

2019 年 05 月 07 日

宏观研究

研究所

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

## 为什么对于中美贸易谈判不宜过度悲观

## ——贸易摩擦最新进展点评

## 事件：

近期美国总统特朗普意外的在社交媒体发声称将于本周五开始对华出口产品加征关税，中美贸易谈判重生变数。5月8日中国外交部发言人克制的表示希望美方与中方共同努力，相向而行，争取在相互尊重基础上达成一个互利双赢的协议，中方团队正在准备赴美磋商。我们认为投资者不宜对于中美贸易谈判过度悲观，就中期而言，中美双方仍有较大可能达成贸易协定。

## 投资要点：

■ **多方面原因或导致美方立场转变。**我们认为，美方谈判立场突然变得更加强硬可能由于以下几个原因，一方面是特朗普国内的政治地位改善——包括处理了“通俄门”事件，与国会达成实施大规模基建投资的协定，美国经济短期数据有所好转等等——这些议题得到处理使得特朗普可以在中美贸易谈判中间可以采取更强有力的姿态。另外一方面，中美贸易谈判久拖不决，从博弈策略的角度而言使得美国关税威胁的可靠性下降，对美国不利；同时按照美方单方面的说法，似乎中方近期在知识产权等谈判议题上的立场也较此前有一定变化，使得美方受到一些挫折。我们以为特朗普此时采取这个行动，或着眼于重新夺回美国在贸易谈判中的主导权。

■ **特朗普的言论短期冲击市场，但是中期不宜过度悲观。**短期而言，不确定性确实很大，而且市场也出现了明显的调整。但是，中期我们对此并不悲观。首先，经过了多轮谈判，中美双方已经在相当多的问题上取得了较大的成果，路透社4月中旬报道美方甚至愿意在国企补贴的一些问题上做出一定妥协<sup>1</sup>，中方也在知识产权保护、市场开放、对美采购、执行机制等等领域做出了相当的让步。虽然剩下的10-20%的议题肯定是最难啃的硬骨头，但是现在就放弃这么多已有成果，对于双方来讲都是代价巨大的。

其次，从特朗普总统发出的威胁的可实施性来看，作为一种谈判策略的可能性更高。例如，他提出剩余两千多亿美元中国产品很快也要加税到25%——由于此前的2500亿美元产品已经是经过选择的，对美国影响较小的，剩下的产品如果要加关税，即便是从美国的角度考虑，也不应该短期就实施，而是需要相当的缓冲期——这类措

## 相关报告

《4月PMI数据点评：经济企稳趋势不改》——2019-05-05

《4月19日政治局会议点评：政治局会议对市场关心问题的答案是什么？》——2019-04-21

《2019年1季度经济数据点评：上调GDP和CPI预测》——2019-04-18

《3月贸易数据点评：对出口增速反弹不宜过度乐观》——2019-04-14

《《2019年新型城镇化建设重点任务》点评：放宽落户会导致房价上涨吗？》——2019-04-13

<sup>1</sup> <http://www.zaobao.com/news/world/story20190416-948938>

施可实施性存疑。

最后，市场本就有预期最近一两周中美有望解决“最后的问题”并达成协议，特朗普在这个时候发出威胁，其实也不能说就是彻底不想谈了，他仍然给与了双方团队谈判的时间，背后恐怕也是有很精细考虑。

- **中方外交部发言人表态暗示中方仍愿努力达成协议。**从5月8日中国外交部发言人的言辞来看，中方仍然维持了一贯理性而克制的风格，“中方团队正在准备赴美磋商”——按照美国贸易谈判代表莱特希泽最新的说法应该是本周四和周五——还是暗示了中方可能仍然愿意做出一些战略性的让步来换取《中美贸易协定》的达成。

的确，经贸关系是中美关系的压舱石，如果中美经贸关系被破坏，“修昔底德陷阱”意味着中美关系可能出现超预期的恶化，这对于中国继续改革开放和民族复兴的道路是非常不利的。我们认为中方以更大力度的改革和开放应对贸易摩擦，把外部的压力转化为自身前进的动力可能是当前局势下的最优选择，也是中美最终达成贸易协定最重要的基本面。就中期而言，我们仍然维持对于双方达成中美贸易协定审慎乐观的判断。

**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

## 【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\\_12738](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_12738)

