

中国宏观简评

中美达成贸易共识，短期负面风险下降

5月19日，中美在华盛顿就双边经贸磋商发表联合声明¹。主要达成六方面共识：1) 采取有效措施实质性减少美对华货物贸易逆差，中方将大量增加自美购买商品和服务；2) 增加美国农产品和能源出口；3) 为增加制造业产品和服务领域贸易创造有利条件；4) 加强知识产权保护方面合作，中方将推进包括《专利法》在内的相关法律法规修订工作；5) 鼓励双向投资，努力创造公平竞争营商环境；6) 继续就此保持高层沟通，积极寻求解决各自关注的经贸问题。

中美贸易摩擦有望缓和。刘鹤接受媒体采访时表示²，中美双方达成共识，不打贸易战，并停止互相加征关税。5月18日中国商务部已经发布终止对原产于美国的进口高粱反倾销反补贴调查的公告³。5月15-17日美国贸易代表办公室就301调查召开了听证会，最终结论尚未确认，但是预计美方对中国500亿商品加征关税的概率下降。

中美双边贸易不平衡将得到改善。按中国统计，2017年中国对美国货物贸易顺差2,780亿美元；按美方统计，2017年美国对中国货物逆差3,752亿美元（图表1）。此前，彭博社、纽约时报等媒体称^{4,5}，中国将降低对美顺差额2,000亿美元，但联合声明中只提出中国实质性减少美对华货物贸易逆差，并未给出具体数额目标。今年前4个月，中国货物贸易总顺差同比减少197亿美元，而对美顺差同比增加96亿美元。我们预计未来中国会降低对美顺差，但短期内降幅很难达到2000亿美元。

中国将增加对美国农产品、能源等商品以及服务进口。根据美国统计，2017年美国对中国出口农产品（HS 01-21类商品）181亿美元，其中大豆出口124亿美元；对中国出口能源（HS 27类商品）86亿美元，其中原油出口44亿美元。最近几年，美国对中国农产品出口下降（图表2），但对美国能源出口大幅增长，特别是原油出口额2017年增长1130%（图表3）。按照中国统计，2017年中国自美国进口农产品210亿美元，占农产品进口总额1052亿美元的20%；自美国进口能源72亿美元，占能源进口总额2459亿美元的2.9%。中美农产品和能源贸易合作仍有很大空间。除农产品和能源外，中国也将增加对美国其他商品和服务进口。

中美达成共识将减少双边贸易和投资的不确定性。中美双方就创造有利条件增加制造业产品和服务领域贸易达成共识；双方同意鼓励双向投资，努力创造公平竞争营商环境；并且同意就此保持高层沟通，积极寻求解决各自关注的经贸问题。刘鹤表示，中美双方将在能源、农产品、医疗、高科技产品、金融等领域加强贸易合作。中美之间达成一系列共识将有助于降低贸易和投资的不确定性。

接下一页

分析员

刘蓁

SAC 执证编号: S0080512120001
SFC CE Ref: BEI881
liu.liu@cicc.com.cn

分析员

梁红

SAC 执证编号: S0080513050005
SFC CE Ref: AJD293
hong.liang@cicc.com.cn

近期研究报告

- 宏观经济 | 进出口延续较快增长，继续关注中美贸易谈判 (2018.05.08)
- 宏观经济 | 如何看待宏观走势与下半年的政策方向? (2018.05.02)
- 宏观经济 | 春节后出口季节性回落，外需不确定性因素增多 (2018.04.13)
- 宏观经济 | 贸易摩擦火花闪现，中美谈判犹存转机 (2018.04.05)
- 宏观经济 | 论美国进一步贸易保护主义措施可能的影响 (2018.03.23)
- 宏观经济 | 新一轮机构改革起航，改革开放力度加大 (2018.02.28)

¹ http://www.xinhuanet.com/world/2018-05/20/c_1122857981.htm, 中美就经贸磋商发表联合声明。

² http://www.xinhuanet.com/politics/leaders/2018-05/20/c_1122857996.htm, 习近平主席特使、国务院副总理刘鹤接受媒体采访表示中美达成共识，不打贸易战。

³ <http://www.mofcom.gov.cn/article/b/e/201805/20180502745327.shtml>, 商务部公告 2018 年第 44 号 关于终止对原产于美国的进口高粱反倾销反补贴调查的公告。

