

## 站在新一轮贸易谈判的起点上

## ——中美经贸关系调整的潜在走向展望

## 研究结论

- 北京时间 10 月 5 日，美国贸易代表戴琪发布了新一届政府的对华贸易战略。新战略在初步亮相阶段，公布了未来操作将遵循的四项手法——
  - 1) 讨论中国在第一阶段经贸协议的表现；
  - 2) 根据美国经济利益，启动有针对性的关税排除程序；
  - 3) 继续关注中国的“以国家为中心的非市场贸易行为”，使用已有和新的工具继续施压；
  - 4) 同盟友合作构建新的自由贸易环境。
- 从新战略的初步指引当中不难发现，未来中美经贸的压力和风险或许不会出现市场期待的整体缓释，而是向着压力有升、有降的结构性调整的方向演进。本篇报告当中，我们首先尝试回答两个问题：
  - 1) 如果从当前美国经济利益的立场出发，哪些品类的关税压力有望优先调降？
- 当前美国经济利益诉求昭然若揭。虽然直觉上通胀风险指向自中国进口的终端消费品，但事实上中美贸易当中的机电产品等中间品对平抑美国通胀风险、助力生产复苏影响更加深刻。因此，相关品类商品有望优先迎来关税调降。
  - 2) 针对所谓“非市场贸易行为”，哪些领域可能率先感受到来自中美经贸的关税调升和新工具施压的风险？
- 匹夫无罪怀璧其罪。在美国决策者的视角中，中国具备明显比较优势的一批产业领域仍然是维持甚至扩大施压的对象。拜登政府上任这一产业领域范围进一步扩大，目前至少指向半导体芯片、电动汽车大容量电池、稀土金属、药品 4 条产业链。戴琪宣称已有工具和新工具将同时启用，这意味着相应品类现行关税调降希望不大。
- 此外，现任美国政府外部战略以盟友圈为基石建构。2018 年来，美中贸易向其他国家转移趋势加速，意味着未来中国或有更多的产业链和行业领域直面中美经贸关系调整的风险和压力。长期来看，中美经贸关系的前景超越了悲观或乐观这样粗略的定性，而渐收敛到利益的具体斟酌与考量轨道上曲折向前。

在这两个问题的答案之中，我们将得以窥探并展望中美经贸关系重构起点上的潜在影响。

## 风险提示

- 中美经贸摩擦加剧的风险。



东方证券  
ORIENT SECURITIES

报告发布日期

2021 年 10 月 08 日

证券分析师 王仲尧

021-63325888\*3267

wangzhongyao1@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860518050001

香港证监会牌照：BQJ932

证券分析师 孙金霞

021-63325888\*7590

sunjinxia@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860515070001

证券分析师 曹靖楠

021-63325888\*3046

caojingnan@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860520010001

## 相关报告

债务上限、政府关门，与民主党的“小心思”： 2021-09-29

——如何理解近期美国债务违约与政府关门风险

德国大选：结果解读、影响预测指南： 2021-09-27

Taper 靴子落地仅一步之遥：——9 月 2021-09-23

FOMC 会议点评

## 目 录

美国发布对华贸易新战略，压力料有升有降 .....	4
1 起点：特朗普时代的中美经贸问题遗迹 .....	4
美国对华加征关税复盘 .....	4
机械设备行业承受最大幅度关税压力 .....	6
部分商品通过关税排除清单免除加税 .....	6
2 美国经济利益诉求，指向机电等贸易品类关税调降可能性 .....	7
经济修复、平抑通胀，是当前美国主要经济利益诉求 .....	7
调降对华关税，有望帮助平抑美通胀风险 .....	8
中间品关税调整其实更加关键 .....	8
3 战略竞争产业领域的经贸风险可能继续上行 .....	10
供应链安全审查：经贸施压新工具 .....	10
施压产业范围较特朗普时代进一步扩大 .....	11
4 关注中美贸易向美国盟友国家转移趋势 .....	12
风险提示 .....	13

