

关注后续谈判进展，商品价格短期震荡加剧

——中美贸易争端评论系列七

东海期货 | 东海观察 2019 年 5 月 12 日

研究所 宏观策略组

贾利军

从业资格证号：F0256916
投资分析证号：Z0000671
联系电话：021-68757181
邮箱：jialj@qh168.com.cn

陈炳宜 联系人

联系电话：021-68757223

事件

美国贸易代表办公室（USTR）公布的书面文件显示，美国将于 5 月 10 日对 301 调查下价值 2000 亿美元的中国商品加征 25% 的关税，同时，国贸易代表莱特希泽发表声明，称根据美国总统指示，将于 5 月 13 日公布对额外约 3000 亿美元商品加征关税的事宜。商务部新闻发言人就美方正式实施加征关税发表谈话称，中方对此深表遗憾，将不得不采取必要反制措施。

点评

1、此次谈判结果是 2018 年底 G20 峰会领导人会晤成果的阶段性结果之一。当时双方领导人确认暂停采取新的贸易措施并设定 3 个月的谈判限期，3 月 2 日限期截止后美国贸易代表办公室宣布 2018 年 9 月起加征关税的自华进口商品不再提高关税税率直至另行通知。但 5 月 6 日美国总统特朗普宣布将 2000 亿美元的中国商品关税从 10% 调至 205% 并于 5 月 11 日生效，同时，国贸易代表莱特希泽发表声明，称根据美国总统指示，将于 5 月 13 日公布对额外约 3000 亿美元商品加征关税的事宜。

中共中央政治局委员、国务院副总理、中美全面经济对话中方牵头人刘鹤在磋商结束后对媒体表示，中方此次带着诚意来华盛顿磋商，与美方进行了坦诚、建设性的交流，双方同意继续推进磋商。同时强调中方三个核心关切问题必须得到解决：一是取消全部加征关税；二是贸易采购数字要符合实际，双方在阿根廷已对贸易采购数字形成共识，不应随意改变；三是改善文本平衡性，任何国家都有自己的尊严，协议文本必须平衡，目前仍有一些关键问题需要讨论。

2、根据当前官宣的消息，中美贸易争端谈判并未破裂，后续一系列谈判仍会进一步进行，中方对磋商未来审慎乐观。我们认为，中美贸易谈判任重道远，短期难有实质性效果。

3、国内政策方面影响：在过去的两年里，中国先后一系列减税降费政策，如降低社保费率、小微企业税收减免、个税专项扣除等，让利于民进一步激发市场活力，并在此基础上强调财政方面要继续加力提效。应对贸易问题上，可使用的财政工具还很多，短期不宜盲目新添政策，更多还是要关注此前减税降费的政策落实情况。如果后续贸易谈判有所升温，央

行可能将被动的通过流通性来缓释企业的外部压力。货币政策在权衡贸易与消费的问题上应该更多的向消费倾斜，只有内需、消费稳住了，中国经济增长的韧性才会越来越强。

4、对大宗商品市场的影响：就目前来看贸易谈判仍是一场拉锯战，短期之内难有实质性成果，市场预期也可能迎来调整，全球避险情绪有望升温。中美贸易的分歧最终还需要最高决策者来解决，在没有其他安排的情况下，最近的窗口期将是 6 月底日本大阪 G20 峰会上，届时中美领导人有望达成实质性协议。综上所述，大宗商品方面短期波动将加剧，投资者需要提前做好风险对冲准备。

具体内容：

美国贸易代表办公室（以下均用 USTR 表示）于当地时间 5 月 10 日发布修改针对中国相关技术转让、知识产权和创新法律、政策和实践的第 301 节行动的通知，该通知于 5 月 9 日在联邦公报上予以公布。根据美国总统的指示，USTR 决定通过将 2018 年 9 月调查中涉及的中国产品的附加税税率从 10% 提高至 25%。修改第 301 节调查中正在采取的行动。USTR 还决定设立一个程序，通过该程序，利害关系人可以要求将属于 2018 年 9 月行动所涉关税子目的特定产品排除在附加关税之外。

