

2019年11月26日

## 中国宏观观察

### 中美贸易谈判悬而未决

- ⊕ 中美贸易摩擦由10月第十三轮中美经贸高级别磋商初步达成第一阶段协议起呈缓和趋势。自2017年美国发起“301调查”，中美已经经历了四轮贸易谈判。征收关税的规模与范围越来越广，从最初的340亿到全部5500亿美元商品，税率也是节节攀升。且贸易摩擦范围不仅仅停留在关税层面，更涉及到企业与个人的制裁。虽然中美双方同意分阶段取消已征收的关税，但在具体协议上尚未达成一致。上周二，美国国会参议院通过《香港人权与民主法案》，若法案最终落实，预计将为中美贸易谈判增添更多不确定性。
- ⊕ 全球经济放缓，10月出口数据虽小幅回升，但仍然承压。尽管近期中美双方均表态，对达成分阶段取消加征关税协议持乐观态度，中美贸易摩擦有望出现阶段性缓和，但外部需求依旧疲软，叠加因贸易谈判达成协议预期升温而带来的人民币汇率暂时企稳，即便有圣诞订单支撑，出口数据短期内或将难以迅速改善。
- ⊕ 中美贸易争端亦加速了全球产业链的转移。中国作为产业链中游(加工制造)的角色向产业链上游转移势在必行。事实上，早于贸易战开始之前，受制于不断提高的人工成本，全球产业链已经开始寻求转移。相当部分东南亚低劳动力成本国家在此轮转移中受益。据统计，越南、柬埔寨及印度的外商直接投资近年连续高涨。
- ⊕ 中美贸易摩擦发展至今，短期内达成完整协议的可能性不高。货币市场方面，受制于经济下行压力，美联储于今年8月首度降息，全球货币政策宽松氛围浓厚。“超级猪周期”下通胀走高，制约了中国央行短期的宽松力度。外汇市场方面，中美贸易争端不断再起波澜使得全球市场避险情绪上升，人民币汇率于8月“破7”。人民币的贬值在一定程度上提振出口，有助于减少关税上调对外贸出口造成的冲击。

#### 蔡涵

hanna.cai@bocomgroup.com  
(852) 3766 1805

#### 谭淳

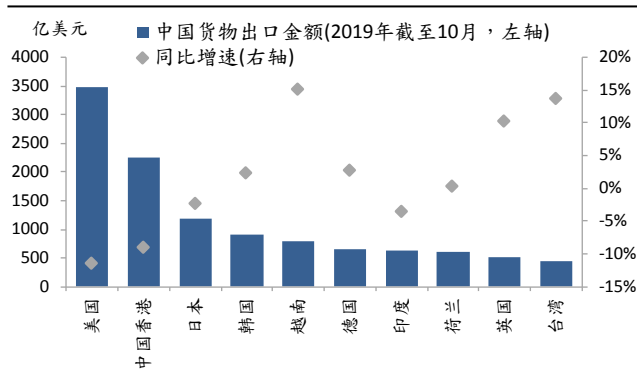
karen.tan@bocomgroup.com  
(852) 3766 1825

#### 彭非

fei.peng@bocomgroup.com  
(852) 3766 1804

## 本周焦点图表

图表 1: 中国货物出口金额 (前十)



