SAC 执业编号：S1130516060001
bianquanshui@gjzq.com.cn

段小乐 联系人
(8621)61038260
duanxiaole@gjzq.com.cn

高翔 联系人
gaoxiang1@gjzq.com.cn

一、中美贸易摩擦事件梳理

2017.8, 美国发起“301 调查”。

2018.6.15, 美国决定对 500 亿商品加征 25%关税, 其中 340 亿 7 月 6 日实施。我国进行反制: 国务院批准对 500 亿商品加征 25%关税, 340 亿 7 月 6 日实施。

2018.7-2018.8, 美国拟对 2000 亿商品加税, 并由 10%上调至 25%。并确认此前 500 亿中剩余的 160 亿美元关税。

2018.9.18, 美方宣布对中国进口 2000 亿商品加关税, 2018.9.24 起为 10%, 2019.1.1 为 25%。中国采取反制: 拟对 600 亿商品加征关税。

2018.12.1, 停止加征新的关税, “休战” 90 天。

2019.1-2019.2, 中美多次高级别磋商, 美方推迟上调关税日期。

2019.5.6, 中美贸易摩擦再起波澜: 美国将于 5.10 将 2000 亿商品关税由 10% 升至 25%。

2019.5.13, 中国对已实施加征关税的 600 亿美元清单美国商品中的部分, 提高加征关税税率, 分别实施 25%、20%或 10%加征关税。

2019.6.29, G20 峰会两国元首同意重启经贸磋商。

2019.8.2, 美国拟对 3000 亿美元中国商品加征 10%关税。

2019.8.6, 美国财政部将中国列为“汇率操纵国”。

2019.8.15, 美国政府官方宣布: 对自华进口的约 3000 亿美元商品加征 10% 关税。

2019.8.23, 中国采取反制: 对约 750 亿美元商品加征 5%、10%不等的关税。

2019.8.28, 美国官方拟对 3000 亿、2500 亿商品上调关税。3000 亿拟由 10% 上调至 15%, 2500 亿拟由 25%上调至 30%。

2019.9.12, 美国宣布推迟 2500 亿上调关税时间。

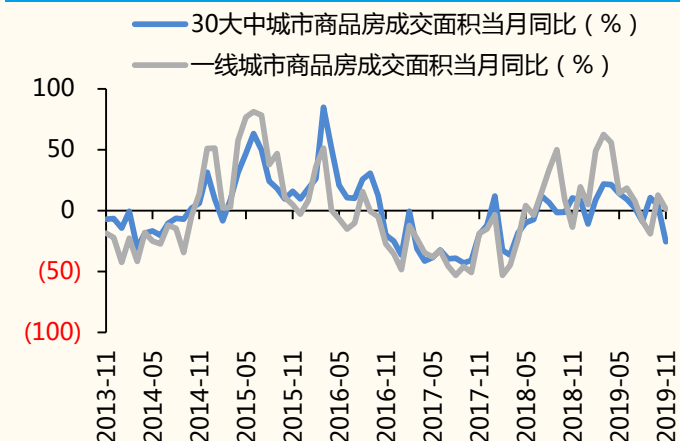
2019.10.11, 第十三轮中美经贸高级别磋商初步达成第一阶段协议。

2019.11.7, 中美同意随协议进展分阶段、等比率取消加征关税。

二、中观市场方面, 11 月生产边际改善

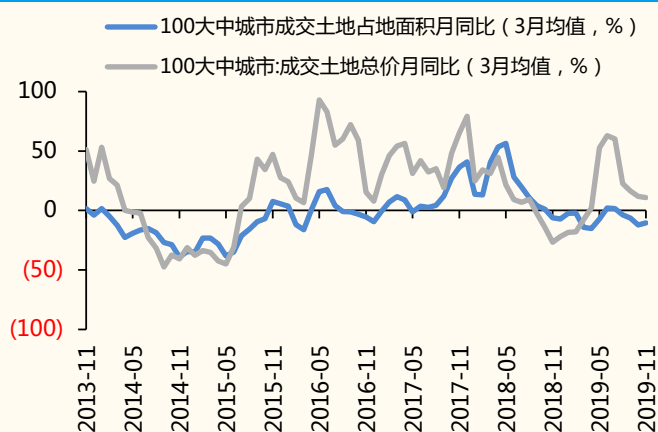
- **11 月以来 30 大中城市商品房日均销售面积同比由涨转跌。内部结构上, 一线城市涨幅收窄, 二线城市由涨转跌, 三线城市同比跌幅扩大。**具体来看, 30 大中城市商品房日均销售面积同比为-25.62% (前值 4.4%)。一线城市同比 1.4% (前值 12.7%)、二线城市同比-28.0% (前值 8.3%), 三线城市同比-33.4% (前值-4.67%)。北京商品房销售面积同比涨幅扩大, 上海跌幅扩大, 广州涨幅收窄、深圳上涨。
- **11 月土地成交面积同比跌幅收窄, 土地成交总价同比由跌转涨; 商品房用地成交面积同比跌幅扩大, 工业用地成交面积同比由负转正。**从 100 大中城市土地成交情况上看, 土地成交面积同比为-3.1% (前值-24.6%), 土地成交总价同比为-9.1% (前值为 6.8%); 从分项土地成交面积来看, 商品房用地成交面积同比为-16.8% (前值-9.6%), 工业用地成交面积同比为 8.9% (前值为-44.2%)。
- **10 月汽车零售同比跌幅收窄。**具体来看, 截止 10 月 31 日, 乘联会汽车零售同比为-3.0% (前值-7.0%), 乘联会汽车批发同比为-6.0% (前值-7.0%)。

