

元首会晤后中美关系的后续走向

投资要点：

2026 年 5 月 13 日至 15 日，美国总统特朗普对中国进行国事访问，中美关系呈现友好氛围，与 2017 年特朗普首次访华后的情形相似。但上一轮短暂缓和并未延续，2018 年中美贸易摩擦迅速爆发。复盘当时关系转变的原因，有助于判断后续关系走向及稳定性。我们认为导致上一次中美关系“骤变”的因素在此次元首会晤后有明显减弱，此次中美元首会晤的成果将更加稳固。

➤ 从成功访华到贸易摩擦

2017 年特朗普首次访华期间，中美关系友好互动。然而，进入 2018 年后，美国迅速对华贸易施压，2018 年 3 月宣布针对中国“不公平贸易行为”采取措施，并从 7 月起正式对中国商品加征关税，中美贸易摩擦由此全面爆发。此后，情况进一步加剧，总共又经历三轮加税，经过十三轮磋商后两国才于 2020 年 1 月 15 日达成一阶段协议。

➤ 特朗普第一任期对华态转向的原因

特朗普第一任期对华态转向由三重因素驱动：首先，缩小贸易逆差本就是特朗普竞选时期的重要政策主张；其次，白宫内部对华强硬派影响力逐步上升，莱特希泽等人最终推动美国采取更强硬的关税路线；最后，2018 年美国中期选举临近，对华强硬也具有一定的政治动员意义。

➤ 此次中美元首会晤的成果将更加稳固

2017 年的经验表明，元首会晤期间的热络并不必然意味着关系的持续稳定，并且后续政策走向还取决于核心幕僚的立场。不过，与 2018 年相比，本轮中美关系的稳定性更高：一是中美元首今年内高频互动有助于稳定双边关系；二是贸易委员会的成立意味着美国对华政策转向长期稳定共存；三是不同于 2018 年的逐步升级，当前更偏向降温阶段；最后是中国综合实力和反制能力较 2018 年明显增强。

➤ 风险提示

1. 美国国内政治超预期变化，强硬派重新主导特朗普对华政策
2. 中期选举压力增大，特朗普再次以涉华议题动员选民

团队成员

分析师：熊丰(S0210525120008)
xf30937@hfzq.com.cn

相关报告



正文目录

一、从成功访华到贸易摩擦	3
二、特朗普第一任期对华态度缘何转向	4
三、此次中美元首会晤的成果将更加稳固	5
四、风险提示	10

图表目录

图表 1： 2018-2021 年中美关税税率变化	4
图表 2： 2018-2021 年受关税影响的中美贸易占比变化	4
图表 3： 2018-2025 年美国对华关税税率变化	6
图表 4： 2018-2025 年受关税影响的中美贸易占比变化	7
图表 5： 中国锂电池出货量全球占比变化	7
图表 6： 中国太阳能光伏产品出口额与出口规模（硅片、电池片及组件）	8
图表 7： 中国制造的电动车海外销量变化（百万辆）	8
图表 8： 2025-2030 年全球稀土供应链份额变化	9
图表 9： 中国出口管制后境外稀土价格变化	9



2026 年 5 月 13 日至 15 日，美国总统特朗普对中国进行了国事访问，他称此次访问是“巨大的成功”，两国达成许多“重要的协议”。这并不是特朗普以元首身份第一次访问中国，在 2017 年 11 月，特朗普就对中国进行了正式的国事访问。那是特朗普首次访华，获得了隆重而盛大的接待，访问结束后，特朗普盛赞中国，称会面富有成效。然而，特朗普回国后不久，就启动了对华 301 调查，贸易摩擦也随之爆发。从成功的访问到贸易摩擦爆发，这中间到底发生了什么？这对于我们把握此次中美元首会晤后中美关系的走向，也有很强的借鉴意义。

一、从成功访华到贸易摩擦

特朗普 2017 年访华时公开称赞中国为“伟大的国家”，他称受到了热情款待，在中国度过了一个富有成效的夜晚。此外，特朗普对中国领导人表现出高度热情，称对他的感觉“难以置信的温暖”，并称赞两人之间有“很棒的化学反应”。此行达成了逾 2500 亿美元的商业协议，涵盖能源、波音飞机及农产品等领域。

