

总量研究

中美关系峰回路转，美方诉求在哪里

——光大宏观周报 20210926

要点

本周关注：

近期中美关系峰回路转，孟晚舟女士成功归国，标志着中美关系短期出现重要转折点。9月10日中国国家主席习近平应约同美国总统拜登通话；9月22日美气候特使克里表示近期将再次访问中国；9月24日孟晚舟女士启程返回中国；9月24日美国商务部长雷蒙多表示将寻求改善美国与中国的商业关系。

二季度以来，我们以多篇系列报告持续、坚定地提出，四季度中美经贸关系有望缓和。4月份，我们在《气候先行，关税殿后，中美经贸缓和路线图》中明确提出，中美关系将长期维持“政冷经热”的格局。6月，报告《“政冷经热”怎么谈，美方诉求在哪里？》进一步分析出中美双方在经贸谈判的诉求和底线。8月，我们在《美国最想减免哪些产品的对华关税？》中提出美方最有可能优先将机电产品和机械设备放入关税减免程序。8月底，我们在报告《为什么我们看四季度中美经贸缓和？》中，再次全面梳理了我们的逻辑。

四季度，中美经贸关系有望缓和。减免对华关税，美国有动力、有诉求。动力在于通过减免对华关税，降低美国国内通胀压力；诉求一在于中国相关市场加大开放，以回馈基本盘；诉求二在于中国继续履行执行第一阶段协议，以拉拢摇摆州的工人和农民。四季度，美国就业持续恢复、但通胀依然会处于同比高位，正是拜登提出减免对华关税的合适窗口期。

全球央行：

美联储表示最早会在11月宣布Taper，欧洲央行计划在12月就大流行病紧急资产收购计划(PEPP)的未来做出决定。英国央行下调英国第三季度经济增长预测，两名央行官员呼吁央行提前缩窄购债计划。

全球市场：

全球股市和大宗商品普遍上涨。原油、铁矿石、农产品价格普遍上涨，黄金价格小幅下跌。欧洲、美国股市普遍上涨，日韩和国内股市小幅下跌。

海外新闻：

美国将于11月取消对完全接种疫苗的国际旅客限制。美国与欧盟将在监管大型科技公司方面更紧密合作。美国总统气候问题特使克里计划在未来几周再次访问中国。美国白宫寻求解决对汽车制造业造成伤害的半导体芯片危机。

国内观察：

上游：原油价格环比上涨，动力煤均价环比上涨、焦煤均价环比上涨，铜价环比下跌，铝价环比上涨；中游：高炉开工率下跌，水泥价格指数环比上升，螺纹钢价格环比上涨，库存同比下降；下游：商品房成交面积跌幅扩大，猪价、菜价、水果价格环比下跌；流动性：货币市场利率下行，十年期国债利率下行。

国内新闻：

孟晚舟以“不认罪”方式获释，返回中国。习近平出席第七十六届联合国大会一般性辩论并发表重要讲话。李克强总理主持召开国务院常务会议，要求做好跨周期调节，稳定合理预期保持经济平稳运行等。国家发展改革委召开专题会议，部署采暖发电用煤中长期合同全覆盖煤源落实工作。