⁴ <https://www.bloomberg.com/news/articles/2018-05-17/china-said-to-offer-trump-200-billion-cut-in-u-s-trade-deficit>

⁵ <https://www.nytimes.com/2018/05/17/us/politics/china-trade-trump-concessions.html>

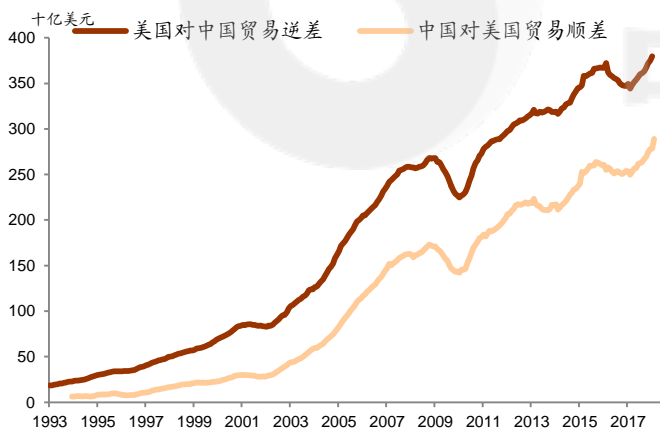
中国加强对知识产权保护有利于吸引外资并促进国内创新。过去几年，中国已经开始加大对知识产权的保护力度。2014年以来，中国设立了三个知识产权法院和一批知识产权法庭。根据今年的国务院机构改革方案，中国将重新组建国家知识产权局。中国目前正在推进《专利法》的第四次修订。加大知识产权保护力度不仅有利于吸引外资，也有利于促进国内创新，提高中国自身经济竞争力。

双边贸易顺逆差减小并不意味着两国对外贸易总差额下降。根据国民收入恒等式，一国经常账户等于总储蓄减去总投资。如果中美两国储蓄率和投资率没有大幅调整，降低双边贸易不平衡未必改变两国对外贸易总差额。中国的储蓄率远高于美国（图表4），而中美两国财政政策也存在反差。2018年中国下调了预算赤字率，美国财政政策仍在扩张。根据美国国会预算办公室（CBO）预测，美国联邦赤字率将从2017年的3.4%扩大到2022年的5.4%。从历史上看，美国财政扩张往往伴随着贸易赤字扩大（图表5）。因此，即使中国积极增加对美进口，美国贸易逆差未必下降。

中国增加对美国进口并不需要以减少对其他地区进口为代价。考虑上述宏观平衡因素，中国如果在短期内大幅增加对美国进口，可能需要以降低对其他地区进口为代价。但是动态看，中国进口总额仍在快速增长，年初以来进口同比增速接近20%。2017年中国进口总额1.8万亿美元，2018年将超过2万亿美元。随着中国进一步扩大开放并积极增加进口，未来几年仍有可能实现10%的进口增速⁶，进口额每年将增加2000亿美元以上。因此，中国大量增加对美国进口并不需要以牺牲对其他地区进口为代价。

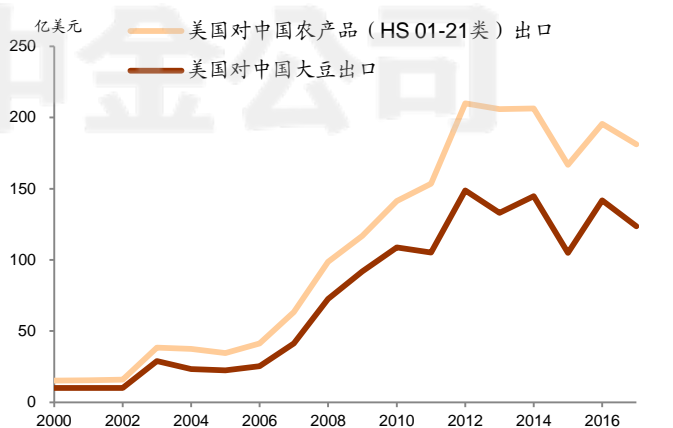
从长远看，中美贸易摩擦可能仍未结束。最近一段时期中美贸易摩擦较为频繁，其背后更深层次的经济原因包括：中国相对于美国经济地位的快速追赶（图表6），全球经济增长趋势放缓，以及不少国家收入分配和财富不平等的恶化。从历史上看，日美贸易摩擦从上世纪60年代到90年代持续了三十多年。随着中国经济规模相对于美国不断增长，贸易摩擦仍有可能再次抬头。但此次双方经贸磋商取得共识对中美乃至全球经济都是积极因素。

