

# 宏观点评

## 对中美贸易冲突超预期缓和的几点理解

**事件：**据新华社和美国白宫网站，10月10日至11日中美举行十三轮经贸磋商，双方在农业、知识产权保护、汇率、金融服务、扩大贸易合作、技术转让、争端解决等领域取得实质性进展，美国暂停10月15日将2500亿美元中国商品关税从25%升至30%，双方将继续进一步磋商。

**1、本轮谈判结果超预期，中美贸易冲突暂时缓和。**超预期之一是美国暂停了关税升级，即：2500亿美元中国商品关税税率仍维持在25%不变（原计划是10月15日将升至30%）；超预期之二是在汇率方面取得了进展，也意味着，10月中旬美国的财务报告大概率不会把中国书面列为汇率操纵国（今年8月美国曾口头称中国是汇率操纵国）；此外，根据美国白宫披露的对话细节和特朗普接受媒体采访的信息，本轮谈判的书面协议有望在未来几周内签署，也就是11月14-15日在智利举办的APEC峰会前后。

**2、与此同时，对本轮谈判结果也不能过于乐观，后续大概率可能反复。**一方面，美方对华加征关税尚未取消，即：2500亿美元25%的关税和3000亿美元15%的关税已经生效，而且12月15日3000亿美元中剩余部分商品加征15%的计划也未被取消。另一方面，本轮谈判之前，美国将28家中国地方政府机构和中国企业列入“实体清单”实施制裁，并且据媒体报道，美国还将限制对华投资、将谈判工具选项从关税扩展到限制中国进入美国资本市场、对中国企业进行更大程度的审查等。往后看，仍维持此前判断：美国已经从战略上遏制中国，中美谈判大概率还会持续反复、是场持久战，贸易冲突仍有可能延伸至金融制裁等方面。

**3、综合看，本轮谈判结果将提振全球风险偏好，短期利好中美股市，Q4大类资产配置方向也将进一步明朗。**本轮谈判过后，上周五（10月12日）美国道琼斯指数、标普500和纳斯达克三大股指均大涨1%以上，在岸人民币兑美元夜盘汇率和离岸人民币汇率则升值逾270点。往后看，未来一个月（直至11月APEC会议前后），中美贸易冲突将再次进入“和平期”，大概率将提振中美股市，人民币贬值压力也有望大减，黄金则有望短暂受压。具体到整个四季度，综合考虑美国国内政治干扰（比如特朗普被弹劾）、美国经济走弱、美联储10月或12月至少再降息1次等因素，四季度美股很大可能是震荡为主，美元则有望继续小幅下跌，美债收益率将整体下行，黄金仍有望震荡走高。

**4、对于中国而言，仍是经济下、政策上的组合，更多政策组合拳可期。**据我们大体测算，未来1-2年，2500亿美元商品加征25%关税，预计拖累中国出口4.4个百分点，拖累实际GDP增速0.6个百分点左右。维持此前判断，我国经济下行压力加大（预计三、四季度的GDP累计增速降至6.1-6.2%），政策将保持定力、延续宽松、逆周期调节进一步加码，对内改革和对外开放并举，“宽财政+松货币+扩消费+促产业+改制度+稳就业”组合拳可期，其中：关注地方政府积极性是否回升；宽财政是主支撑，发力点包括税收制度改革、基建补短板、进一步平滑地方隐性债务和中央加杠杆等；预计还会降低MLF利率（预计1-2个月内），年内LPR报价也有望再调降1-2次；继续跟踪国企改革、资本市场改革、土地改革等制度性红利，区域方面短期可多关注海南自贸港等。

**5、提示几个时间点：**四中全会（10月）、Q3中国经济（10月18日）、美联储利率会议（10月29-30日）、APEC峰会（11月14-16日）。

**风险提示：**政策执行力度不及预期；中美贸易冲突超预期演化。

### 作者

分析师 熊园

执业证书编号：S0680518050004

邮箱：xiongyuan@gszq.com

### 相关研究

- 1、《国庆宏观 9 大看点，美国要衰退了么？》2019-10-07
- 2、《9月PMI的5大信号》2019-09-30
- 3、《对中美贸易冲突再升级的4点理解》2019-08-26



### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告所涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com

# 我们的产品



## 大数据平台

国内宏观经济数据库

国际经济合作数据库

行业分析数据库

## 条约法规平台

国际条约数据库

国外法规数据库

## 即时信息平台

新闻媒体即时分析

社交媒体即时分析

## 云报告平台

国内研究报告

国际研究报告

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\\_9707](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_9707)