作者

分析师：高瑞东

执业证书编号：S0930520120002
010-56513108
gaoruidong@ebcn.com

分析师：赵格格

执业证书编号：S0930521010001
0755-23946159
zhaogege@ebcn.com

相关研报

拜登财政刺激闯关，美债收益率突破1.4%——美联储观察系列三（2021-09-24）

美联储为Taper亮绿灯——2021年9月美联储议息会议点评（2021-09-23）

财政支出提速，基建投资有望持续加码——光大宏观周报（2021-09-21）

疫情冲击落地，基建开启反弹——2021年8月实体经济数据点评（2021-09-15）

8月美国CPI降温，环比拐点已确认——2021年8月美国CPI数据点评（2021-09-15）

专项债发行继续提速，基建有望持续反弹——光大宏观周报（2021-09-12）

实际融资难言改善，利率仍将维持低位——2021年8月金融数据点评（2021-09-10）

通胀剪刀差再度走高——2021年8月价格数据点评（2021-09-09）

非农大幅低于预期，9月宣布Taper已无可能——光大宏观周报（2021-09-04）

美债交易逻辑已悄然变化——美联储观察系列二（2021-09-02）

目 录

一、中美关系峰回路转，出现重要转折点	5
1.1 美方有动力减免对华关税，缓解通胀压力	6
1.2 诉求一：中国相关市场加大开放	7
1.3 诉求二：中国加快履行第一阶段协议	8
1.4 机电产品和机械设备有望优先加入关税减免清单	9
1.5 政冷经热格局持续，政治方面美国将持续施压	10
二、全球观察	11
2.1 海外疫情：美国新增确诊下降，欧洲疫苗接种推进	11
2.2 海外经济：美国 9 月 18 日当周初请失业金人数高于预期	12
2.3 金融与流动性数据：美债收益率上行、通胀预期上升	12
2.4 全球市场：全球股市和大宗商品普遍上涨	14
2.5 央行观察：美联储表示最早会在 11 月宣布 Taper	15
2.6 海外新闻：美气候特使克里计划在未来几周再次访问中国	16
3、国内观察	18
3.1 上游：原油价格环比上涨，动力煤均价环比上涨、焦煤均价环比上涨，铜价环比下跌，铝价环比上涨	18
3.2 中游：高炉开工率下跌，水泥价格指数环比上升，螺纹钢价格环比上涨，库存同比下降	19
3.3 下游：商品房成交面积跌幅扩大，猪价、菜价、水果价格环比下跌	20
3.4 流动性：货币市场利率下行，十年期国债利率下行	21
3.5 国内政策：孟晚舟以“不认罪”方式获释	22
四、下周财经日历	23

图目录

图 1: 美国储蓄率依然高于疫情前水平	7
图 2: 8 月供应商交付指数依然处于高位, 表明交付时间较长.....	7
图 3: 拜登 2020 年竞选捐款来自金融、医疗、科技领域	8
图 4: 金融行业 2016 年开始转向支持民主党候选人.....	8
图 5: 2021 年 1-7 月, 农产品和制成品采购进度较快	8
图 6: 2021 年 1 至 7 月, 中方完成了全年目标额的 40%	8
图 7: 中国自美采购不断加速, 领先于其他国家.....	9
图 8: 第一阶段协议产品 (占美国出口 60%) 表现好于其他产品	9
图 9: 2019 年至 2021 年 7 月, 关税“排除清单”及“延长清单”生效的商品数量 (HS-10 位码)	9
图 10: 2019 年至 2021 年 7 月, 关税“排除清单”及“延长清单”生效的商品金额占比 (HS-10 位码) ...	10
图 11: 2021 年以来, 低技术链条对美出口份额下滑最快	10
图 12: 中国在美国进口份额基本回落到疫情之前	10
图 13: 美国新增确诊下降 (7 天移动平均)	11
图 14: 全球疫苗接种比例持续上升	11
图 15: 美国 9 月 18 日当周初请失业金人数高于预期.....	12
图 16: 8 月 ISM 制造业 PIM 超预期, 非制造业 PMI 符合预期.....	12
图 17: 美国 10 年期国债收益率上行, 通胀预期上升	13
图 18: 英国、日本、德国 10 年期国债收益率下行.....	13
图 19: 美国 10 年期和 2 年期国债期限利差上升	13
图 20: 美国投资级企业债利差持平.....	13
图 21: 美联储资产规模略有上升	14
图 22: 欧、日央行资产规模略有上升	14
图 23: 大宗商品涨多跌少	14
图 24: 全球股市涨多跌少	14
图 25: 原油价格环比上涨	19
图 26: 动力煤、焦煤价格环比上涨, 环比增幅扩大	19
图 27: 铜价环比下跌, 库存同比上升	19
图 28: 铝价环比上涨, 库存同比下降	19
图 29: 高炉开工率环比下跌.....	20
图 30: 水泥价格指数环比上升	20
图 31: 螺纹钢价格环比下跌, 库存同比下降	20
图 32: 钢坯库存同比上涨	20
图 33: 商品房成交面积跌幅扩大	21
图 34: 土地成交面积跌幅扩大	21
图 35: 猪价、菜价、水果价格环比下跌	21
图 36: 乘用车日均零售销量跌幅扩大	21