图表1：中美双边贸易不平衡仍在扩大



资料来源：CEIC、中金公司研究部

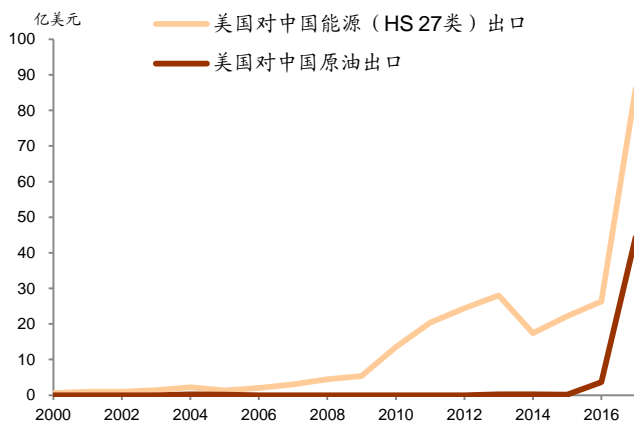
图表2：美国对中国农产品出口过去几年略有下降



资料来源：美国商务部、中金公司研究部

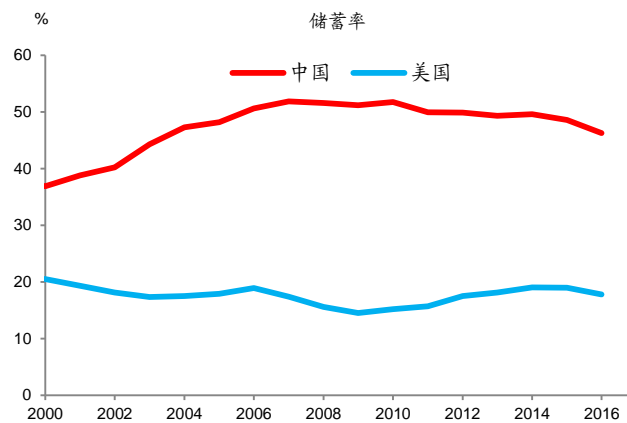
⁶ 这将超过我们在2017年12月3日发布的《中国有望在五年内成为全球第一大进口国》报告中对中国未来几年进口增速的预测。