资料来源: 万得, 交银国际

图表 2: 贸易摩擦节点事件影响人民币走势



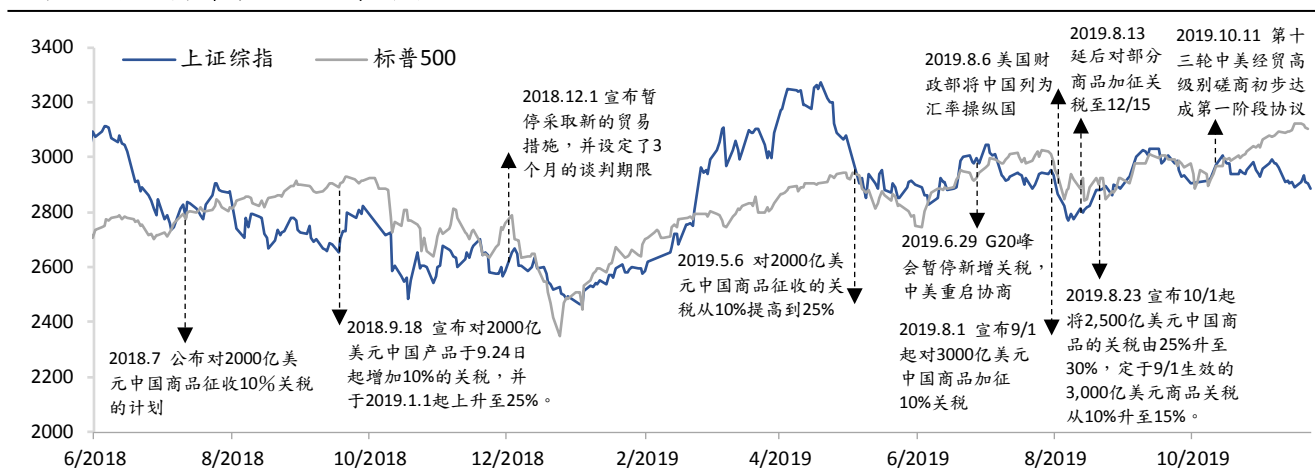
资料来源: Macrobond, 交银国际

## 中美贸易谈判进程

由10月第十三轮中美经贸高级别磋商初步达成第一阶段协议起,中美贸易摩擦呈缓和趋势。自2017年美国发起“301调查”,中美已经经历了四轮贸易谈判。从2018年7月美国正式对首批征税清单中价值340亿美元的中国商品加征25%关税(剩余的160亿随后于8月加征),到同年9月对2000亿美元的商品征收10%的关税,直至2019年8月对剩余3000亿美元商品加征10%关税,征收关税的规模与范围越来越广。税率也是节节攀升,从最初的10%上调最高至30%。且贸易摩擦范围不仅仅停留在关税层面,更涉及到企业与个人的制裁。目前美国将逾100家中国企业列入出口管制的实体清单,包括以华为、海康威视、大华科技等公司为代表的机械、计算机、半导体、航空航天、光学仪器等多个领域的龙头企业及核心研究机构。

当前虽然中美双方同意分阶段取消已征收的关税,但在具体协议上尚未达成一致,协议推迟至明年可能性较高。上周二,美国国会参议院通过《香港人权与民主法案》,根据该法案,美国给予香港的特别贸易待遇将挂钩香港的自治程度。中方现对该法案表示强烈谴责和反对,并表示若法案通过,将采取有力措施予以反制。预计该法案将为中美贸易谈判增添更多不确定性。

图表 3: 中美贸易争端重要事件节点



资料来源: CEIC, 公开资料整理, 交银国际

图表 4: 贸易摩擦范围不仅仅停留在关税层面，更涉及到企业与个人的制裁

2018.4.16	美国商务部宣布，未来7年将禁止中兴通讯从美国市场采购零部件、商品、软件和技术。
2018.6.5	中兴通讯与美国政府签署原则性协议，美国商务部取消针对中兴通讯向美国供应商采购零部件的禁令。
2019.5.16	美国商务部宣布将把华为及其子公司列入出口管制的实体名单。
2019.5.20	美国商务部宣布向华为发出90天临时许可，让华为及其合作伙伴维护支持当前正在运营的网络和设备。
2019.5.21	Google限制安卓系统和相关应用在华为的使用。
2019.8.14	美国商务部工业与安全局将中广核集团及其关联公司列入实体清单。
2019.8.19	美国将华为购买美国产品的临时许可延长90天。
2019.9.25	美国财政部以违反美国对伊朗制裁令为由将包括中远海运（大连）有限公司、大连中远海运油运船员船舶管理有限公司、中和石油有限公司、昆仑航运有限公司、昆仑控股有限公司和飞马88有限公司在内的5名中国公民和6家实体列入实体清单。
2019.10.8	美国商务部以新疆穆斯林人权问题为由将海康威视、大华科技、科大讯飞、旷视科技、商汤科技、美亚柏科、溢鑫科技和依图科技以及新疆维吾尔自治区公安厅列入美国实体清单。
2019.11.18	美国再次决定将华为购买美国产品的临时许可延长90天。