图 37：货币市场利率下行	22
图 38：一年期国债利率上行，十年期国债利率下行	22

表目录

表 1：二季度，中美经贸领域已经开始正常沟通，美两位政府大员释放明显信号	5
表 2：美国企业代表、参议员、高级别官员多次敦促拜登取消关税	6
表 3：拜登渲染各种形式的“中国威胁论”	11
表 4：美欧日俄央行官员表态	16
表 5：美国经济热力图	17
表 6：欧元区经济热力图	17
表 7：英国经济热力图	18
表 8：日本经济热力图	18
表 9：下周全球经济数据热点	23

一、中美关系峰回路转，出现重要转折点

近期中美关系峰回路转，孟晚舟女士成功归国，标志着中美关系短期出现重要转折点。9月10日，中国国家主席习近平应约同美国总统拜登通电话，就中美关系和双方关心的有关问题进行了坦诚、深入、广泛的战略性沟通。9月22日，美国总统拜登气候问题特使克里表示，未来数周将再次访问中国。9月24日，孟晚舟女士乘坐中国政府包机离开加拿大，成为中美关系短期一个重要转折点。9月24日，美国商务部长雷蒙多表示，她将寻求改善美国与中国的商业关系，并在中美紧张关系中看到了共同利益。

我们在四月份明确提出中美将维持“政冷经热”的格局，以多篇系列报告持续、坚定地提出，中美经贸关系四季度有望缓和。4月，我们在报告《气候先行，关税殿后，中美经贸缓和路线图》中明确提出，中美将长期维持“政冷经热”的格局。6月，我们在报告《“政冷经热”怎么谈，美方诉求在哪里？》里，进一步分析出中美双方谈判的诉求和底线。8月，在报告《美国最想减免哪些产品的对华关税？》中，我们分析出美方最有可能，优先将机电产品和机械设备放入关税减免程序中。8月底，我们在报告《为什么我们看四季度中美经贸缓和？》中，详细的梳理了中美经贸有望在四季度缓和的逻辑。

近期，美财政部长耶伦和商务部长雷蒙多先后释放明显信号。7月20日，美国财政部长耶伦在接受《纽约时报》采访时表示，美国政府对中国部分货物加征额外关税的措施，本质上是对美国消费者征税，伤害了美国消费者。耶伦首次对中美经贸协议前景发表公开表态，其信号意义非常明显。8月12日，彭博社报道称，美国财长耶伦正在评估未来几个月对中国进行访问。9月24日，美国商务部长雷蒙多表示，她将寻求改善美国与中国的商业关系，并在中美紧张关系中看到了共同利益。雷蒙多表示，她计划率领美国CEO代表团前往海外，包括中国，去寻找商机和讨论长期存在的贸易问题。

表 1：二季度，中美经贸领域已经开始正常沟通，美两位政府大员释放明显信号

时间	事件	中方新闻稿	美方新闻稿
5月27日	刘鹤副总理与美贸易代表戴琪	双方本着平等和相互尊重的态度，进行了 坦诚、务实、建设性 的交流。双方认为发展双边贸易非常重要，并就彼此关心的问题交换了意见，同意继续保持沟通。	戴琪讨论了拜登-哈里斯政府以工人为中心的贸易政策的指导原则，以及她对中美贸易关系的持续审查，同时也提出了一些令人担忧的问题。戴琪表示期待着与刘副总理的未来会谈。
6月2日	刘鹤副总理与美国财政部长耶伦	双方本着平等和相互尊重的态度，就 宏观经济形势 和双边领域合作进行了广泛交流，对彼此关心的问题坦诚交换了意见，愿意继续保持沟通。	财政部长耶伦讨论了拜登-哈里斯政府支持经济持续强劲复苏的计划，以及在符合美国利益的领域合作的重要性，同时坦率地表明了令人担忧的问题。耶伦财政部长表示，她期待着未来与刘副总理的讨论。
6月3日	中国商务部回应两次通话： 第一，双方沟通开局顺畅。双方都认为，中美经贸领域已经开始正常沟通。 第二，双方同意，下一步要从有利于中美两国和整个世界的角度，共同努力，为生产者和消费者务实地解决一些具体问题，推动中美经贸关系健康稳定发展。		
7月20日	美国财政部长耶伦在接受《纽约时报》采访时表示，美国政府对中国部分货物加征额外关税的措施，本质上是对美国消费者征税，伤害了美国消费者。		
8月26日	中国商务部例行新闻发布会表示，两国经济具有高度互补性，双方经贸合作符合两国和两国人民的利益。中美经贸团队保持正常沟通。		
9月24日	美国商务部长雷蒙多表示，她将寻求改善美国与中国的商业关系，并在中美紧张关系中看到了共同利益。雷蒙多表示，她计划率领美国CEO代表团前往海外，包括中国，去寻找商机和讨论长期存在的贸易问题。		