背景：

2018 年 9 月 21 日发布的公告（83 FR 47974）中，USTR 在美国总统的指示下，宣布决定通过对年贸易额约为 2000 亿美元的中国产品征收额外关税来修改调查中正在采取的行动。**附加税率最初的关税是 10%**，自 2018 年 9 月 24 日起生效。2018 年 12 月 19 日，USTR 决定修改 2018 年 9 月行动，延期至 2019 年 3 月 2 日将额外关税税率提高至 25%。中美两国领导人于 2018 年 12 月 1 日举行了会晤，并同意就一系列问题进行谈判，包括第 301 节调查所涉及的问题，目的是取消调查中涉及的法案、政策和做法。自去年 12 月会议以来，中国和美国就这些问题进行了多轮谈判，包括 2019 年 3 月、4 月和 5 月的会议。在最近的谈判中，鉴于当前谈判没有取得进展，总统指示贸易代表将附加税税率提高至 25%。

中方回应：

磋商结束后，中共中央政治局委员、国务院副总理、中美全面经济对话中方牵头人刘鹤在磋商结束后对媒体表示，中方此次带着诚意来华盛顿磋商，与美方进行了坦诚、建设性的交流，双方同意继续推进磋商。中方强烈反对美方加征关税的做法，这不利于中国，不利于美国，也不利于整个世界，中方将不得不采取必要反制措施。中美关系十分重要，经贸关系是中美关系的“压舱石”和“推进器”，不仅涉及两国关系，也涉及世界和平与繁荣。合作是双方唯一正确的选择，但合作是有原则的，**在重大原则问题上中方决不让步。**

同时还强调双方的协议必须是平等、互利的，在重大原则问题上中方决不让步。目前双方在很多方面达成了重要共识，但**中方三个核心关切问题必须得到解决**。一是**取消全部加征关税**。关税是双方贸易争端的起点，如果要达成协议，加征的关税必须全部取消。二是**贸易采购数字要符合实际**，双方在阿根廷已对贸易采购数字形成共识，不应随意改变。三是**改善文本平衡性**，任何国家都有自己的尊严，协议文本必须平衡，目前仍有一些关键问题需要讨论。去年以来，双方谈判出现几次反复，发生了一些曲折，这都是正常的。在双方谈判仍在进行的过程中，随意指责“倒退”是不负责任的。

政策影响：

在过去的两年里，美国和中国先后通过降低税费的方法来进一步激发市场活力，通过变相的“补贴”

来提高及出口企业市场竞争力。2017年12月,美国总统特朗普签署30年来美国最大规模的减税法案。一方面将企业所得税税率将从过去的35%降至现在的21%,一方面下调个人所得税,最高税率由39.6%降至37%。中国也从去年出台了一系列减税降费政策,如降低社保费率、小微企业税收减免、个税专项扣除、提高出口退税率等,并在此基础上强调财政方面要加力提效。目前财政主要关注之前政策的具体落实,未来托底经济增长仍可通过赤字率的提升、专项债扩容等方式进行腾挪。一方面,当前赤字率为2.8%,距离3%的警戒线尚有空间;另一方面,未来或可以通过专项债扩容、专项建设债、特别国债等不计入赤字的准财政手段对经济进行支持。所以在应对贸易问题上,可使用的财政工具还很多,短期不宜盲目新添政策,更多还是要关注此前减税降费的政策落实情况。

相较于财政等政策,货币政策的调节更加灵活快捷,比如上周央行宣布对中小银行实行较低存款准备金率,灵活高效的货币政策有助于对冲下行风险。此外,当前货币政策仍有调节空间:例如可以考虑将降准时点适当提前。随着贸易摩擦升温,出口方面将通过汇率的波动来对冲一部分来自价格影响,截至5月10日,美元对人民币已从4月30日的6.7310上升了630个基点,短期之内对出口有一定的支撑作用。今年信贷数据整体超预期是一个好的信号,反映企业扩大生产的预期正在逐步增强,而后续则需要关注要如何稳住预期。居民方面的消费依然偏弱,CPI近期大幅增长主要来自于食品供给端的波动,核心CPI还未见起色。如果后续贸易谈判有所升温,央行可能将被动的通过流通性来缓释企业的外部压力。为了避免被动,货币政策在权衡贸易与消费的问题上应该更多的向消费倾斜,只有内需、消费稳住了,中国经济增长的韧性才会越来越强,在贸易谈判上才会更加笃定和从容。

大宗商品市场影响:

国内方面生产平稳,有望对冲部分贸易摩擦影响。虽然4月经济数据还在陆续公布,但从3月数据来看整体企业、投资表现将为强劲。一方面,1季度工业增速回升至6.5%,其中3月增速创四年新高至8.5%;另一方面全国固定资产投资同比增长6.3%,较上月增加0.2个百分点,地产、基础设施投资增速继续回升,上半年投资对大宗商品价格拉动的逻辑有望维持不变。除此之外,在地产投资来源分项中个人按揭开始出现周期性回升,并于信贷分项里的居民中长期贷款增速趋势保持一致,表明对的地产需求正在边际回温,未来或将对冲部分来自贸易摩擦的影响。

中美贸易角力,国际大宗商品价格冲击将加剧。在全球货币宽松的背景下,大宗市场价格的波动短期将无法通过货币工具来进一步缓释或者消除。就目前来看贸易谈判仍是一场拉锯战,短期之内难有实质性成果,市场预期也可能迎来调整,全球避险情绪有望升温(黄金现货价格已从月初增涨1.8个百分点)。中美贸易的分歧最终还需要最高决策者来解决,在没有其他安排的情况下,最近的窗口期将是6月底日本大阪G20峰会上,届时中美领导人有望达成实质性协议。

综上所述,大宗商品方面短期波动将加剧,投资者需要提前做好风险对冲准备。

数据详情:
表 1 中美贸易谈判回顾

时间	内容
2018-01-22	美国公布 201 条款决议
2018-03-08	美国宣布对钢铝课征关税
2018-03-22	特朗普签署‘中国经济侵略’备忘录，并对约 500 亿美元的中国进口商品征收 25%的关税
2018-04-03	美国贸易代表办公室公布对中美关税建议清单
2018-05-03	中美第一轮谈判，美方提出 7 大要求，包括 2 年内缩减中美贸易逆差 2000 亿美元、停止对中国 2025 制造相关补贴行为。
2018-05-15	中美第二轮谈判，双方与 19 日发布共同声明，双方同意采取有效措施缩减中美贸易逆差，中美第二轮谈判，随后美国 宣布，中美贸易谈判已经“停战”
2018-06-02	中美第三轮谈判，双方没有达成协议，也没有透露具体谈判细节。
2018-06-15	USTR 公布对中美关税清单，美国政府宣布，将按原计划于 7 月 6 日执行对中国进口商品加税 25%
2018-06-16	中国公布对美关税清单
2018-06-18	特朗普称将对 2000 亿美元中国商品加征 10%关税
2018-07-06	中美第一阶段关税正式生效
2018-07-10	USTR 公布 2,000 亿关税清单，特朗普宣布拟对约 2000 亿美元中国产品加征 10%的关税
2018-08-03	中国公布对美 600 亿关税清单
2018-08-23	第二阶段关税正式生效、第四轮谈判，中国对美第二阶段关税清单（160 亿美元）也同步实施，中国也将向 WTO 提起诉讼。
2018-09-17	USTR 公布对中 2,000 亿商品关税实施
2019-01-09	第五轮中美贸易谈判,1/7-1/9 美方代表团于北京就先前 G20“习川会”上达成的 90 天协商技术转移、知识产权保护等内容 进行讨论。
2019-02-15	第六轮中美贸易谈判,未达成具体协议，但就技术转让、知识产权保护、关税壁垒、贸易平衡等议题进行交流，并发布 谅解备忘录。
2019-02-24	第七轮中美贸易谈判,双方取得重大进展，特朗普表示愿意延长 3/1 期限，也邀请习近平亲自会谈，签署最后协议。
2019-03-05	美国延长新增关税期限
2019-03-29	第八轮中美贸易谈判,双方讨论协议有关文本，并进行新的会谈。
2019-04-01	中国再度延长对美汽车关税
2019-04-04	第九轮中美贸易谈判,双方讨论技术转让、知识产权保护、非关税措施、服务业、农业、贸易平衡、实施机制等 7 个最 重要领域的协议文本。
2019-05-01	第十轮贸易谈判,双方没有达成协议，也没有透露具体谈判细节。
2019-05-08	第十一轮贸易谈判将开启，目前中国正在准备赴美进行谈判。
2019-05-10	USTR 对301调查下价值2000亿美元的中国商品加征25%的关税

