

中美经贸谈判追踪

战术性缓和，结构性博弈难改

◆ 经济研究 · 宏观快评

证券分析师：	邵兴宇	010-88005483	shaoxingyu@guosen.com.cn	执证编码：S0980523070001
证券分析师：	田地	0755-81982035	tianti2@guosen.com.cn	执证编码：S0980524090003
证券分析师：	董德志	021-60933158	dongdz@guosen.com.cn	执证编码：S0980513100001

事项：

10月25至26日，中方牵头人、国务院副总理何立峰与美方牵头人、财政部长贝森特及贸易代表格里尔在马来西亚吉隆坡举行第五轮经贸磋商，就关税、出口管制、稀土、数字经济等重点议题进行交流，达成初步共识，双方正准备签署一项全面贸易协议，并等待两国元首会晤后正式确认。

评论：

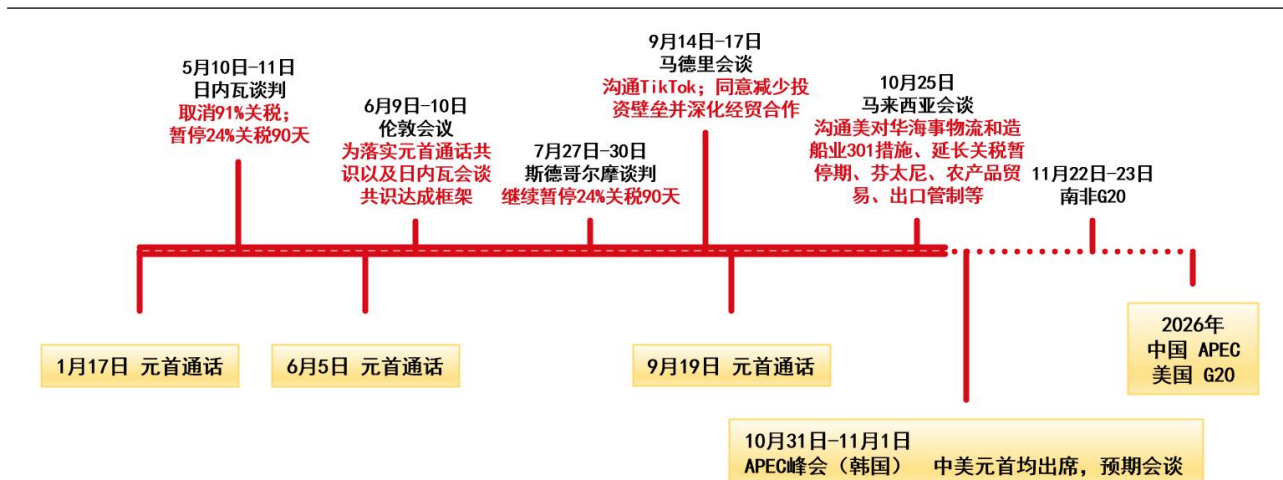
◆ 缓和在即：中美经贸关系迎来阶段性修复

10月25至26日，马来西亚会谈在此前四次会谈框架的基础上沟通了美对华海事物流和造船业301措施、延长关税暂停期、芬太尼、农产品贸易、出口管制等议题，为两国元首会议铺路。

总体来看，本轮谈判呈现出**务实推进、稳中有缓**的特征。会后美财政部长贝森特表示，特朗普政府对中国产品征收100%关税的威胁“已不再存在”，并预计中方将重启大豆采购、暂缓稀土出口管制一年。预计双方将在元首会晤期间正式确认并落地相关内容，或成为中美经贸关系阶段性修复拐点。

我们认为，本轮谈判的核心意义在于释放“**框架内修复**”的信号。中美双方均在维持核心利益与稳定外部环境间寻求平衡，中美脱钩论退潮、中美再沟通回归。从时间轴看，自年初元首通话起，互动节奏明显提速。本次会谈的“实质性进展”标志中美经贸关系出现阶段性修复信号，以及美国寻求可控平衡的姿态。