图表 1: 11 月以来商品房日均销售面积同比由正转负



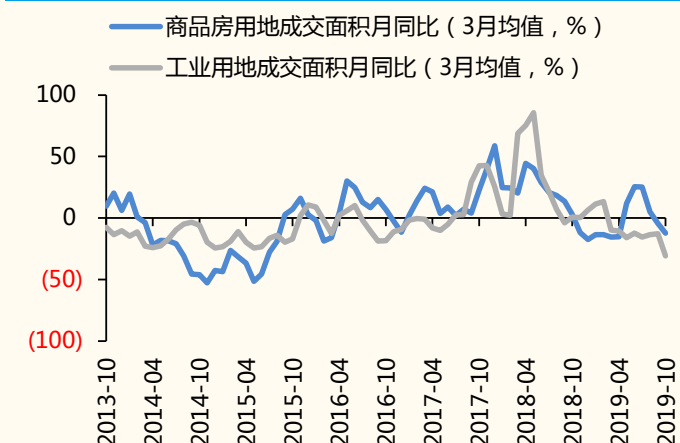
来源: Wind 资讯, 国金证券研究所

图表 2: 11 月土地成交面积同比跌幅收窄



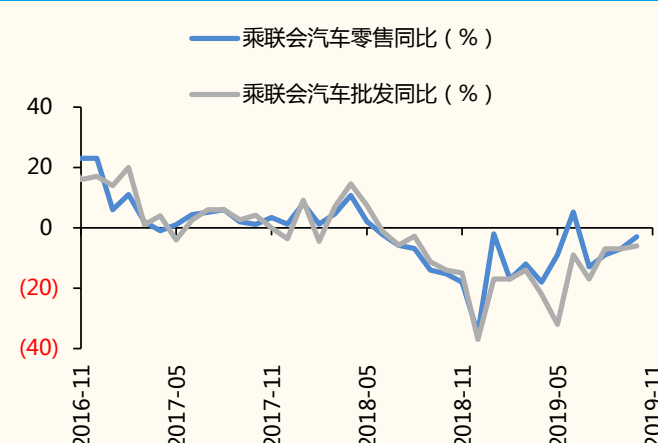
来源: Wind 资讯, 国金证券研究所

图表 3: 11 月商品房用地成交面积同比跌幅扩大



来源: Wind 资讯, 国金证券研究所

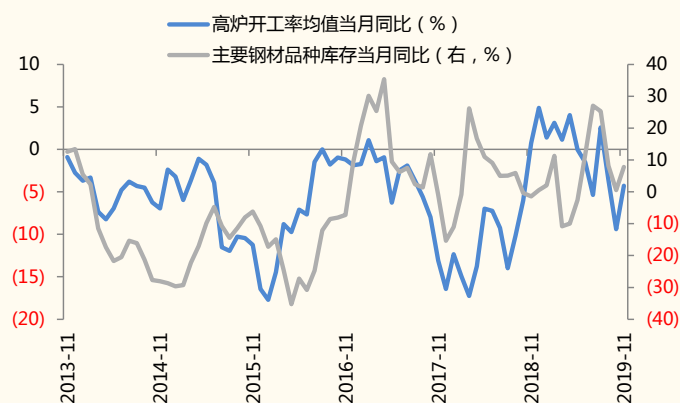
图表 4: 10 月汽车零售同比跌幅收窄



来源: 中国汽车工业协会, 国金证券研究所

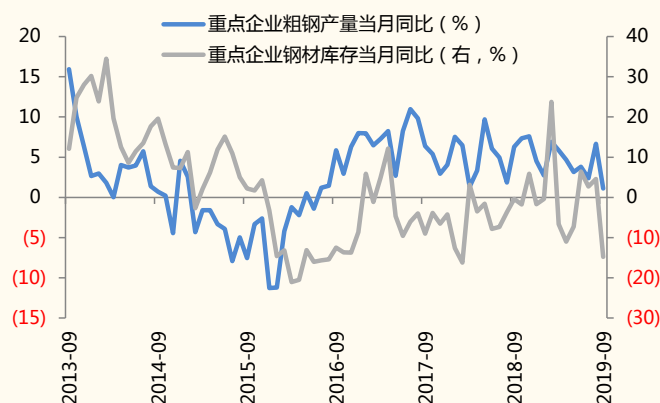
- 11 月以来高炉开工率均值同比跌幅收窄, 钢铁社会库存同比涨幅扩大。具体来看, 11 月以来高炉开工率均值为 64.6% (前值 61.9%)。11 月以来钢铁社会库存同比为 7.8% (前值 0.6%)。
- 11 月以来六大发电集团日均耗煤量当月同比涨幅收窄。具体来看, 11 月以来六大发电集团日均煤耗同比为 8.9% (前值 19.3%)。