表 2 中国 2018 年出口明细

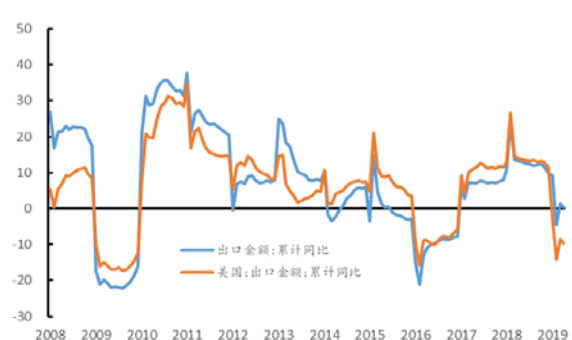
单位：（百万美元）

指标名称	2018年出口总额	2018年美国出口总额	美国出口占比
HS:出口金额:当月值:第一类 活动物;动物产品:	17,795.0	2,061.1	11.6%
HS:出口金额:当月值:第二类 植物产品:	25,623.4	1,535.3	6.0%
HS:出口金额:当月值:第三类 动、植物油、脂、蜡;精制食用油脂:	1,094.4	88.3	8.1%
HS:出口金额:当月值:第四类 食品;饮料、酒及醋;烟草及制品:	33,085.8	4,389.1	13.3%
HS:出口金额:当月值:第五类 矿产品:	51,438.4	1,707.6	3.3%
HS:出口金额:当月值:第六类 化学工业及其相关工业的产品:	137,021.5	16,758.9	12.2%
HS:出口金额:当月值:第七类 塑料及其制品;橡胶及	102,821.7	22,079.8	21.5%
HS:出口金额:当月值:第八类 生皮、皮革、毛皮及其制品;鞍具及挽具;旅行用品、手提包:	34,892.0	7,166.3	20.5%
HS:出口金额:当月值:第九类 木及制品;木炭;软木;	16,553.1	4,286.6	25.9%
HS:出口金额:当月值:第十类 木浆等;废纸;纸、纸板及其制品:	23,645.7	4,821.5	20.4%
HS:出口金额:当月值:第十一类 纺织原料及纺织制	267,197.5	45,846.5	17.2%
HS:出口金额:当月值:第十二类 鞋帽伞等;已加工的羽毛及其制品;人造花;人发制品:	61,999.7	16,767.4	27.0%
HS:出口金额:当月值:第十三类 石料、石膏、水泥、石棉、云母及类似材料的制品;陶瓷产品;玻璃及其制	52,305.3	8,883.7	17.0%
HS:出口金额:当月值:第十四类 珠宝、贵金属及制品;仿首饰;硬币:	20,378.6	3,154.0	15.5%
HS:出口金额:当月值:第十五类 贱金属及其制品:	187,485.4	24,885.9	13.3%
HS:出口金额:当月值:第十六类 机电、音像设备及其零件、附件:	1,095,665.5	222,639.8	20.3%
HS:出口金额:当月值:第十七类 车辆、航空器、船舶及运输设备:	118,236.0	23,005.4	19.5%
HS:出口金额:当月值:第十八类 光学、医疗等仪器;钟表;乐器:	77,993.0	11,578.7	14.8%
HS:出口金额:当月值:第十九类 武器、弹药及其零件、附件:	164.8	96.8	58.7%
HS:出口金额:当月值:第二十类 杂项制品:	170,701.6	56,615.5	33.2%
HS:出口金额:当月值:第二十一类 艺术品、收藏品及	199.2	73.6	37.0%
HS:出口金额:当月值:第二十二类 特殊交易品及未分类商品:	4,771.8	1,319.6	27.7%

图 1 美国通胀数据同比



图 2 出口同比增速、



注:以上图表中的数据均来自于 Wind。

免责声明:

本报告立足于结合基本面及技术面对市场价格运行趋势及轮廓进行整体判断,提示可能存在的投资风险与投资机会。报告中的信息均源自于公开材料,我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告仅作参考之用,在任何情况下均不构成对所述期货品种的买卖建议,我们也不承担因根据本报告操作而导致的损失。

联系方式:

公司地址:上海浦东新区东方路 1928 号东海证券大厦 8 层

邮政编码: 200125

公司网址: www.qh168.com.cn