图1：中美经贸谈判大事记

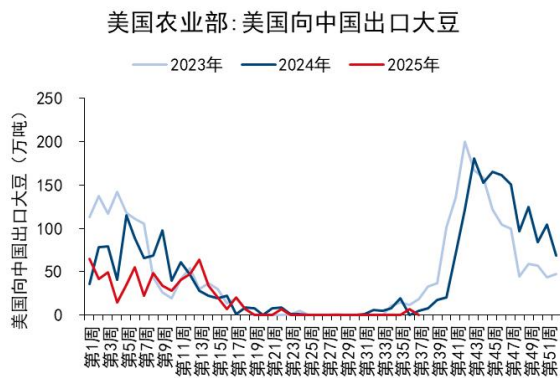


资料来源：中华人民共和国商务部、白宫官网，国信证券经济研究所整理

◆ 中方务实：顺势而为

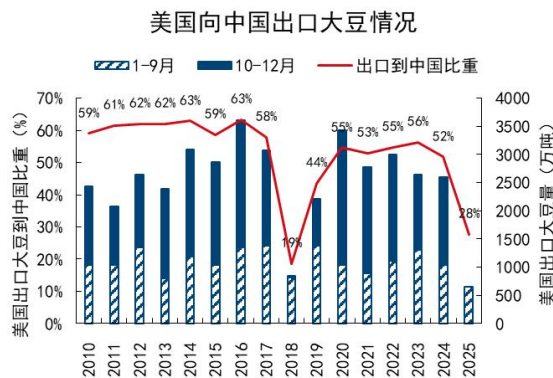
中方在本轮谈判中延续了务实灵活的谈判取向。我们认为，我国若重启采购美国大豆，有“顺势而为”之意。历史数据表明，大豆采购具有显著季节规律，当前窗口原本即为进口高峰的启动期。考虑到今年以来，中国对美采购量也的确显著低于往年，截止9月仅为同期的三分之一。本轮谈判若带来采购回升，一方面大豆采购仅是回归季节性常态，并不存在实质性的“让步”；另一方面则显示出我国的积极姿态，可以被美方在其国内兜售为经贸“成果”，可谓一举两得。

图2：美国向中国出口大豆量（季节性因素）



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

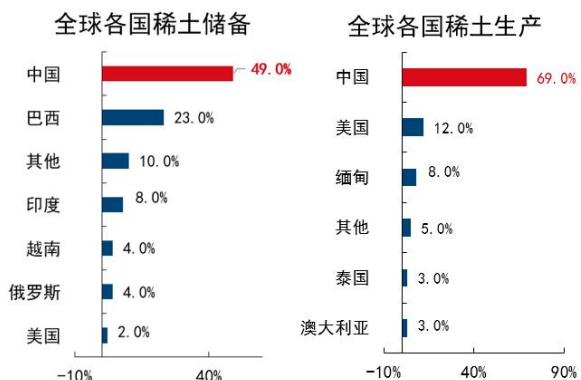
图3：10-12月为大豆出口高峰期



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

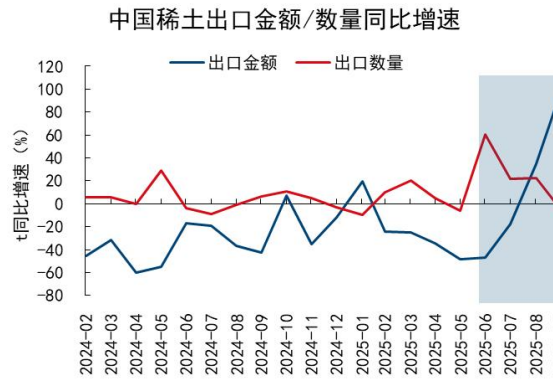
在战略资源方面，我国在保持核心利益不动摇的前提下，也展现出以建设性方式推动经贸关系回暖的意愿。如贝森特所言，我国若选择“暂缓稀土出口管制一年”，可理解为主动释放出“控制节奏、保留空间”的信号，以务实姿态换取外部预期改善与谈判主动权，但又保留了随时反制的手后。