## 图表目录

图 1: 美国对华加征关税的分批次清单、规模、税率.....	5
图 2: 各行业出口美国商品被加征关税的情况汇总 (亿美元) .....	6
图 3: 2020 年至今美国制造业 PMI 各分项度数.....	7
图 4: 美国 CPI 同比及分项同比 (虚线分别为 CPI 及核心 CPI 同比读数) .....	7
图 5: 被税中国进口商品的价格变化幅度 .....	8
图 6: 在全球化大发展时代, 世界维持低通胀水平 .....	8
图 7: 美国 CPI 结构.....	9
图 8: 美国从中国进口价格 (IPI)、PPI、CPI、PCE 同比 .....	9
图 9: 中国进口商品价格 (IPI) 同美国 PPI 之间的相关性, 在 2018 贸易摩擦爆发后明显增强 ...	9
图 10: 各类商品美国从中国进口占总进口比重 .....	10
图 11: 《美国创新与竞争法案》框架.....	11
图 12: 全球原料药生产国家占比.....	12
图 13: 各类晶圆产能的国家占比.....	12
图 14: 中国在全球稀土产业链中的定位 .....	12
图 15: 美国光伏组件进口的国别占比.....	12
图 16: 2018-2020 年美国进口来源国的占比变化.....	13
图 17: 2018-2020 年美国自越南、中国进口各类商品占比的变化情况 .....	13

## 美国发布对华贸易新战略，压力料有升有降

北京时间 10 月 5 日，美国贸易代表戴琪发布了新一届政府的对华贸易战略。新战略在初步亮相阶段，公布了未来操作将遵循的四项手法——

- 1) 讨论中国在第一阶段经贸协议的表现；
- 2) 根据美国经济利益，启动有针对性的关税排除程序；
- 3) 继续关注中国的“以国家为中心的非市场贸易行为”，使用已有和新的工具继续施压；
- 4) 同盟友合作构建新的自由贸易环境。

从新战略的初步指引当中不难发现，未来中美经贸的压力和风险或许不会出现市场期待的整体缓释，而是向着压力有升、有降的结构性调整的方向演进。本篇报告当中，我们首先尝试回答两个问题：

- 1) 如果从当前美国经济利益的立场出发，哪些品类的关税压力有望优先调降？

——当前美国经济利益诉求昭然若揭。虽然直觉上通胀风险指向自中国进口的终端消费品，但事实上中美贸易当中的机电产品等中间品对平抑美国通胀风险、助力生产复苏影响更加深刻。因此，相关品类商品有望优先迎来关税调降。

- 2) 针对所谓“非市场贸易行为”，哪些领域可能率先感受到来自中美经贸的关税调升和新工具施压的风险？

——匹夫无罪怀璧其罪。在美国决策者的视角中，中国具备明显比较优势的一批产业领域仍然是维持甚至扩大施压的对象。拜登政府任上这一产业领域范围进一步扩大，目前至少指向半导体芯片、电动汽车大容量电池、稀土金属、药品 4 条产业链。戴琪宣称已有工具和新工具将同时启用，这意味着相应品类现行关税调降希望不大。

此外，现任美国政府外部战略以盟友圈为基石建构。2018 年来，美中贸易向其他国家转移趋势加速，意味着未来中国或有更多的产业链和行业领域直面中美经贸关系调整的风险和压力。长期来看，中美经贸关系的前景超越了悲观或乐观这样粗略的定性，而渐收敛到利益的具体斟酌与考量轨道上曲折向前。

在这两个问题的答案之中，我们将得以窥探并展望中美经贸关系重构起点上的潜在影响。

### 1 起点：特朗普时代的中美经贸问题遗迹

特朗普时代，中美签订了第一阶段贸易协议，并为双边贸易当中的大部分进出口商品征收了惩罚性关税，这些关税延续至今。

贸易代表戴琪的新战略，肯定了特朗普时代中美经贸关系调整，以及作为结果呈现的第一阶段贸易协议的作用和意义。如今第一阶段贸易协议即将到期（协议主要覆盖 2020-2021 年），遗留的双边商品关税，就是分析预判未来中美经贸关系变化的起点和基石。

### 美国对华加征关税复盘

美国对中国加征关税源于 2018 年的 301 调查和此后的中美贸易摩擦。

- 1) 2018年7月6日，美国正式对 **340 亿美元** 中国商品征收 **25%** 的关税生效；
- 2) 8月23日，USTR 公布对价值 **160 亿美元** 的 279 种中国商品征收 **25%** 关税最终清单；
- 3) 9月24日，美国对价值 **2000 亿美元** 的中国商品征收 **10%** 的关税；
- 4) 2019年5月10日，对此前价值 2000 亿美元的中国商品征收的 10% 关税上调至 **25%**；
- 5) 9月1日，美国正式对约 **1120 亿美元** 的中国商品征收新的 **15%** 关税，以至于超过 2/3 从中国进口的消费品都被征收关税；
- 6) 12月13日，两国接近于达成第一阶段协议，不再推进剩余商品的关税加征计划。