图表3: 2017年美国对中国石油出口飙升



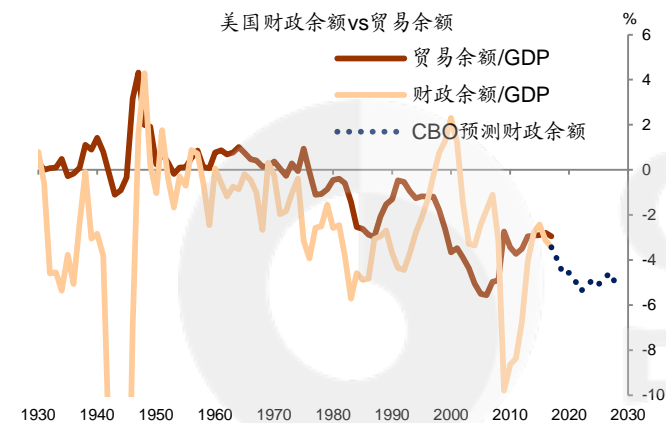
资料来源：美国商务部、中金公司研究部

图表4: 中国储蓄率远高于美国



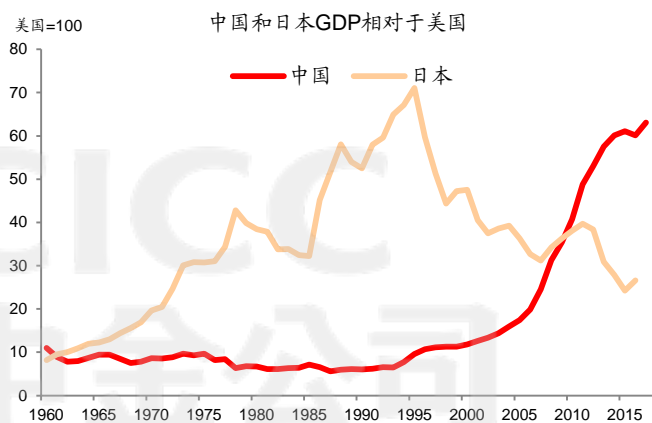
资料来源：世界银行、中金公司研究部

图表5: 美国财政扩张时期贸易赤字往往扩大



资料来源：CEIC、中金公司研究部

图表6: 中国经济总量相对于美国快速追赶



资料来源：CEIC、中金公司研究部

法律声明

一般声明

本报告由中国国际金融股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但中国国际金融股份有限公司及其关联机构（以下统称“中金公司”）对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，中金公司不向客户提供税务、会计或法律意见。我们建议所有投资者均就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，中金公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，中金公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

本报告署名分析师可能会不时与中金公司的客户、销售交易人员、其他业务人员或在本报告中针对可能对本报告所涉及的标的证券市场价格产生短期影响的催化剂或事件进行交易策略的讨论。这种短期影响可能与分析师已发布的关于相关证券的目标价预期方向相反，相关的交易策略不同于且也不影响分析师关于其所研究标的证券的基本面评级。

中金公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。中金公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。中金公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本报告提供给某接收人是基于该接收人被认为有能力独立评估投资风险并就投资决策能行使独立判断。投资的独立判断是指，投资决策是投资者自身基于对潜在投资的机会、风险、市场因素及其他投资考虑而独立做出的。

本报告由受香港证券和期货委员会监管的中国国际金融香港证券有限公司于香港提供。香港的投资者若有任何关于中金公司研究报告的问题请直接联系中国国际金融香港证券有限公司的销售交易代表。本报告作者所持香港证监会牌照的牌照编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

本报告由受新加坡金融管理局监管的中国国际金融（新加坡）有限公司（“中金新加坡”）于新加坡向符合新加坡《证券期货法》定义下的认可投资者及/或机构投资者提供。提供本报告于此类投资者，有关财务顾问将无需根据新加坡之《财务顾问法》第 36 条就任何利益及/或其代表就任何证券利益进行披露。有关本报告之任何查询，在新加坡获得本报告的人员可向中金新加坡提出。

本报告由受金融服务监管局监管的中国国际金融（英国）有限公司（“中金英国”）于英国提供。本报告有关的投资和服务仅向符合《2000 年金融服务和市场法 2005 年（金融推介）令》第 19（5）条、38 条、47 条以及 49 条规定的人士提供。本报告并未打算提供给零售客户使用。在其他欧洲经济区国家，本报告向被其本国认定为专业投资者（或相当性质）的人士提供。

本报告将依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供本报告。

特别声明

在法律许可的情况下，中金公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到中金公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。

本报告的版权仅为中金公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

V160908
编辑：樊荣

北京

中国国际金融股份有限公司
北京市建国门外大街1号
国贸写字楼2座28层
邮编: 100004
电话: (86-10) 6505-1166
传真: (86-10) 6505-1156

深圳

中国国际金融股份有限公司深圳分公司
深圳市福田区深南大道7088号
招商银行大厦25楼2503室
邮编: 518040
电话: (86-755) 8319-5000
传真: (86-755) 8319-9229

上海

中国国际金融股份有限公司上海分公司
上海市浦东新区陆家嘴环路1233号
汇亚大厦32层
邮编: 200120
电话: (86-21) 5879-6226
传真: (86-21) 5888-8976

Singapore

China International Capital Corporation (Singapore) Pte. Limited
#39-04, 6 Battery Road
Singapore 049909
Tel: (65) 6572-1999
Fax: (65) 6327-1278

香港

中国国际金融(香港)有限公司
香港中环港景街1号
国际金融中心第一期29楼
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

United Kingdom

China International Capital Corporation (UK) Limited
Level 25, 125 Old Broad Street
London EC2N 1AR, United Kingdom
Tel: (44-20) 7367-5718
Fax: (44-20) 7367-5719