图表 5: 11 月以来高炉开工率同比跌幅收窄



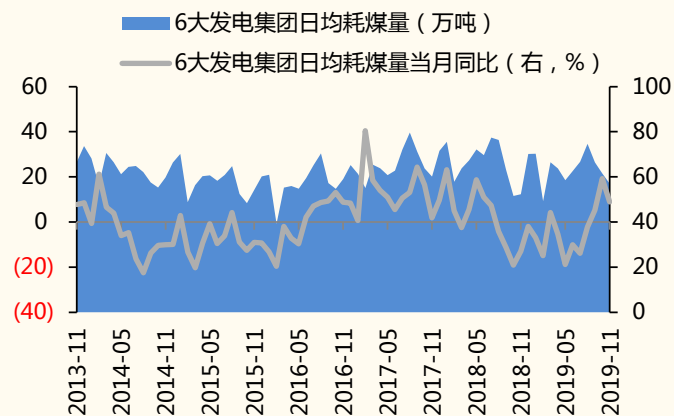
来源: 中国钢铁工业协会, 国金证券研究所

图表 6: 9 月重点钢铁企业粗钢产量同比涨幅收窄



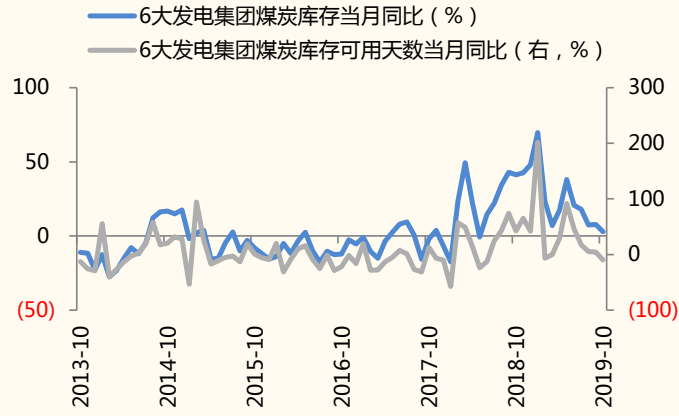
来源: 中国钢铁工业协会, 国金证券研究所

图表 7: 11 月以来 6 大发电集团日均煤耗同比涨幅收窄



来源: Wind 资讯, 国金证券研究所

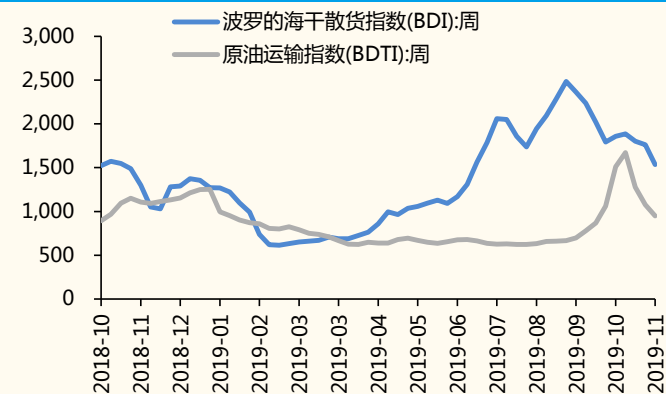
图表 8: 10 月 6 大发电集团煤炭库存同比下行



来源: Wind 资讯, 国金证券研究所

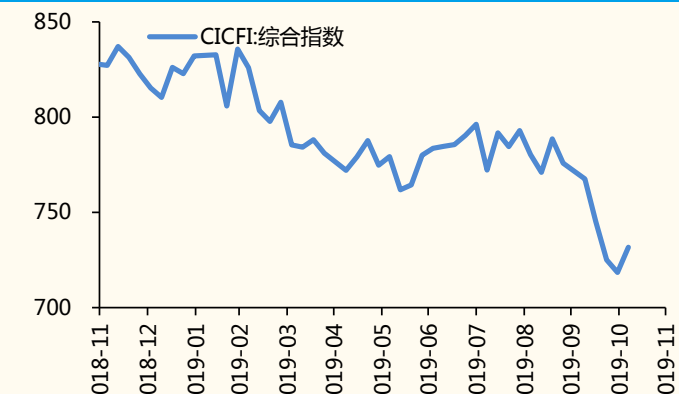
- 上周 BDI、BDTI 下降；CICFI、CCFI 上升。
- 上周铁矿石日均疏港量上升，港口库存下降。上周焦炭港口库存下降，企业库存上升。