**2018 年贸易摩擦发动时，美国进口中国商品金额约 5500 亿美元。最终，有接近 4000 亿美元的进口中国商品被加征了关税，税率最终停留在 25%、7.5% 两档。**

各阶段加征关税的商品清单、规模、税率可见下表：

**图 1：美国对华加征关税的分批次清单、规模、税率**

清单	时间	征税商品规模	关税	清单种类	涉及的主要商品
List 1	2018.07.06	340 亿美元	25%	818 种	摩托车、核反应器件、飞行器及部件、公用暖器、建筑器械、油气钻井平台部件、农用车辆、水泥铸造及加工器件、玻璃制器、塑料制器；电力转换器、锂电池及其他电池、工业熔炉、无线电设备、电视、电子设备、LED；火车、铁轨设备、大小型交通工具、直升机、飞机等；显微镜、望远镜、镭射设备、导航设备、医疗设备、其他科学器具等。
List 2	2018.08.23	160 亿美元	25%	279 种	润滑油、塑料制品、树脂和其他工业用化学品、塑料管及其他塑料制品；建筑材料、工业引擎、农用器材、拖拉机、专用交通设备；各类测量设备、集装箱、切片机等。
List 3	2018.09.24	2000 亿美元	10%	5733 种	肉类、鱼及海产品、非肉类动物产品、蔬菜、水果及坚果、谷物、奶制品、种子油、糖制品、膨化制品、半成品食物、其他食物制品、饮料及醋、食品加工及动物饲料、烟草制品；盐及矿物、矿石、矿渣和灰渣、矿物燃料和石油、非有机化学物质、有机化学品、化肥、精油、香水制品、清洁用品；摄影产品、化学农用品、塑料制品、木产品、纸制品、丝绸、动物毛发制品、人造纺织品、纤维制品、陶瓷、玻璃及相关制品；贵金属、珍珠、铜、铝、锌；零售用机器、家用电子产品、交通工具及部件、家具用品、手表及装饰品等。
	2019.05.10	同上	25%	同上	同上
List 4	A: 2019.09.01 B: 2019.12.15 (未执行)	A 阶段: 1120 亿美元 B 阶段: 1600 亿美元 (未执行)	15%	A: 3207 种 B: 538 种	A 阶段: 电机电气、机械设备、儿童玩具、雨伞、玩具、羽毛制品、烟火、部分鞋靴、手机、笔记本电脑、视频游戏控制台、计算机监视器、非针织服装及衣物； B 阶段: 光学、照相、电影、计量等相关仪器；天然或养殖珍珠、宝石或半成品、贵金属；其他纺织制品、成套物件；书籍、报纸、印刷图画；各类杂项制品；塑料及其制品；鞋靴、护腿和类似品及其零部件；家具、寝具、褥垫、弹簧床垫等；钢铁制品；电机、电气设备及其零件；机器、机械器具及其零件；玩具、游戏品、运动用品等。
	2019.12.13	1120 亿美元	7.5%	—	同上 A 阶段

数据来源：USTR、USITC、东方证券研究所

## 机械设备行业承受最大幅度关税压力

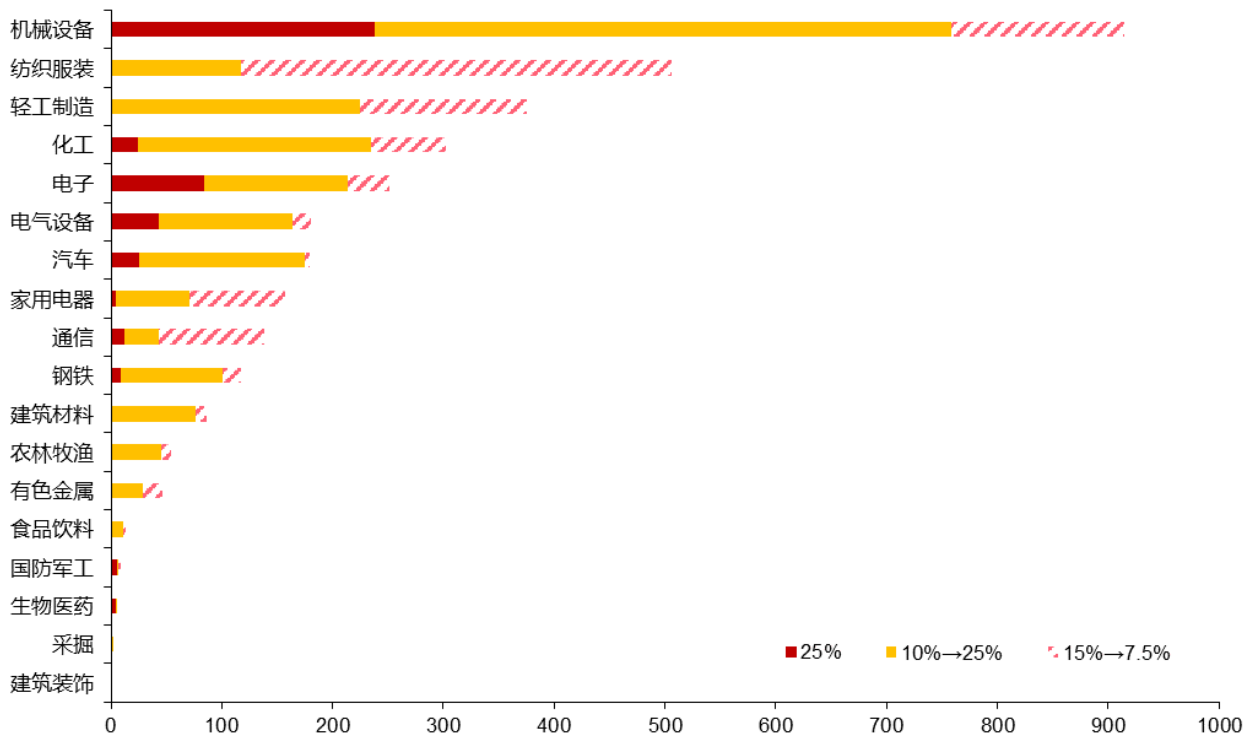
关税清单当中采用贸易和海关统计数据常用的商品编码模式，对加征关税的贸易商品进行分类。