然而，2017 年访华时的友好氛围并未延续太久。2018 年 3 月 22 日，特朗普宣布将针对中国的不公平贸易行为采取应对措施。特朗普在白宫签字前对媒体说，涉及征税的中国商品规模可达 600 亿美元。2018 年 7 月 6 日起，美国对第一批清单上 818 个类别、价值 340 亿美元的中国商品加征 25% 的进口关税。作为反击，中国也于同日对同等规模的美国产品加征 25% 的进口关税。

此后，美国对华贸易摩擦进一步加剧，总共又经历三轮加税，经过十三轮磋商后两国达成一阶段协议。2018 年 9 月 17 日，特朗普在声明中宣布对约 2000 亿美元的中国商品加征关税。2019 年 5 月 6 日，特朗普宣布将 2000 亿美元的中国商品关税从 10% 上调到 25%。2019 年 8 月 1 日，特朗普表示，将从 9 月 1 日开始，对剩下的 3000 亿美元的商品加征 10% 的小笔额外关税。对此，中方都给予了对等反制。2019 年 10 月 10 日至 11 日，时任副总理刘鹤率团与美国进行第十三轮经贸高级别磋商，最终两国于 2020 年 1 月 15 日签订一阶段经贸协议。



图表 1：2018-2021 年中美关税税率变化

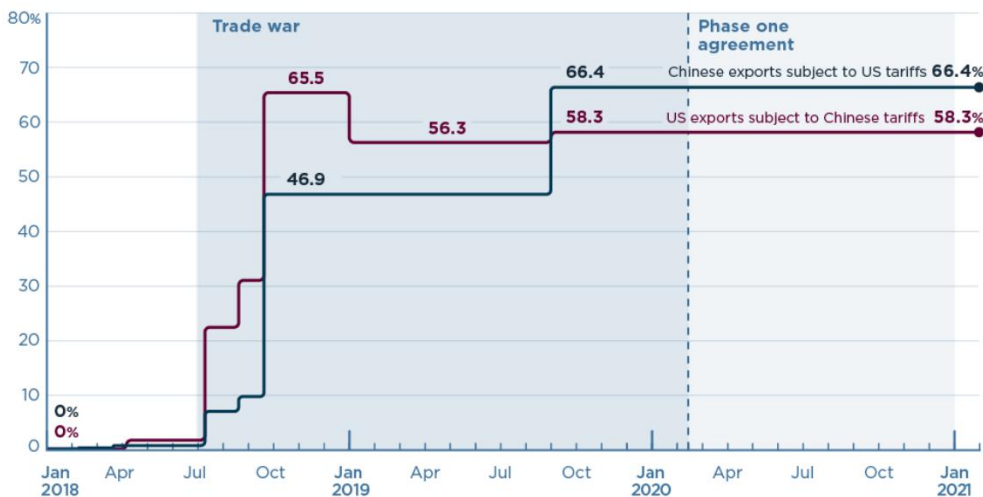
a. US-China tariff rates toward each other and rest of world (ROW)



来源：PIIE，华福证券研究所

图表 2：2018-2021 年受关税影响的中美贸易占比变化

b. Percent of US-China trade subject to tariffs



来源：PIIE，华福证券研究所

二、特朗普第一任期对华态度缘何转向

我们认为特朗普第一任期访华后对华立场的转变，主要有三方面的原因：

首先，解决贸易逆差本身就是特朗普竞选时期的核心政策主张，即使在访华期间也有提及，而他很在意兑现自己的竞选承诺。2016 年 3 月共和党初选辩论中，特朗普称美国在贸易上被中国、日本、墨西哥等国家“打败”，并以对华贸易逆差数千亿美元作为论据，塑造美国被不公平贸易伤害的叙事。特朗普访华期间一方面高度评价中国；另一方面，他并未放弃对贸易逆差的关切，强调必须立即着手解决造成不公平的贸易行为。莱特希泽回忆称，在中方正式发言结束后，特朗普临时示意他向中方阐述美方贸易立场，莱特希泽称自己当时“没有事先准备好发言稿”，直接谈到了