资料来源: 公开资料整理, 交银国际

## 出口虽小幅回升但仍然承压

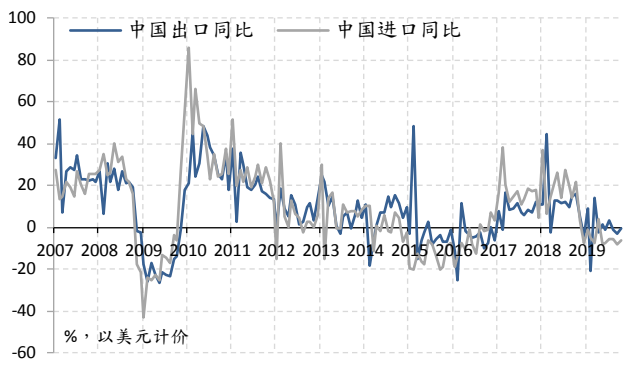
据海关总署信息统计，中国前10个月进出口总值3.74万亿美元，较去年同期下降2.5%。其中，出口2.04万亿美元，下降0.2%；进口约1.7万亿美元，降幅达到5.1%；实现贸易顺差3,405亿美元，扩大约35%。受到贸易战的影响，前10个月中国对美国出口下降11.3%，连续四个月下降，进口下降25.4%。尽管近期中美双方均表态，对达成分阶段取消加征关税协议持乐观态度，中美贸易摩擦有望出现阶段性缓和，但受制于全球经济整体放缓，外部需求依旧疲软，叠加因贸易谈判达成协议预期升温而带来的人民币汇率暂时企稳，即便有圣诞订单支撑，出口数据短期内或将难以迅速改善。

2019年11月26日

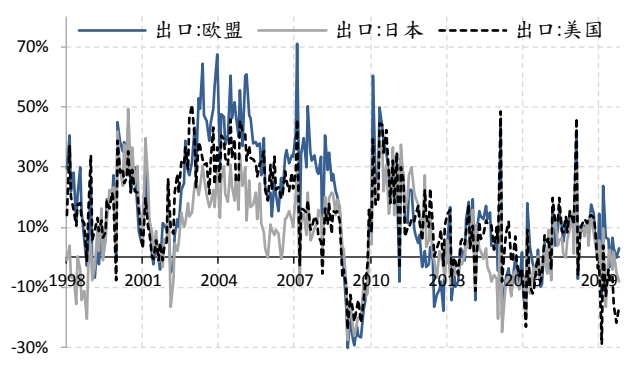
**中国宏观观察**

除去进出口方面的负面影响，中美贸易争端亦加速了全球产业链的转移。中国作为产业链中游(加工制造)的角色向产业链上游转移势在必行。事实上，早于贸易战开始之前，受制于不断提高的人工成本，全球产业链已经开始寻求转移。相当部分东南亚低劳动力成本国家在此轮转移中受益。据统计，越南、柬埔寨及印度的外商直接投资近年续高涨。截至2019年10月，越南吸引外资总额达到291亿美元，外国直接投资的到位资金约达162亿美元，比2018年同期增长约7.4%。中国的贸易结构如何进行调整，以应对全球产业链的转移及中美贸易摩擦不确定性带来的影响，是当前亟待解决的问题。

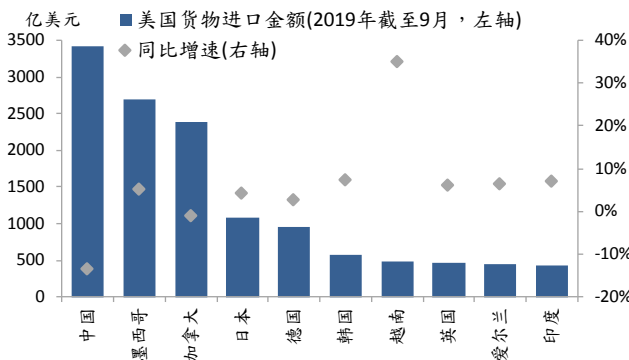
19年3季度中国GDP增速降至6%，上一次出现相近增速还是2008年的全球金融危机。除去中美经贸摩擦带来的出口影响，去杠杆等宏观内部政策亦使得中国经济自2018年以来承受了较大的下行压力。当然GDP增速在经济高速发展后出现自然降速是合理现象，我们不需要利用过度举债等手段强撑，经济发展从强调速度转移到强调质量是必然的结果。