为了观察关税问题对行业的结构性影响，我们将各种贸易商品归入相关行业，进行二次分类，将贸易品分类转化为行业分类。可以发现，现行的惩罚性关税给机械设备行业带来的压力最大，被加征关税的商品规模为 914 亿美元，且大部分为 25% 的最高档税率。

其次是纺织服装行业，被税商品规模 506 亿美元，但由于纺服贸易向美国消费水平传导较为直接，其中 388 亿为最后一批加征，仅 7.5% 税率。

其他被税商品规模较大行业，依次为轻工制造、化工、电子、电气设备、汽车、家电、通信和钢铁。

图 2：各行业出口美国商品被加征关税的情况汇总（亿美元）



数据来源：USTR、USITC、东方证券研究所

## 部分商品通过关税排除清单免除加税

关税加征后，美国又陆续通过数十轮关税排除清单发布，豁免了一批从中国进口商品的惩罚性关税。

从 2018 年至 2020 年，美国利益相关者就关税涵盖的特定产品向 USTR 提交了 53000 项排除请求，USTR 拒绝了大约 46000 项请求（占比 87%），主要是因为这些请求未能证明关税会对请求者或其他美国利益相关者造成严重的经济损害。2018 年 12 月，USTR 开始公布关税排除清单。商品进入关税排除清单可获得一年至两年关税豁免。

2018年7月至2020年12月，总计大约710亿美元美国从中国进口商品通过关税排除清单免除加税，结构来看，主要受到豁免的品类是机电产品。这也在一个维度上反映了美国关税调降的诉求指向。