技术窃取、知识产权保护不足、网络盗窃，以及中美之间持续扩大的“巨额贸易逆差”，中方似乎对发言感到惊讶，现场一片沉默。

其次，**特朗普的贸易政策最终被强硬派主导**。在对华贸易问题上，白宫内部原本存在两派：一方是贸易保护主义者，如美国贸易代表莱特希泽，他主张增加关税以减少美国的贸易逆差；另一方是自由贸易主义者，如时任美国财长姆努钦，他们希望尽可能地缓和特朗普的贸易保护主义倾向。根据 Axios 在 2017 年 11 月 19 日的报导，对华鹰派人物莱特希泽在白宫的影响力日益增强。尽管姆努钦于 2018 年 5 月 20 日宣布贸易摩擦暂停，但莱特希泽最终说服了特朗普，主张继续施压，足见特朗普对鹰派立场更为支持。

第三，**2018 年是美国中期选举年，特朗普发动贸易摩擦这一行为有选举动员的成分**。Brookings 在 2018 年 7 月 12 日的分析称，特朗普政府认为这是赢得 2018 年中期选举的制胜策略。特朗普在 2018 年 9 月 26 日表示：“他们不想让我或我们赢，因为我是第一个在贸易问题上挑战中国的总统，而且我们在贸易上取得了胜利。”

综上，在兑现竞选承诺、强硬派主导以及中期选举政治动员等诸多因素的驱使下，特朗普对华态度逆转，挑起了贸易摩擦。

三、此次中美元首会晤的成果将更加稳固

上一次特朗普访华，对于当下而言，主要有两点启示：

首先，**会面时的热络气氛并不等同于关系的持续稳定**。5 月 14 日国宴上，特朗普再一次盛赞中美关系为历史上最重要关系之一，并称赞本次访问的成果是互惠互利的。但细究之下，中美实际的贸易成果有限。南华早报 5 月 16 日的分析指出，本次峰会场面浩大但成果有限。国际问题研究智库 ChathamHouse 在 5 月 13 日的分析指出，两国在诸多问题上依旧存在较大分歧，但双方目前更倾向于管控竞争而非彻底解决分歧。

其次，**需要密切留意特朗普核心幕僚对其政策的影响**。根据路透社 2026 年 4 月 21 日的报道，美国财长贝森特和美国贸易代表格里尔一直主导着对华政策，而非更加鹰派的国务卿鲁比奥。他们似乎降低了对商业关系进行彻底改革的预期，转而将重点转向一种新的“受管控的贸易”。美国贸易谈判代表格里尔在今年三月表示，“我们希望与中国建立什么样的关系？我们希望关系稳定。我们希望贸易更加平衡。我们希望贸易集中在非敏感商品上。”