资料来源：中国新闻网，新华社，中国商务部，USTR，美国财政部，光大证券研究所

1.1 美方有动力减免对华关税，缓解通胀压力

美方对华加征关税，对美国国内输入通胀压力。据中国商务部¹，美方对中国加征关税带来的额外成本中的 90%，是由美国进口商承担，这已经给美国企业造成 1.7 万亿美元市值损失。承担关税的美进口商，只能通过涨价将部分成本转嫁给消费者。

面对成本和通胀压力，美方企业代表、议员等，今年以来多次敦促拜登政府取消关税，或者是重启关税豁免程序。2020 年，就有多个美国企业代表、议员等，公开敦促拜登政府取消对华关税。今年以来，美国各界更是密集发声，要求拜登政府解决关税负担问题。8 月 5 日，包括美国全国商会、美国商业圆桌会议、全美零售商联合会、美国农场主联合会和半导体行业协会等在内的 30 多个商业团体致信美国贸易代表戴琪和财政部长耶伦，呼吁拜登政府重启与中国关于进口关税的谈判。

四季度，美国通胀预计依然将维持在同比高位。供给端来看，美国本轮补库的起始库存水平较低，在补库的过程中，又面临了疫情反复扰动、供应链阻塞和关键性基础材料短缺等问题。需求端来看，美国疫情后对居民发出多轮直接补贴，叠加加大流行病失业救济，目前美国居民储蓄率依然高于疫情之前。随着居民逐步消耗储蓄，短期依然会对需求端带来交强支撑。综上，美国供应链瓶颈短期持续存在，而消费短期依然有较强支撑，美国四季度可能依然面临着较高的通胀压力。

表 2：美国企业代表、参议员、高级别官员多次敦促拜登取消关税

时间	内容
2020 年 11 月 17 日	美国最大公司贸易组织商业圆桌会议的负责人，BRT 首席执行官 Josh Bolten 呼吁即将上任的拜登政府开始降低关税。
2021 年 4 月 21 日	参议员 Rob Portman (R-OH) 和 Tom Carper (D-DE) 以及其他 38 名参议院议员致信美国贸易代表戴琪，要求她重启自中国进口产品的关税豁免程序。
2021 年 6 月 20 日	代表数百个美国家用电器、电气和食品服务设备制造商的几个行业协会致信美国贸易代表戴琪，敦促拜登政府取消前任政府对美国进口商品征收的惩罚性关税，因为关税继续打击美国企业和消费者，同时推高通胀压力。信中提到，“由于这些关税，美国与全球竞争对手相比，制造商为钢铁支付的费用高出 40%”。
2021 年 6 月 30 日	七名共和党参议员致函白宫，要求拜登废除特朗普在任期间实施的影响到农业、汽车制造商和制造业等广泛行业的关税和其他贸易壁垒。
2021 年 7 月 6 日	逾 3600 家美国企业对美国政府发起控告，美国初审法院裁决政府对中国输美的相关产品暂停关税结算。CIT 认为，进口商们对关税的合法性提出了“足够严肃和实质性的问题”。
2021 年 8 月 5 日	代表零售商、芯片生产商、农场主和其他群体的 30 多个美国最有影响力的商业团体日前集体发声，呼吁拜登政府重启与中国的谈判并削减进口关税，他们表示这些关税正在拖累美国经济。他们表示拜登政府应该“迅速采取行动”，解决“繁重的”关税问题。他们还支持白宫“继续与中国就贸易和经济问题进行接触”，确保中国履行在 2020 年年初与特朗普政府签署的经贸协议中所做的承诺。