图表 9: 上周 BDI、BDTI 下降



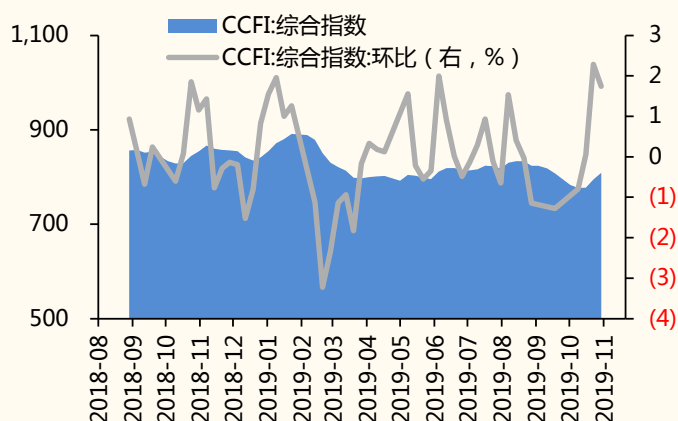
来源: Wind 资讯, 国金证券研究所

图表 10: 上周 CICFI 上升



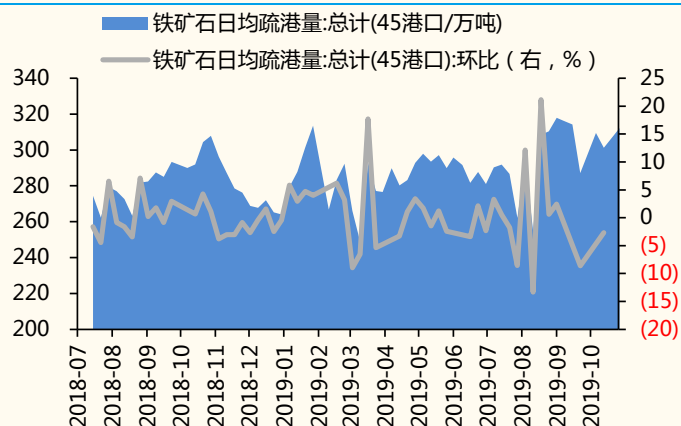
来源: Wind 资讯, 国金证券研究所

图表 11: 上周 CCFI 上升



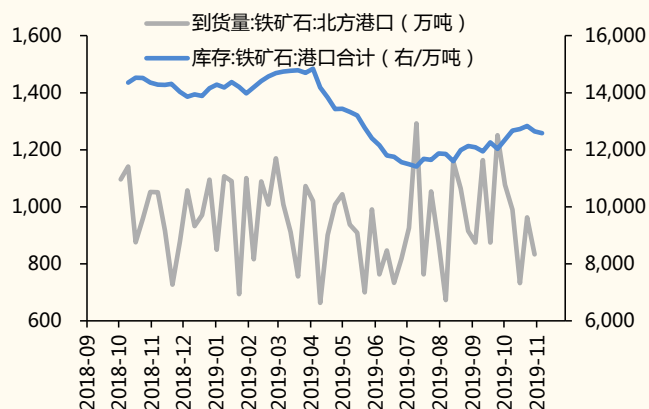
来源: Wind 资讯, 国金证券研究所

图表 12: 上周铁矿石日均疏港量上升



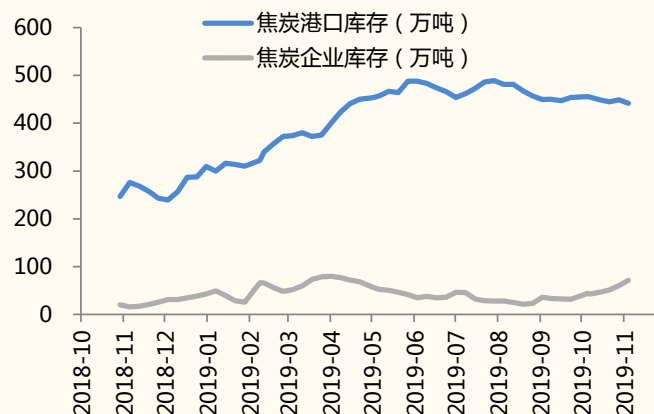
来源: Wind 资讯, 国金证券研究所

图表 13: 上周铁矿石港口库存下降



来源: Wind 资讯, 国金证券研究所

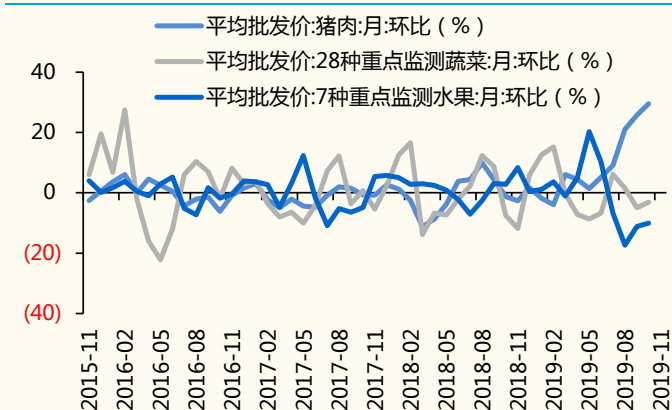
图表 14: 上周焦炭企业库存上升, 港口库存下降



来源: Wind 资讯, 国金证券研究所

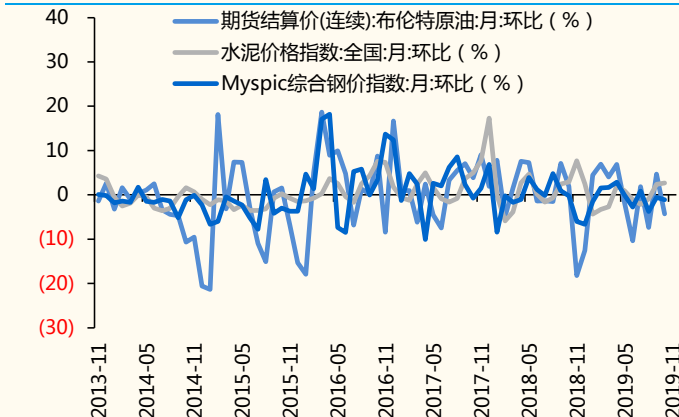
- 11 月以来猪肉价格均值高位上涨, 蔬菜价格均值下跌、水果价格均值下跌, 水泥、原油价格均值上升, 煤炭、钢铁、有色金属价格均值下降。农产品方面, 11 月以来猪肉价格均值高位上涨 (10.7%, 前值 29.6%), 蔬菜价格均值上涨 (2.3%, 前值-3.1%), 水果价格均值下降 (-1.6%, 前值-10.0%); 工业品方面, 煤炭价格均值下降 (-1.0%, 前值-0.6%), 原油价格均值上升 (4.3%, 前值-4.3%), 水泥价格均值上涨 (1.9%, 前值 2.7%), 钢铁价格均值下跌 (-0.3%, 前值-1.1%), 有色金属价格均值下跌 (-0.3%, 前值-1.5%)。

图表 15: 11 月以来猪肉价格均值高位上涨



来源: Wind 资讯, 国金证券研究所

图表 16: 11 月以来钢铁下降, 水泥价格均值上升

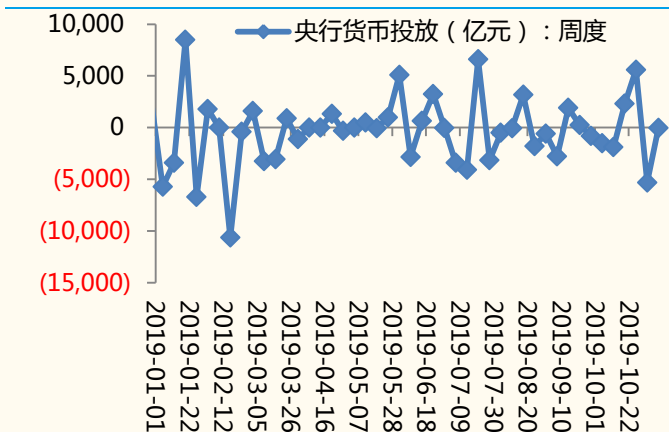


来源: Wind 资讯, 国金证券研究所

三、金融市场方面, 资金价格下降, 债券收益率整体上行, 人民币兑美元升值, 全球股市上涨, 工业品价格分化

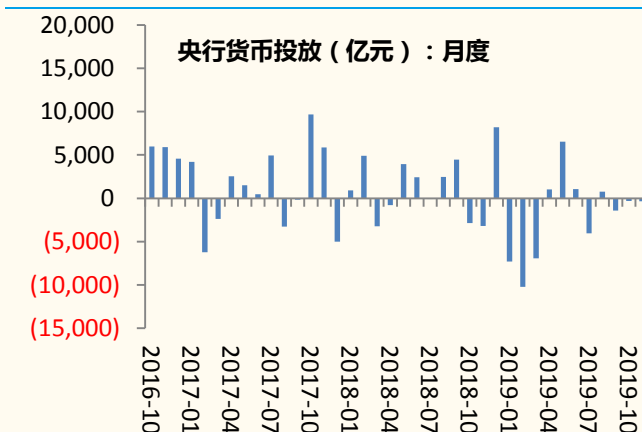
- 货币市场方面, 上周央行净回笼资金 35 亿元, 资金价格下降, 资金面有所放松。从资金投放量来看, 上周央行净回笼资金 35 亿元, 其中 MLF 投放 4000 亿, 到期 4035 亿。资金价格下降, 资金面有所放松。具体来看, 上周 R001 下行 39bp, R007 下行 14bp; DR001 下行 38bp, DR007 下行 3bp。R001-DR001 下行 1bp, R007-DR007 下行 10bp, 表明银行资金融出意愿上升, 非银金融机构融资成本下降。
- 债券市场方面, 到期收益率整体上行, 期限利差收窄, 信用利差分化。具体来看, 1Y 国债到期收益率持平前值, 1Y 国开债到期收益率上行 4bp; 10Y 国债到期收益率持平前值, 10Y 国开债到期收益率持平前值; 1YAAA 企业债到期收益率上行 1bp、1YAA 企业债到期收益率上行 2bp、10YAAA 企业债到期收益率下行 8bp、10YAA 到期收益率下行 8bp。
- 外汇市场方面, 人民币兑美元升值, 美元指数上行, 人民币即期交易量上升。上周, 在岸人民币兑美元汇率升值。美元指数上行, 美元兑日元、欧元、英镑升值。
- 股票市场和商品市场方面, 全球股市上涨, 黄金价格下跌, 原油价格上涨, 国内工业品价格分化。国内股市方面, 上证综指上涨 0.2%; 创业板指上涨 1.4%。国外股市方面, 道琼斯工业指数上涨 1.2%, 纳斯达克指数上涨 1.1%, 德国 DAX 上涨 2.1%。国内商品市场方面, 螺纹钢价格上涨 0.9%, 铁矿石价格下跌 4.1%, 焦炭价格上涨 0.4%。国际大宗商品方面, COMEX 黄金价格下跌 3.8%; ICE 布油价格上涨 1.7%, LME 铜下跌 1.0%。

图表 17：上周央行净回笼资金



来源：中国人民银行，国金证券研究所

图表 18：11 月以来央行净回笼资金



来源：中国人民银行，国金证券研究所

图表 19：11/04-11/08 周国内货币市场利率变化情况

指标	周末值（%）	周变动（bp）	月变动（bp）	年变动（bp）
银行间质押式回购加权利率：1天(R001)	1.95	(39)	(72)	(58)
银行间质押式回购加权利率：7天(R007)	2.53	(14)	(30)	(61)
存款类机构质押式回购加权利率:1天(DR001)	1.90	(38)	(70)	(58)
存款类机构质押式回购加权利率:7天(DR007)	2.47	(3)	(23)	(57)
R001-DR001(bp)	5	(1)	(3)	(0)
R007-DR007 (bp)	6	(10)	(7)	(3)
SHIBOR:隔夜	1.90	(40)	(69)	(65)
SHIBOR:1周	2.57	(5)	(12)	(33)
7日年化收益率:余额宝	2.28	3	2	(34)
理财产品预期年收益率:人民币:全市场:3个月	3.95	(9)	(9)	(44)
票据直贴利率:6个月:长三角	2.80	(12)	(12)	(93)
温州指数:温州地区民间融资综合利率	14.90	(123)	(19)	(25)

来源：中国货币网，全国银行间同业拆借中心，Wind 资讯，天弘基金管理有限公司，温州市金融办，国金证券研究所

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_9101