**图表 5: 10月进出口降幅有所收窄**


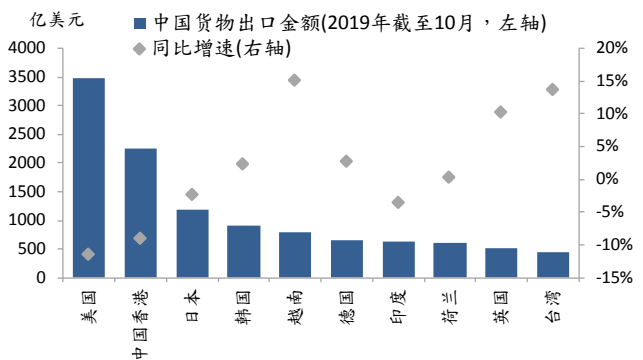
资料来源: CEIC, 交银国际

**图表 6: 10月对美日欧出口增长仍处于弱势**


资料来源: CEIC, 交银国际

**图表 7: 美国货物进口金额 (前十)**


资料来源: CEIC, 交银国际

**图表 8: 中国货物出口金额 (前十)**


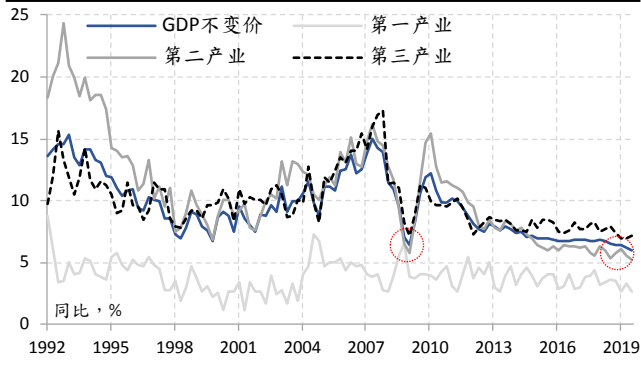
资料来源: CEIC, 交银国际

图表 9: 全球产业链已经开始寻求转移



资料来源: Macrobond, 交银国际

图表 10: 中国 GDP 增速放缓



资料来源: 万得, 交银国际

## 贸易争端影响投资者避险情绪

中美贸易摩擦发展至今, 短期内达成完整协议的可能性不高。货币市场方面, 受制于经济下行压力, 美联储时隔十余年后于今年 8 月首度降息。此后, 包括泰国央行、印度央行以及新西兰央行在内均相继宣布降息, 全球货币政策宽松氛围浓厚。中国人民银行日前发布报告表示, 下一阶段将继续实施稳健的货币政策, 加强逆周期调控, 在保证经济高质量发展的同时防范系统性风险。此次 LPR 的下调将起到引导实体经济融资成本下降的作用, 预计未来仍有小幅下降的空间。“超级猪周期”下的通胀走高制约了央行短期的宽松力度。为了取得稳增长和高通胀间的平衡, 本轮利率的调整采用“小步慢行”的方式, 以保留货币政策的灵活空间。

外汇市场方面, 近两年来人民币汇率波动幅度有所提升。今年以来, 中美贸易争端不断再起波澜, 全球市场避险情绪上升, 人民币汇率于 8 月“破 7”, 触及 2008 年以来的低位。人民币的贬值在一定程度上提振出口, 使得中国的出口商品相比其他使用非美元货币的外向型出口国家形成价格优势, 有助于减少关税上调对外贸出口造成的冲击。近期随着中美贸易摩擦缓和的消息释出, 人民币兑美元出现升值。我国的汇率改革目标是央行退出外汇市场的常态化干预, 完成汇率的市场化。央行仅在必要时维持汇率的有序波动。

图表 11: 出口增速下滑为人民币贬值提供基础



资料来源: Macrobond, 交银国际

图表 12: 贸易摩擦节点事件影响人民币走势



资料来源: Macrobond, 交银国际

## 经济领先指标

图表 13: 螺纹钢价格 (周度)



