

总量研究

中美新一轮谈判将起，美方要价兵棋推演

——光大宏观周报（2021-10-07）

要点

核心观点：10 月 4 日，美国贸易代表戴琪就拜登政府对华经贸政策发表演讲时表示，在审查“中美第一阶段协议”的同时，将重新启动关税排除程序。10 月 6 日，杨洁篪与沙利文举行会晤，原则上同意双方元首年底举行会晤。近期中美双方友好互动频繁，完全符合我们 8 月以来提出的“四季度中美将迎来经贸缓和”的判断。我们预计，中美新一轮经贸谈判将很快重启，拜登政府将通过减免关税，换取中方持续推进自美采购和结构性改革。

美国贸易代表阐述对华经贸政策初步计划，有望成为后续中美经贸谈判主线

10 月 4 日，美国贸易代表戴琪表示，已经阶段性完成了拜登政府对华贸易政策的评估，并且提出未来对华经贸政策的核心诉求。据此，我们判断美方将在接下来的中美经贸谈判中，提出三个核心要价：

要价一：督促中方加快落实第一阶段协议承诺

戴琪在演讲中表示，将首先与中方讨论第一阶段协议签署后的落地情况，并将监督中方执行其支持美国农业等特定产业的承诺。

预计中方应对：中方有望加快采购进程，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。截至 2021 年 7 月，中方已完成自美进口 1503 亿美元，剩余 917 亿美元商品采购进程预计将有所加快。

要价二：美方将启动有针对性的关税排除程序，并且不排除后续扩大关税排除的清单范围

关税向美国国内输入通胀，限制美国经济复苏，美方企业代表、议员等，多次敦促拜登政府取消关税，或者重启关税豁免程序。从经济环境上观察，我们预计四季度美国就业将会持续恢复、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。根据分析美方此前豁免清单，我们预计机电产品和机械设备有望优先被放入排除清单，低技术产品（食品、农产品、纺织）则可能出现在后续的扩大清单中。

预计中方应对：中方有望对等消减反制关税。

要价三：美方将要求中方在非市场化经贸政策方面做出妥协

戴琪表示，美方继续密切关注第一阶段协议未涉及到的重要事项，特别是其以国家为中心、非市场的贸易措施，包括在贸易和技术方面扭曲竞争的措施，如通过扶持国有企业、限制市场准入以及其他胁迫性和掠夺性做法。

预计中方应对：一方面，中方或就美方国家安全审查和技术歧视等非市场政策对等施压。另一方面，中方或在金融、科技、医疗、互联网和新能源等相关市场加大开放。

虽然中美经贸关系即将迎来缓和，但博弈仍是常态

在风险可控的前提下，美方在多个方面将持续向中国施压，政冷经热格局将会延续。戴琪表示，将继续与有共同利益的盟友和伙伴进行协商和协调，确保竞争条件的公平，努力为 21 世纪的贸易和技术制定规则，并强化美国工人和企业的全球市场，促进市场经济和民主政体在竞争中占上风。

作者

分析师：高瑞东

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

分析师：刘文豪

执业证书编号：S0930521070004
021-52523802
liuwh@ebsecn.com

分析师：赵格

执业证书编号：S0930521010001
0755-23946159
zhaoge@ebsecn.com

相关研报

中美关系峰回路转，美方诉求在哪里——光大宏观周报（2021-09-26）

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）

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）

为什么我们看四季度中美经贸缓和？——《大国博弈》系列第十篇（2021-08-30）

美国最想减免哪些产品的对华关税？——《大国博弈》系列第七篇（2021-08-04）

“政冷经热”怎么谈，美方诉求在哪里？——《大国博弈》系列第五篇（2021-06-09）

气候先行，关税殿后，中美经贸缓和路线图——《大国博弈》系列第四篇（2021-04-14）

开局充满火药味，中美关系未来如何演绎？——光大宏观周报（2021-03-21）

目 录

一、中美谈判将起，美方要价兵棋推演	4
1.1 美国贸易代表戴琪阐述对华经贸政策核心诉求	4
1.2 要价一：督促中方加快落实第一阶段协议承诺	6
1.3 要价二：美方将启动有针对性的关税排除程序	7
1.4 要价三：要求中方就非市场化政策进一步妥协	11
1.5 中美经贸关系短期迎来缓和，博弈仍是常态	13
二、海外观察	14
2.1 海外疫情：全球疫情有所缓和，疫苗接种推进	14
2.2 金融与流动性数据：美债收益率基本持平，通胀预期上升	15
2.3 全球市场：全球股市涨少跌多，大宗商品涨多跌少	16
2.4 央行观察：鲍威尔预计明年上半年高通胀有所缓解	17
2.5 海外政策：美贸易代表称将与中方就经贸问题展开坦率对话	19
三、国内观察	20
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	20
3.2 中游：高炉开工率环比下跌，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	21
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	22
3.4 流动性：货币市场利率下行，债券市场利率趋势分化	23
3.5 国内政策：香港计划允许“港股通”南向交易的股票以人民币计价	24
四、下周财经日历	25

图目录

图 1：2021 年 1-7 月，农产品和制成品采购进度较快	7
图 2：2021 年 1 至 7 月，中方完成了全年目标额的 40%	7
图 3：中国自美采购不断加速，领先于其他国家	7
图 4：一阶段协议产品（占美国出口 60%）表现好于其他产品	7
图 5：2020 年 Q3，及 2021 年 Q2，关税排除清单集中到期	9
图 6：非防疫物资中，排除清单及延期清单生效的商品数量	9
图 7：2019 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）	10
图 8：2019 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 9：2021 年以来，低技术链条对美出口份额下滑最快	11
图 10：中国在美国进口份额基本回落到疫情之前	11
图 11：美国新增确诊有所下降（7 天移动平均）	14
图 12：疫苗接种比例持续上升	14
图 13：美国 10 年期国债收益率与上周基本持平	15
图 14：英、法 10 年期国债收益率普遍上行，日、德下行	15
图 15：美国 10 年期和 2 年期国债期限利差小幅上行（%）	15
图 16：美国投资级企业债利差略有上升（%）	15
图 17：美联储资产规模略有下降（十亿美元）	16
图 18：美联储资产规模下降，欧、日央行资产规模均上升	16
图 19：全球股市涨少跌多	17

图 20：大宗商品价格涨多跌少	17
图 21：原油价格环比上涨.....	21
图 22：动力煤均价环比上涨、焦煤均价环比上涨	21
图 23：铜价环比下跌，库存同比上涨.....	21
图 24：铝价环比上涨，库存同比下降.....	21
图 25：高炉开工率下跌	22
图 26：水泥价格指数环比上升	22
图 27：螺纹钢价格环比上涨，库存同比下降.....	22
图 28：钢坯库存同比上涨.....	22
图 29：商品房成交面积跌幅扩大	23
图 30：土地供应面积同比增速下行	23
图 31：猪价、菜价、水果价格环比下跌	23
图 32：乘用车日均零售销量跌幅扩大.....	23
图 33：货币市场利率下行.....	24
图 34：债券市场利率趋势分化	24

表目录

表 1：二季度以来，中美经贸领域已经开始正常沟通，接连释放关系缓和信号	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	8
表 3：我国接连推出开放金融领域的政策举措.....	12
表 4：拜登渲染各种形式的“中国威胁论”，联手西方及亚太同盟意图遏制中国	13
表 5：美欧日央行官员表态	18
表 6：美国经济热力图	19
表 7：欧元区经济热力图.....	20
表 8：英国经济热力图	20
表 9：日本经济热力图	20
表 10：下周全球经济数据热点	25

一、中美谈判将起，美方要价兵棋推演

今年以来，我们在中美关系研究领域，观点前瞻，方向精准。

4月14日，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，气候和关税领域，是中美缓和的突破口。随后的5月27日和6月2日，中美经贸领域通话如期开启，刘鹤副总理先后与美国贸易代表戴琪和美国财长耶伦通话。

6月9日，我们在报告《“政冷经热”怎么谈，美方诉求在哪里？》，进一步分析出中美两方谈判的诉求和底线。8月4日，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30日，我们在报告《为什么我们看四季度中美经贸缓和？》中，详细地分析了中美经贸有望在四季度缓和的主要逻辑。随后的9月10日，中美两国元首正式通话，中美经贸缓和进入快车道。

9月26日，我们再次借助报告《中美关系峰会路转，美方诉求在哪里》，对中美下一阶段的缓和方向进行了全面的阐述，提出了美方以关税为筹码，换取中方加大采购和结构性改革的战略意图。随后的10月4日，美国贸易代表戴琪的对华经贸政策演讲，完全验证了我们的预判。

接下来，我们预计中美新一轮经贸谈判将正式开启。本篇报告，我们将通过系统分析美国最新的对华经贸政策，兵棋推演美国核心谈判要价。

1.1 美国贸易代表戴琪阐述对华经贸政策核心诉求

美国贸易代表阐述拜登政府对华经贸政策初步计划，否定了特朗普政府的错误对华战略。美国东部时间10月4日，美国贸易代表戴琪就拜登政府对华贸易政策发表演讲，表示已经阶段性完成了拜登政府对华贸易政策的评估，并且提出了作为美国对华贸易政策“战略愿景”初步计划的四个要点。

戴琪表示，拜登政府对双边贸易关系进行了一次全面的、深思熟虑的、由美国贸易代表领导的全面审查。特朗普政府的单边政策疏远了美国的盟友和伙伴，损害了美国经济的某些部门。美国的目标不是加剧与中国的贸易紧张关系，也不是在前任政府的错误战略上加倍努力。今天，美国宣布未来将采取的初步措施，以围绕我们的优先事项重新调整对中国的贸易政策。

第一，美国将与中国讨论其在第一阶段协议下的表现。中国做出的承诺确实有利于某些美国产业，包括美国必须支持的农业。拜登总统将继续促进美国的经济利益，并为美国工业建立信心。

第二，在第一阶段协议继续实施的同时，美国将重新启动国内关税排除程序，以减轻某些301条款关税的影响。这些关税没有产生任何战略利益，并增加了美国的成本。我们将确保现行的301条款与美国的经济优先事项相一致，如提高美国工人的工资和就业机会，确保关键供应链的弹性，保持美国的技术优势，保护美国的国家安全利益。

第三，美国继续密切关注第一阶段协议中未涉及到的重要事项，特别是其以国家为中心、非市场的贸易措施，包括在贸易和技术方面扭曲竞争的措施，如通过扶持国有企业、限制市场准入以及其他胁迫性和掠夺性做法。美国将与盟友和合作伙伴协调，利用现有的各种手段，并根据需要开发新的手段，捍卫美国的经济利益。

第四，美国将继续与有共同利益的盟友和伙伴进行协商和协调，确保竞争条件的公平，努力为 21 世纪的贸易和技术制定规则，并强化我们工人和企业的全球市场。

美国与盟友和伙伴的这项工作已经取得成果，七国集团、美欧首脑会议、四方峰会、经合组织和美国-欧盟贸易和技术委员会的努力就是证明。波音与空客于今年 6 月达成的协议表明，与盟国的合作为美国产品创造了更多的销售机会。美国将加快这一进程，期待就中国的非市场行为对各自的影响以及如何找到解决方案，继续与志同道合的盟友和合作伙伴进行对话。

表 1：二季度以来，中美经贸领域已经开始正常沟通，接连释放关系缓和信号

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，以及她对美中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，就宏观经济形势和多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	中国商务部表示，中美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。		
10 月 4 日	美国贸易代表戴琪就拜登政府对华贸易政策发表演讲，表示已经阶段性完成了拜登政府对华贸易政策的评估，并且提出了作为美国对华贸易政策“战略愿景”初步计划的四个要点，表示美国的目标不是加剧与中国的贸易紧张关系，也不是在前任政府的错误战略上加倍努力。		
10 月 6 日	根据中美元首 9 月 10 日通电话达成的共识，经中美双方商定，中共中央政治局委员、中央外事工作委员会办公室主任杨洁篪将同美国总统国家安全事务助理沙利文在瑞士苏黎世举行会晤。双方将就中美关系及有关问题交换意见。		

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

1.2 要价一：督促中方加快落实第一阶段协议承诺

督促中方加快落实第一阶段协议承诺，预计将是美方在接下来中美经贸谈判中的首要诉求。对此，中方有望加快采购进程。

美方贸易代表戴琪在演讲中指出，在接下来政府关于调整对华贸易政策的初步计划中，将首先与中方讨论第一阶段协议签署后的落地情况，并将监督中方执行其支持美国农业等特定产业的承诺。在中美第一阶段协议中，美方对中方主要提出了几个较为关注的诉求，其中最重要的诉求为加大自美进口。

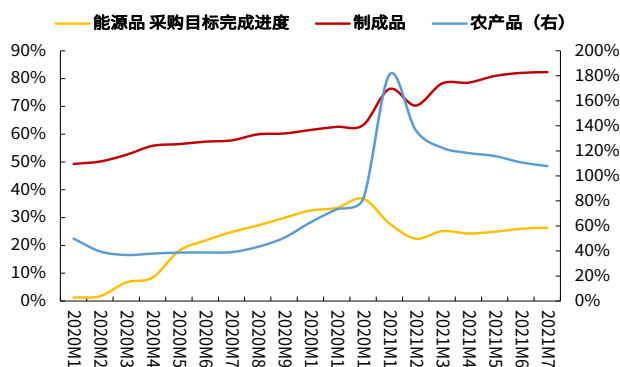
中方预计将加快自美采购进程。在第一阶段贸易协议中，中方承诺 2020-2021 年加大自美进口 2000 亿元，进口基准规模为 2017 年。2020 和 2021 年的采购总金额分别为 767 和 1233 亿美元，分别占比 38%和 62%。

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%。

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。(详见我们于 9 月 26 日发布的报告《中美关系峰会路转，美方诉求在哪里》)

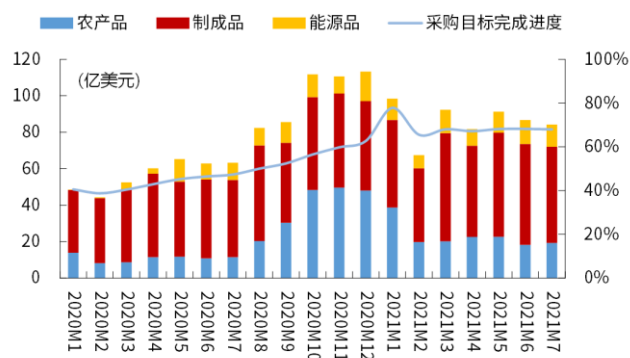
图 1：2021 年 1-7 月，农产品和制成品采购进度较快



资料来源：USITC，光大证券研究所

备注：目标完成进度为采购额对应当月采购目标

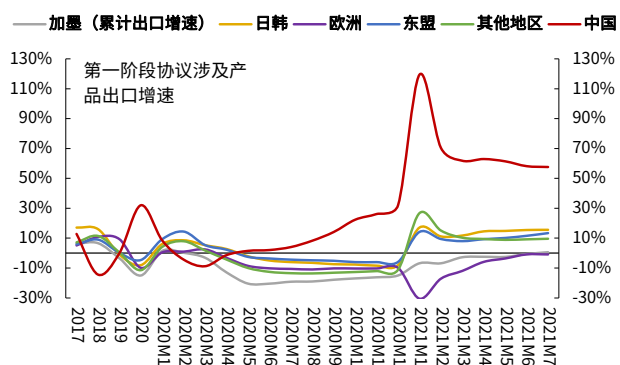
图 2：2021 年 1 至 7 月，中方完成了全年目标额的 40%



资料来源：USITC，光大证券研究所

备注：目标完成进度为采购额对应当月采购目标

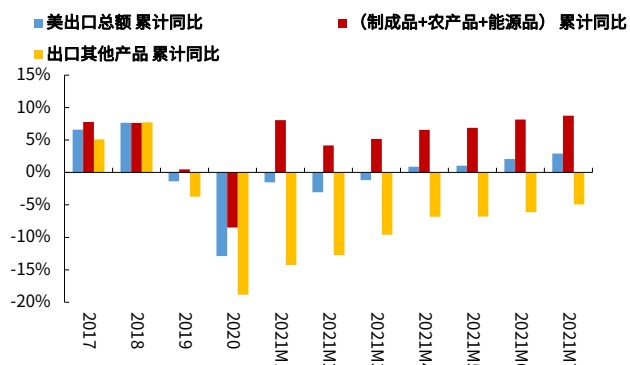
图 3：中国自美采购不断加速，领先于其他国家



资料来源：USITC，光大证券研究所

备注：美国第一阶段协议涉及产品对各国出口增速，2021 年增速以 2019 年同期为基数

图 4：一阶段协议产品（占美国出口 60%）表现好于其他产品



资料来源：USITC，光大证券研究所

备注：2021 年增速以 2019 年同期为基数

1.3 要价二：美方将启动有针对性的关税排除程序

美方将启动有针对性的关税排除程序，并且不排除后续扩大关税排除的清单范围，机电产品和机械设备有望优先被放入减免清单。中方预计也将会对等的消减相应的反制关税。

关税对美国国内输入通胀，限制美国经济复苏，美方减免关税意愿渐趋强烈。我们在 4 月 14 日的报告《关税殿后，中美经贸缓和路线图》及 6 月 8 日的报告《“政冷经热”怎么谈，美方诉求在哪里？》中均提到，中美均有意愿减免关税。对于美方来说，一则，关税持续对美国输入通胀，限制美联储的货币政策操作空间。二则，由于中国目前也对美方征收反制关税，因此，非第一阶段协议产品，今年以来中国自美进口增速表现较差，同样限制了美国经济的复苏。

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。去年以来，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。7月20日，美国财政部长耶伦公开表示，美国对华采取的关税措施正在伤害美国消费者，这也是拜登政府大员首次对中美经贸协议前景发表公开声明。

美方贸易代表戴琪在公开演讲中指出，在接下来政府关于调整对华贸易政策的初步计划中，将启动针对性关税排除程序，并在必要时执行额外的关税排除计划。

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 7 月 20 日	美国财政部长耶伦公开质疑 2020 年 1 月 15 日签署的中美经贸协议，并称美国对华采取的关税措施正在伤害美国消费者，这是拜登政府大员首次对中美经贸协议前景发表公开声明。

资料来源：路透，彭博，新华社，华盛顿邮报，华尔街日报，光大证券研究所

部分“排除清单”到期后，美方会对部分商品进行豁免延期，公布“延期清单”。美国对中方启动了关税这个“武器大棒”的同时，也给一些重要品类留了“后门”。自 2018 年 12 月开始，USTR 网站上会公布关税排除清单。商品一旦进入关税排除清单，则可以得到一年到两年不等的关税豁免。2018 年 12 月，USTR 公布了第一批 340 亿美元关税清单对应的豁免清单后，到 2020 年 8 月，USTR 一共公布了 33 批，涉及约 2000 个 HS10 位码商品的关税排除清单。2020 年 8 月后，USTR 再未公布新的排除清单。从 2019 年 3 月开始，在部分商品在排除清单到期之后，也可以获得 3 个月到 2 年不等的延期。2020 年 8 月及 9 月，美方集中对一批关税排除清单到期商品进行了延期，这批商品普遍在 2020 年底再次到期。2021 年 3 月份，USTR 又集中公布了一批“延期清单”商品，这部分商品的关税豁免陆续在 2021 年底到期。

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_27314