北京建国门外大街证券营业部

北京市建国门外大街甲6号
SK大厦1层
邮编: 100022
电话: (86-10) 8567-9238
传真: (86-10) 8567-9235

上海黄浦区湖滨路证券营业部

上海市黄浦区湖滨路168号
企业天地商业中心3号楼18楼02-07室
邮编: 200021
电话: (86-21) 56386-1195、6386-1196
传真: (86-21) 6386-1180

南京汉中路证券营业部

南京市鼓楼区汉中路2号
亚太商务楼30层C区
邮编: 210005
电话: (86-25) 8316-8988
传真: (86-25) 8316-8397

厦门莲岳路证券营业部

厦门市思明区莲岳路1号
磐基中心商务楼4层
邮编: 361012
电话: (86-592) 515-7000
传真: (86-592) 511-5527

重庆洪湖西路证券营业部

重庆市北部新区洪湖西路9号
欧瑞蓝爵商务中心10层及欧瑞
蓝爵公馆1层
邮编: 401120
电话: (86-23) 6307-7088
传真: (86-23) 6739-6636

佛山季华五路证券营业部

佛山市禅城区季华五路2号
卓远商务大厦一座12层
邮编: 528000
电话: (86-757) 8290-3588
传真: (86-757) 8303-6299

宁波扬帆路证券营业部

宁波市高新区扬帆路999弄5号
11层
邮编: 315103
电话: (86-0574) 8907-7288
传真: (86-0574) 8907-7328

北京科学院南路证券营业部

北京市海淀区科学院南路2号
融科资讯中心B座13层1311单元
邮编: 100190
电话: (86-10) 8286-1086
传真: (86-10) 8286-1106

深圳福华一路证券营业部

深圳市福田区福华一路6号
免税商务大厦裙楼201
邮编: 518048
电话: (86-755) 8832-2388
传真: (86-755) 8254-8243

广州天河路证券营业部

广州市天河区天河路208号
粤海天河城大厦40层
邮编: 510620
电话: (86-20) 8396-3968
传真: (86-20) 8516-8198

武汉中南路证券营业部

武汉市武昌区中南路99号
保利广场写字楼43层4301-B
邮编: 430070
电话: (86-27) 8334-3099
传真: (86-27) 8359-0535

天津南京路证券营业部

天津市和平区南京路219号
天津环贸商务中心(天津中心)10层
邮编: 300051
电话: (86-22) 2317-6188
传真: (86-22) 2321-5079

云浮新兴东堤北路证券营业部

云浮市新兴县新城镇东堤北路温氏科技园服务
楼C1幢二楼
邮编: 527499
电话: (86-766) 2985-088
传真: (86-766) 2985-018

福州五四路证券营业部

福州市鼓楼区五四路128-1号恒力城办公楼
38层02-03室
邮编: 350001
电话: (86-591) 8625 3088
传真: (86-591) 8625 3050

上海浦东新区世纪大道证券营业部

上海市浦东新区世纪大道8号
上海国金中心办公楼二期46层4609-14室
邮编: 200120
电话: (86-21) 2057-9499
传真: (86-21) 2057-9488

杭州教工路证券营业部

杭州市教工路18号
世贸丽晶城欧美中心1层
邮编: 310012
电话: (86-571) 8849-8000
传真: (86-571) 8735-7743

成都滨江东路证券营业部

成都市锦江区滨江东路9号
香格里拉办公楼1层、16层
邮编: 610021
电话: (86-28) 8612-8188
传真: (86-28) 8444-7010

青岛香港中路证券营业部

青岛市市南区香港中路9号
香格里拉写字楼中心11层
邮编: 266071
电话: (86-532) 6670-6789
传真: (86-532) 6887-7018

大连港兴路证券营业部

大连市中山区港兴路6号
万达中心16层
邮编: 116001
电话: (86-411) 8237-2388
传真: (86-411) 8814-2933

长沙车站北路证券营业部

长沙市芙蓉区车站北路459号
证券大厦附楼三楼
邮编: 410001
电话: (86-731) 8878-7088
传真: (86-731) 8446-2455

西安雁塔路证券营业部

西安市雁塔区二环南路西段64号
凯德广场西塔21层02/03号
邮编: 710065
电话: (+86-29) 8648 6888
传真: (+86-29) 8648 6868



CICC
中金公司