资料来源: Macrobond, 交银国际

图表 14: 唐山高炉开工率 (周度)



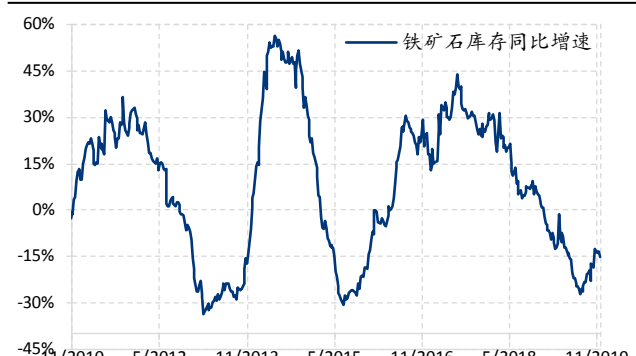
资料来源: 彭博, 交银国际

图表 15: 铁矿石价格指数及进口量



资料来源: Macrobond, 交银国际

图表 16: 铁矿石库存同比增速 (周度)



资料来源: 彭博, 交银国际

图表 17: 水泥市场价格 (周度)



资料来源: CEIC, 交银国际

图表 18: 西部地区水泥市场价格 (周度)



资料来源: CEIC, 交银国际

注: 西部地区城市包括昆明、成都、重庆、贵阳、西安、兰州、西宁和银川。

图表 19: 长江有色市场无氧铜丝价格 (日度)



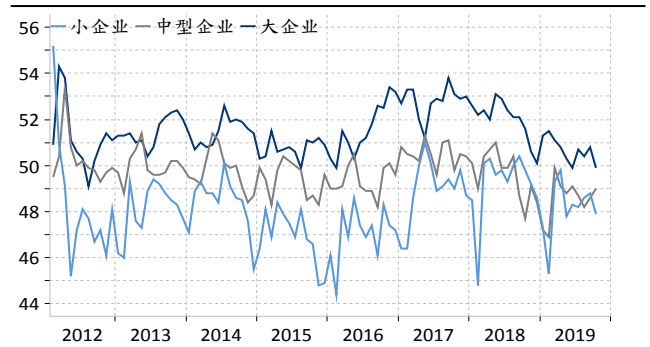
图表 20: 生猪、豆粕价格 (周度)



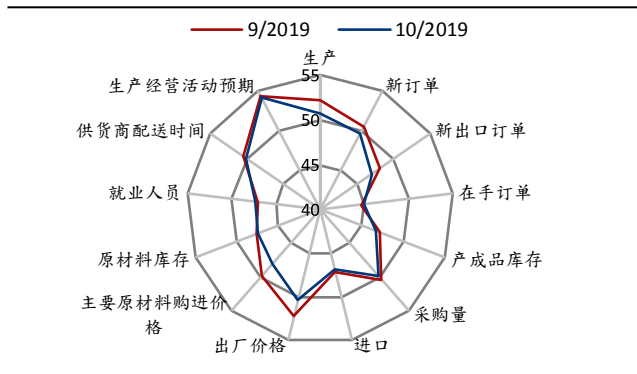
图表 21: PMI 中国制造业与非制造业 (月度)



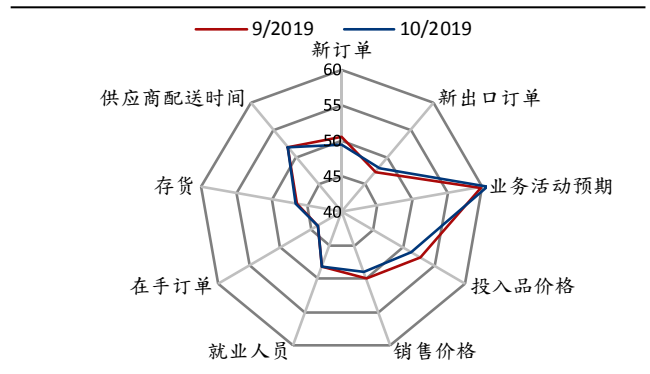
图表 22: PMI 中国大中小企业 - 带季调 (月度)