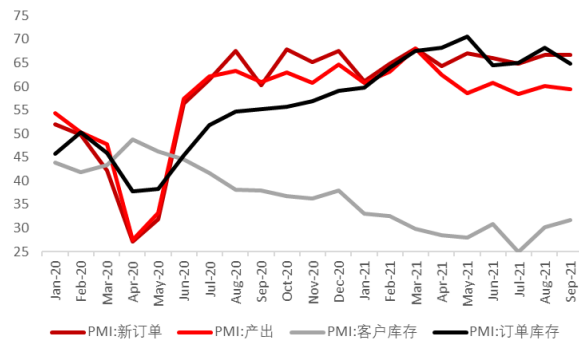
## 2 美国经济利益诉求，指向机电等贸易品类关税调降可能性

### 经济修复、平抑通胀，是当前美国主要经济利益诉求

当前阶段，“美国经济利益”指向的诉求已经昭然若揭。年中以来，耶伦等财经条线官员在国会听证当中陈述中美贸易摩擦和现行关税对经济修复的威胁。

疫情之后，美国在复苏进程当中的产需缺口问题持续存在，体现为需求类指标复苏节奏快，生产性指标修复偏慢，库存去化。

图 3：2020 年至今美国制造业 PMI 各分项度数



数据来源：Wind、东方证券研究所

图 4：美国 CPI 同比及分项同比（虚线分别为 CPI 及核心 CPI 同比读数）

	相对权重 (21-07)	2020-09	2020-10	2020-11	2020-12	2021-01	2021-02	2021-03	2021-04	2021-05	2021-06	2021-07	2021-08
CPI同比	100.00%	1.40	1.20	1.20	1.40	1.40	1.70	2.60	4.20	5.00	5.40	5.40	5.30
核心CPI同比	78.87%	1.70	1.60	1.60	1.60	1.40	1.30	1.60	3.00	3.80	4.50	-4.30	-4.00
能源	7.26%	-7.70	-9.20	-9.40	-7.00	-3.60	2.40	13.20	25.10	28.50	24.50	23.80	25.00
食品	13.88%	3.90	3.90	3.70	3.90	3.80	3.60	3.50	2.40	2.20	2.40	3.40	3.70
食品与饮料	14.99%	3.80	3.80	3.70	3.80	3.70	3.50	3.40	2.30	2.10	2.40	3.40	3.70
住宅	32.57%	2.00	1.90	2.00	2.00	1.80	1.80	2.10	2.60	2.90	3.10	3.40	3.50
服装	2.64%	-6.00	-5.50	-5.20	-3.90	-2.50	-3.60	-2.50	1.90	8.60	4.90	4.20	4.20
交通运输	5.22%	-3.20	-3.50	-3.30	-2.40	-1.30	0.60	5.80	14.90	20.00	21.50	19.40	17.80
医疗保健	7.05%	4.20	2.90	2.40	1.80	1.90	2.00	1.80	1.50	0.90	0.40	0.30	0.40
娱乐	3.70%	1.50	1.30	1.30	0.90	0.10	0.80	-1.10	2.10	1.60	2.40	3.50	3.40
教育与通信	6.05%	2.10	2.10	1.90	2.00	1.70	1.70	1.50	1.70	1.90	2.10	1.10	1.20
其他商品与服务	3.10%	2.30	1.90	1.70	2.40	2.10	2.10	2.40	2.70	2.70	2.50	2.90	3.50
信息技术、硬件和服务	—	-1.30	-1.10	-1.30	-0.80	-1.30	-1.50	-1.50	0.00	0.10	0.10	0.60	1.40
个人计算机及其周边设备	—	-5.70	-4.50	-2.30	0.80	1.60	-0.10	-3.20	0.90	2.50	2.30	3.70	3.40

数据来源：Wind、东方证券研究所

而在新冠疫情之后,美国面临的通胀风险显著高于次贷危机之后。CPI 与 PCE 同比持续处于高位,且除能源、食品外,核心物价指数读数当中的交通、住房等顽固项也持续处在高位。通胀已经发展成为当前美国宏观面上主要的风险因素。

中国是美国重要的进口来源国,对中国关税壁垒的减让,显然可以降低进口商品物价水平,帮助平抑通胀风险。同时,便利来自中国的中间品进口,也有助于修复美国疫情以来的供给缺口。因此,当前“美国经济利益”的核心诉求,确实可以在对华关税的调降当中找到答案。

## 调降对华关税,有望帮助平抑美通胀风险

全球化和自由贸易降低了发达国家的价格水平,而逆全球化的政策则对通胀形成向上的推力。

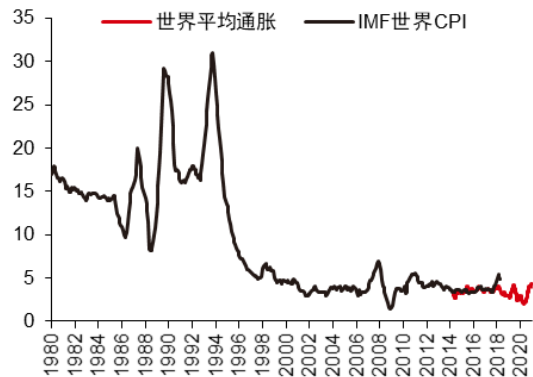
实证研究表明,在中美贸易摩擦当中,美国消费者承担了显著的贸易摩擦成本。2019 年 Cavallo、Gopinath、Neiman 和 Tang 的研究表明,因关税上升造成的成本几乎全部由美国进口商承担:从中国进口的(关税加征前)跨境价格几乎没有变化,关税加征后进口价格急剧上涨,与关税幅度一致。一些关税已直接转嫁给美国消费者,如对洗衣机等终端消费品加征的关税,其余部分(如中间品),则由进口商通过降低利润率吸收,继而这些关税成本也同样地转嫁至消费者。

图 5: 被税中国进口商品的价格变化幅度



数据来源: Cavallo、Gopinath 等 (2019)、东方证券研究所

图 6: 在全球化大发展时代,世界维持低通胀水平



数据来源: Bloomberg、东方证券研究所

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\\_27300](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_27300)



云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn