

预计中美有望在 11 月 APEC 会议期间达成过渡性协议

宏观视角

伍超明（财信国际经济研究院副院长）

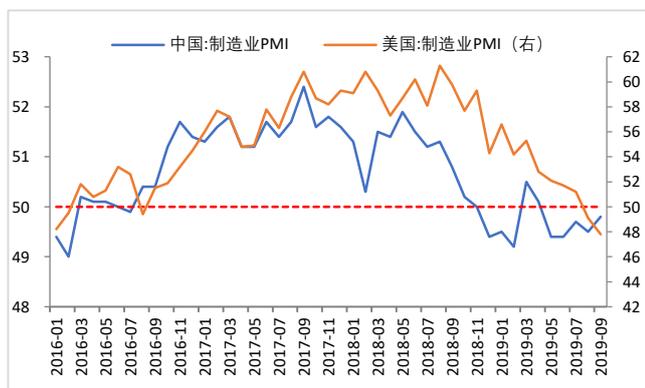
胡文艳（宏观经济研究中心，资深研究员）

一、大背景：中美经济下行压力加大、特朗普面临国内弹劾和集中精力应对明年选举

2019 年二季度以来中美经济下行压力加大。2019 年二季度以来，美国供应管理协会（ISM）制造业 PMI 大幅快速回落，由 3 月的 55.3% 降至为 9 月的 47.8%，连续两个月位于收缩区间并创下近十年以来的新低（见图 1）；同时随着美国减税降费的积极效果逐渐褪去，其领先指标个人收入的增长率已趋于下行，这预示着未来美国消费下行压力明显加大，或拖累其经济大幅波动（见图 2）。如 2003 年美国居民收入增速大幅下降，但受小布什总统的减税政策刺激影响，美国消费增速仍保持高速增长，收入和消费增速形成典型的负向背离，但随后减税政策效应的消退，美国消费增速出现大幅下降；2017 年以来的表现也非常类似，同样是减税政策导致收入和消费增速负向背离，同样是减税政策效应弱化，未来美国消费增速下降将是大概率事件。

相比之下，中国经济下行压力于 2018 年下半年加大，国内 GDP 增速由 2018 年第二季度的 6.7% 降至 2019 年第二季度的 6.2%，制造业 PMI 指数更已连续 5 个月位于荣枯线下方（见图 1），而在国内结构性矛盾突出、全球经济总需求回落大趋势下，中国经济仍存在较大下行压力与风险。

图 1：中美制造业 PMI 均大幅回落至荣枯线下方



资料来源：Wind，财信国际经济研究院

图 2：美国实际个人单位时间收入领先实际消费支出



资料来源：Wind，财信国际经济研究院

特朗普面临国内弹劾和明年选举压力。除了来自于经济方面的压力外，近期特朗普政府面临的国内政治压力增大亦是此次会谈的重要背景。美国当地时间 2019 年 9 月 24 日，美国众议院宣布对美国总统特朗普展开正式弹劾调查以来，该事件愈演愈烈持续发酵，

对特朗普政府信用带来巨大冲击，大幅增加了美国甚至全球的政治不确定性，同时随着美国明年大选时间临近，特朗普政府急切希望通过维护经济的平稳，以修复选民的信任。

二、中美有望在 11 月 APEC 会议期间达成过渡性协议

10 月 10-11 日举行的中美第十三轮贸易谈判取得积极进展，符合当前双方共同利益诉求，预计中美有望在 11 月 APEC 会议期间达成过渡性协议。

根据会后公开的中方表态来看，双方在农业、知识产权保护、汇率、金融服务、扩大贸易合作、技术转让、争端解决等领域取得实质性进展，另外双方还讨论了后续磋商安排，同意共同朝最终达成协议的方向努力。而从美方的表态来看，特朗普指出与中国进行了非常良好的磋商，目前中美关系非常好，同时其还提及欢迎中国企业在美国投资。

从这些表态中的“取得实质性进展、后续磋商安排、朝最终达成协议的方向努力”等这些关键词，预示双方部分核心争端或已趋于解决。在双方均面临经济下行压力加大，稳定经济增长诉求提高的背景下，缓和争端升级的愿望增强。根据 10 月 9 日世界经济论坛发布最新一期《全球竞争力报告》，2019 年全球竞争力中国排名 28 位，是目前为止金砖国家中表现最好的国家，而美国从去年的 85.6 分下滑到 83.7 分，退居第二。表明不断变化的地缘政治背景以及不断加剧的贸易紧张局势，对美国经济和竞争力的影响或许已经显现。

借用英国首相丘吉尔“一个国家没有永远的敌人，也没有永远的朋友，只有永远的利益”名言，大国之间关系的变化，在利益诉求共振的情况下，或许有利于谈判取得进展，尽管其中还会有反复。

三、达成过渡性协议短期有助于经济金融稳定，但不改长期趋势

（一）中美双方达成过渡性协议，短期有助于国内经济金融稳定

从经济层面来看，如果中美双方达成过渡协议，短期有利于恢复国内外企业和居民的投资信心，刺激经济总需求边际好转，减小国内经济结构转型的波动。具体从受益的行业来看：一是利好国内高技术产业投资信心的恢复。2019 年以来，受中美贸易冲突不确定影响，国内计算机、通信及其他电子制造业等高技术制造业投资和增加值增速均大幅回落，是阻碍国内经济结构转型升级的最重要原因之一；若双方达成过渡性协议，上述行业的投资和增加值有望修复性企稳甚至回升。二是有利于缓解传统出口产业的经营压力。中国经济的腾飞离不开中低端制造业产品的出口，中美贸易冲突深化以来，相关产业首当其冲遭受巨大的打击，国内纺织服装、食品加工制造等中低端制造业规模以上工业企业数量已连续六个季度减少，若过渡性协议达成，将明显有利于改善相关企业需求、缓解其经营压力。

从金融层面来看，中美双方达成过渡协议，短期有利于减少经济金融的不确定性，提振资本市场信心。2019 年二季度以来，全球经济增长动能明显减弱、经济总需求下降、中美贸易争端持续升级、英国脱欧一波三折等乌云笼罩下，投资者的风险偏好快速

下降、避险情绪明显提升，这导致美元、黄金等避险资产获得明显的超额收益，全球主要经济体股票、债券、汇率市场波动则明显加大。另外，美元指数攀升冲击新兴市场国家金融稳定，全球金融脆弱性和金融风险亦有所增加。若中美双方达成过渡协议，贸易不确定性明显改善后，投资者风险偏好大概率有望边际好转，同时贸易缓和有利于刺激需求回升，进一步强化这一预期。短期预计利好国内股市、汇市风险偏好的提升，黄金和债市的波动或加大。

表 1：实质性进展内容带来的可能性影响

取得实质性进展领域	影响
农业	加大对美国农产品的进口，降低中国对美国贸易顺差
知识产权保护	部分高技术产业或面临更激烈的竞争与更大的压力
汇率	未来人民币汇率稳定性增强
金融服务	中国金融对外开放力度将进一步加大，更多外资金融机构加速金融国内，国内金融机构整合度和集中度将加速
扩大贸易合作	维持已有关税，暂停或停止加征新的关税，加大对美能源、飞机等产品的进口，在全球开展贸易合作
技术转让	美国所谓的强制技术转让或有所缓解，允许或部分允许美国公司向中国公司供货

资料来源：Wind，财信国际经济研究院

（二）中美双方达成过渡性协议，不改全球经济回落的长期趋势

后金融危机时期全球经济结构调整迟滞、劳动生产率下降，总需求回落趋势不会因贸易缓解而转向。2008 年金融危机发生后，全球主要经济体集中力量刺激经济复苏，但经济结构的调整速度则明显滞后，这导致不论发达经济体还是新兴市场经济体，危机后的生产率增速仅为危机前的一半左右。如 OECD(2019)报告显示，1995-2001、2002-08、2012-18 年发达经济体的劳动生产率增速分别为 2.4%、2.0%、1.0%，2002-08、2012-18 年新兴市场经济体的劳动生产率增速分别为 4.1%、2.1%。同时，危机后宽松货币政策与低经济增速组合，还必然导致了全球债务规模的攀升和杠杆率的提高。基于此，贸易争端缓解可以局部边际改善投资信心、保证全球供应链的稳固、减小经济周期中波动，但其并无法扭转全球经济增长动能不足、需求下降的长期趋势。

中美双方达成过渡性协议并不意味着贸易争端全面结束，中美之间的竞争长期存在。全球经济发展的历史经验表明，大国博弈不可避免，无论是美英争霸还是美日冲突，最终的结果均是博弈双方的差异均大幅拉开。中国作为全球第二大经济，无论是出于对美国霸权的威胁，还是自身进一步发展的需要，我们与美国的竞争加大是长期趋势。同时，国内处于新旧动能转换衔接震荡期，结构性矛盾突出，未来面临的挑战亦层出不穷。因此，坚定做好自己的事是立足之本，也是应对冲击与挑战最有利的手段。

免责声明

本报告由财信国际经济研究院提供，仅供本公司员工和客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告所提供信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。

本报告所载信息仅反映本公司初次公开发布该报告时的判断，我司保留在不发出通知的情形下，补充、更正和修订相关信息的权利，报告阅读者应当自行关注相关的更新或修改。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载内容仅供参考，不构成对任何人的投资建议。报告阅读者的一切商业决策不应将本报告作为投资决策唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断，在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的直接或间接后果承担任何责任。

本报告所有表述是基于分析师本人的知识和经验客观中立地做出，并不含有任何偏见，投资者应从严格经济学意义上理解。我司和分析师本人对任何基于偏见角度理解本报告所可能引起的后果，不承担任何责任，并保留采取行动保护自身权益的一切权利。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式复制、发表、引用或传播。如征得本公司同意进行引用、刊发，需注明出处为财信国际经济研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本公司对本免责声明条款具有修改和最终解释权。

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_9555