图4：中国是全球最大的稀土储备国和生产国



资料来源：美国地质调查局、国信证券经济研究所整理

图5：中国稀土出口呈现“量缩价增”的特征



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

◆ 美方求稳：寻求可控平衡

美国的主要让步集中在关税与监管两条主线。

一是在关税层面，美方释放降温信号，暂缓极端措施并延长停火期限。预计后续将如财政部长贝森特所言，撤回对中国产品征收100%关税的威胁。与此同时，作为中方重启农产品采购的筹码，“芬太尼关税换大豆采购”成为谈判的核心平衡点。

二是在产业与管制层面，美方呈现出边际柔化的姿态。作为中方推迟稀土出口管制的对应举措，美方或在BIS 50%规则与301造船附加费上通过执行端“打补丁”（推延或暂缓）实现技术性缓和。

总体来看，双方均不太可能撤销既有规则，而是在执行层面寻求有限妥协与稳定预期。

TikTok 议题处置形式仍不明朗。目前尚难判断其是否纳入贸易协定框架。鉴于算法源代码及数据跨境流动涉及核心技术主权，中方始终保持审慎态度。预计后续不涉及实质资产或核心算法转移。

需注意的是，美国正通过再平衡式的多边经济安排巩固其在亚太的贸易主导力。特朗普亚洲之行期间，与马来西亚、柬埔寨达成正式协议，并与泰国、越南签署框架协议。核心内容在于关税互降、波音采购及关键矿产合作，为美国制造业与资源安全建立外部替代通道。

这一系列动作反映出美国在全球供应链竞争中的新姿态，即对华“控风险”、对东南亚“加布局”。中美经贸长期博弈格局并未也难以实质改变。

图6: 10月贸易战时间线——双方“筹码”对比

时间	美国	时间	中国
9月30日	BIS收紧规则：子公司与被制裁主体“同罪”，堵住规避路径，强化“长臂管辖”	——	——
10月3日	CBP征收港口费用：对中资或中造船加收高额费用，抬高中国航运成本	——	——
10月7日	对中重型卡车加征25%关税：保护美国产业、试探贸易升级空间	——	——
10月8日	BIS新增29个实体清单（含19家中国企业）：扩张出口管制范围，压制高端制造	——	——
10月9日	美财政部与国务院新增SDN清单：约100个实体与个人受限，强化金融封锁 美国财政部外国资产控制办公室（OFAC）宣布对15家中国企业和1位中国公民实施制裁，声称其为伊朗石油和液化石油气的销售与运输提供便利	10月9日	中方反制：将TechInsights等列入不可靠实体清单，禁止相关进出口与投资，防止敏感数据外泄。 对稀土、超硬材料、锂电、人造石墨等实施出口管制，用资源与材料为筹码反制。 境外含中国稀土成分产品亦需审批，强化产业控制
10月10日	海关加征家具与厨柜关税（10%-25%）：点穴式打击中低端制造 特朗普宣布对所有中国商品加征100%关税并限制关键软件出口：极限施压、意图迫使谈判让步	10月10日	交通运输部对涉美船舶征收特别港务费：对等回应、平衡成本压力

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

◆ 前景可期：阶段性缓和但长期结构矛盾犹存

短期内，协议落地有望提振市场风险偏好，利好稀土、有色金属等上游资源品，同时有望带动外需导向型资产情绪回暖。中美经贸关系暂时缓和，也将为出口及外需提供一定支撑，阶段性为我国经济结构转型提供缓冲。

展望未来，随着“十五五”规划提出扩大高水平对外开放、稳步推进制度型开放，中国外贸与投资体系有望在规则、标准与市场层面全面提升，为中美经贸关系提供更大回旋空间。但总体看，中美的长期博弈格局仍未根本改变，核心主线仍将围绕科技展开。

◆ 风险提示

海外经济体政策不确定性，外部需求下滑。

相关研究报告：

《美国 9 月 CPI 点评-通胀低于预期，后续“两降”信号渐明》——2025-10-26

《二十届四中全会解读-单一增长转为多元驱动》——2025-10-24

《美国宏观市场点评-区域银行再起波澜，引发信贷隐忧》——2025-10-23

《近期黄金调整快评-黄金的长期牛市与短期节奏》——2025-10-22

《2025 年 9 月财政数据快评-财政发力支撑经济了吗？》——2025-10-18

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032