资料来源：路透，彭博，新华社，华盛顿邮报，华尔街日报，光大证券研究

¹ 据央视新闻 2021 年 6 月报道

图 1：美国储蓄率依然高于疫情前水平

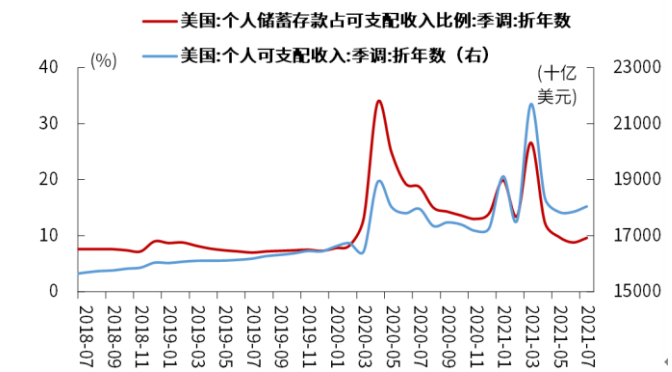
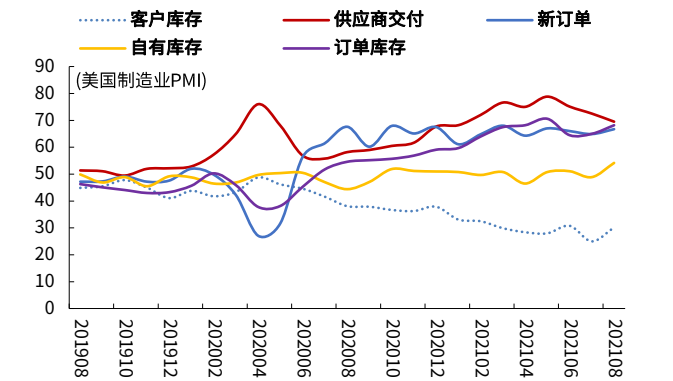


图 2：8 月供应商交付指数依然处于高位，表明交付时间较长



减免对华关税可以减轻美国通胀压力。美国进口占到终端消费的比重为 10.7%，占生产环节的 26.3%；其中，中国进口在美国终端消费进口的比重约为 16%，来自中国进口在美国生产环节进口的比重为 21%（Hale, 2019）。汇总可知，来自中国进口对美国终端消费的实际影响为 1.7%，对美国生产环节的实际影响为 5.5%。截至 8 月，美方对对华进口商品整体加征了 13% 的关税。因此，美国取消全部对华关税可以降低终端消费价格约 0.2 个百分点，可以降低生产环节价格约 0.7 个百分点。（详情可以参考我们在 8 月发布的报告《美国最想减免哪些产品的对华关税？》）

当然，通胀压力削减多少，并不是拜登的核心诉求，通过减免关税换取利益，才是核心诉求。特朗普前总统通过对华加征关税的口号，来拉拢鹰派选民。事实上，对华加征关税后，制造业的工作机会也并未回流美国。但是，特朗普前总统的宣传目的已经达到。对于美国政客而言，对华施加什么样的政策，只服务于当期的政治诉求。同理，减免对华关税，能够降低多少美国通胀压力，并非拜登核心诉求。拜登的核心诉求在于，通过对华削减关税，来换取党派基本盘的核心利益，稳固摇摆州，为 2022 年中期选举造势。

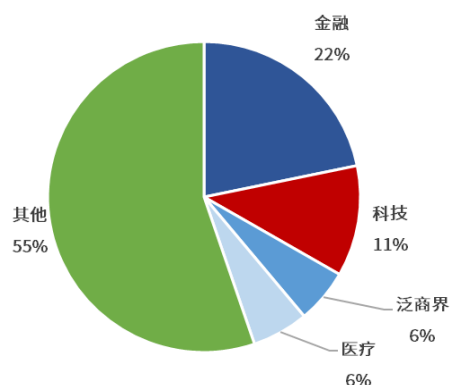
1.2 诉求一：中国相关市场加大开放

拜登政府更关注经济的结构性问题，其主要有两个诉求，中国相关市场加大开放，及中国加快执行第一阶段协议。

为了维护基本盘利益，预计美国会进一步要求中国市场开放。从拜登竞选捐款来源来看，拜登的五大基本竞选盘是金融、科技、医疗、互联网和新能源。金融和科技公司作为拜登背后主要利益集团，在华利益巨大。为了能够回馈基本盘的“金主”，拜登后续或继续向中国施压，以期进一步放宽市场准入和扩大开放。2022 年中期选举临近，拜登需要兑现承诺，而拜登手中的筹码，就是减免对华关税。