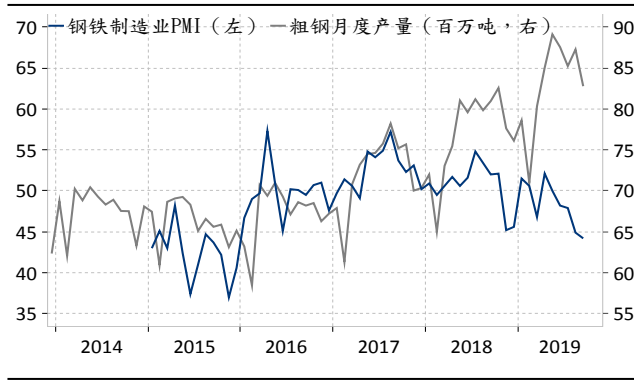
图表 23: PMI 制造



图表 24: PMI 非制造

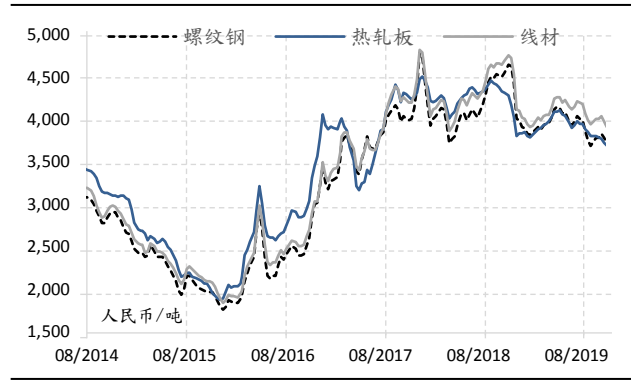


图表 25: 粗钢产量



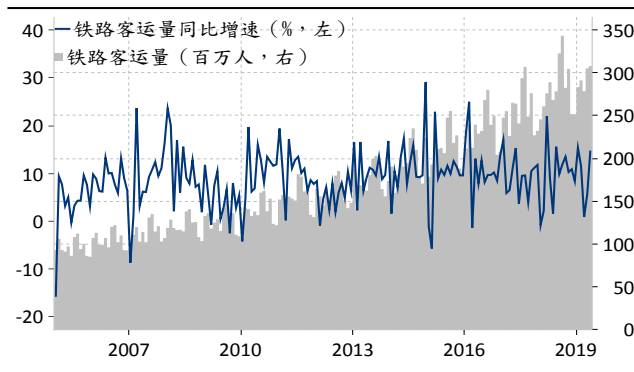
资料来源: Macrobond, 交银国际

图表 26: 钢材价格



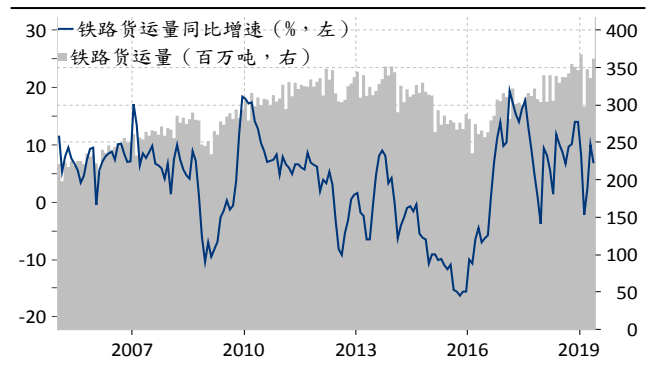
资料来源: CEIC, 交银国际

图表 27: 铁路客运量 (月度)



资料来源: Macrobond, 交银国际

图表 28: 铁路货运量

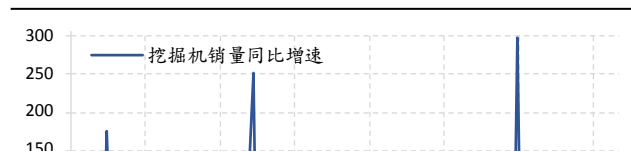


资料来源: Macrobond, 交银国际

图表 29: 卡车产量 (月度)



图表 30: 挖掘机销量同比增速 (月度)



预览已结束, 完整报告链接和二维码如下:

[https://www.yunbaogao.cn/report/index/reportId=1\\_8789](https://www.yunbaogao.cn/report/index/reportId=1_8789)