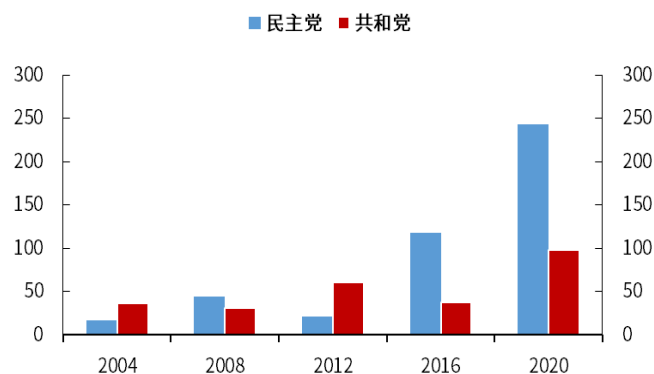
中国乐见美在华企业获得更大成功，但首先要求美方要放弃对华的不合理政策。2 月 22 日，王毅外长在“对话合作，管控分歧，推动中美关系重回正轨”蓝厅论坛开幕式上的致辞中表示，“当前形势下，双方可由易到难，积极互动，积累善意…中国乐见美在华企业获得更大成功，将继续采取有力措施改善中国营商环境，同时希望美方尽快调整政策，放弃对中国产品加征不合理关税，放弃对中国企业和科研教育机构实施各种单边制裁，放弃对中国科技进步进行无理打压，为两国合作提供必要条件”。

图 3：拜登 2020 年竞选捐款来自金融、医疗、科技领域



资料来源：CRP，光大证券研究所

图 4：金融行业 2016 年开始转向支持民主党候选人



资料来源：CRP，光大证券研究所 (单位：百万美元 备注：图中所示为竞选捐款)

1.3 诉求二：中国加快履行第一阶段协议

第一阶段协议涉及产品关乎摇摆州利益，唯有中国采购一枝独秀，是拜登拉拢摇摆州的工人和农民的重要抓手。2020 年疫情冲击之下，主要经济体中，唯有中国 2020 年自美采购第一阶段协议产品出现了快速恢复。2021 年前 7 个月，中国自美采购第一阶段协议产品增速仍然显著高于加拿大、墨西哥、欧洲、日韩及东南亚等美方主要贸易对手国。中方自美采购，是撬动美国经济恢复的重要支点，也是拜登拉拢摇摆州的工人和农民的重要抓手。

2021 年 1 至 7 月，中方完成了 2021 年全年采购目标的 40%。按照第一阶段协议，2020 年至 2021 年，中方共计应该完成 2420 亿美元商品采购。2020 年全年，中国实际完成 901 亿美元商品采购。剩余的 1519 亿美元，即为 2021 年全年任务。2021 年 1 至 7 月，中方采购第一阶段协议产品 602 亿美元，完成了 2021 年 1519 亿美元总目标额的 40%。

农产品和制成品采购进度较快，能源制品采购较慢。农产品方面，2021 年全年采购目标为 256 亿美元，中国前 7 个月完成采购 161 亿美元，完成度为 63%。在制成品方面，2021 年全年采购目标为 755 亿美元，中国前 7 个月完成采购 363 亿美元，完成度为 48%。能源制品方面，2021 年全年采购目标为 507 亿美元，中国前 7 个月完成采购 78 亿美元，完成度为 15%。

图 5：2021 年 1-7 月，农产品和制成品采购进度较快

— 能源品 采购目标完成进度 — 制成品 — 农产品 (右)

图 6：2021 年 1 至 7 月，中方完成了全年目标额的 40%

— 农产品 — 制成品 — 能源品 — 采购目标完成进度

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_27063