展望后续，我们认为今年中美关系的稳定性将优于以往，其核心逻辑如下：

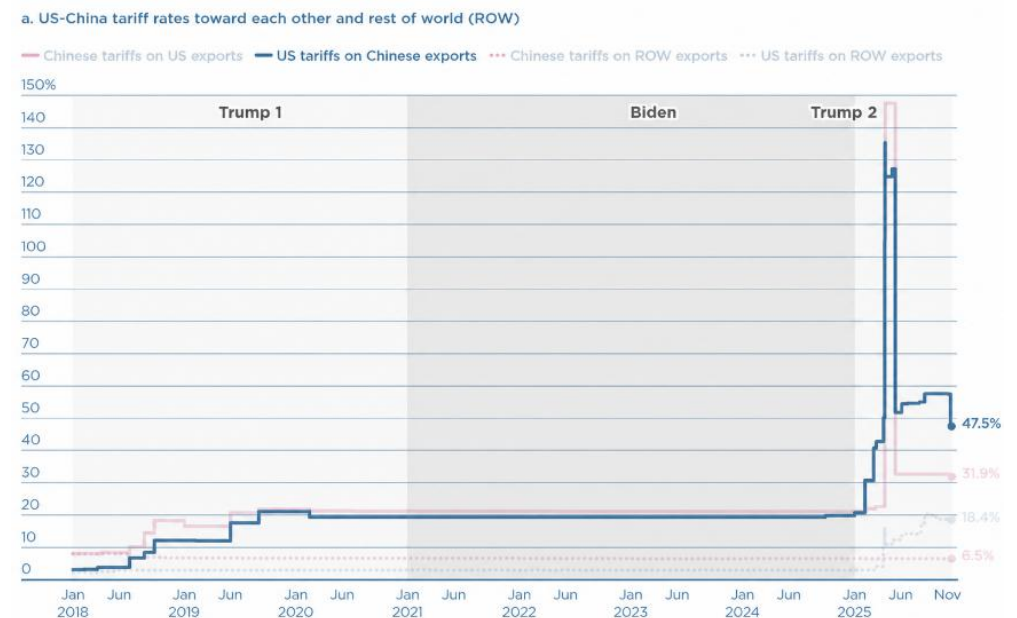
首先，**中美元首今年内高频的互动将有助于稳定双边关系**。中国外长王毅于 5

月 15 日介绍中美元首会晤情况时指出，元首外交是两国关系的“定盘星”。他还称应特朗普总统邀请，习近平主席将于今年秋季对美国进行国事访问，并表示“双方还同意相互支持办好 2026 年亚太经合组织领导人非正式会议和二十国集团领导人峰会。”这意味着今年中美元首或还将举行三次会晤，分别是 9 月中国领导人对美国的国事访问，在深圳举行的 APEC 会议以及迈阿密的 G20 峰会。

其次，本次中美成立贸易委员会是美方减弱打压力度、转而寻求与中国长期共存的信号。美国贸易代表格里尔表示，以往美中经贸往来缺乏正式机制，具有临时性。他认为，将双边磋商正式化有助于在关税、进出口管制和非关税壁垒等问题上进行系统对话。格里尔说：“我们未来的目标是保持稳定。”中方称，中美两国将以构建“中美建设性战略稳定关系”作为新的目标。

第三，不同于 2018 年逐步升级的关税博弈，这一次会晤本质上是极限施压与反制之后的降温阶段。从 PIIE 关税走势图看，2018 年中美关税冲突是逐轮加码、缓慢升温。而本轮的中美博弈在 2025 年 4 月达到顶峰，2025 年 4 月 9 日，特朗宣布，由于中国的反制措施，将中国商品的关税税率加至 125%，2025 年 4 月和 5 月美国对华平均关税一度维持在 120%以上，在最高时达到 135.4%。此后，中美在经贸领域开启了多轮谈判，经贸关系逐渐缓和。

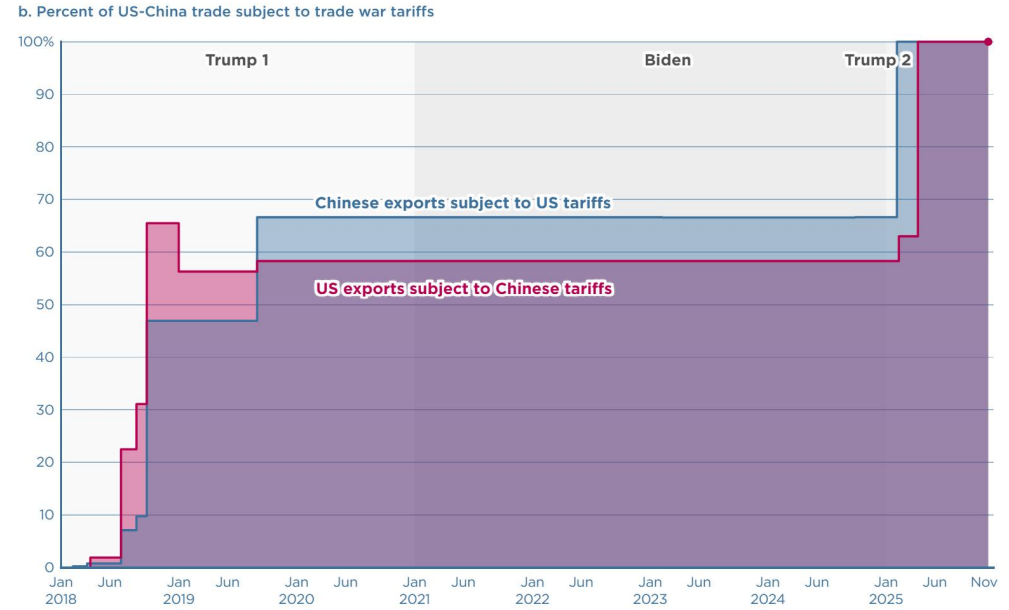
图表 3：2018-2025 年美国对华关税税率变化



来源：PIIE，华福证券研究所



图表 4：2018-2025 年受关税影响的中美贸易占比变化

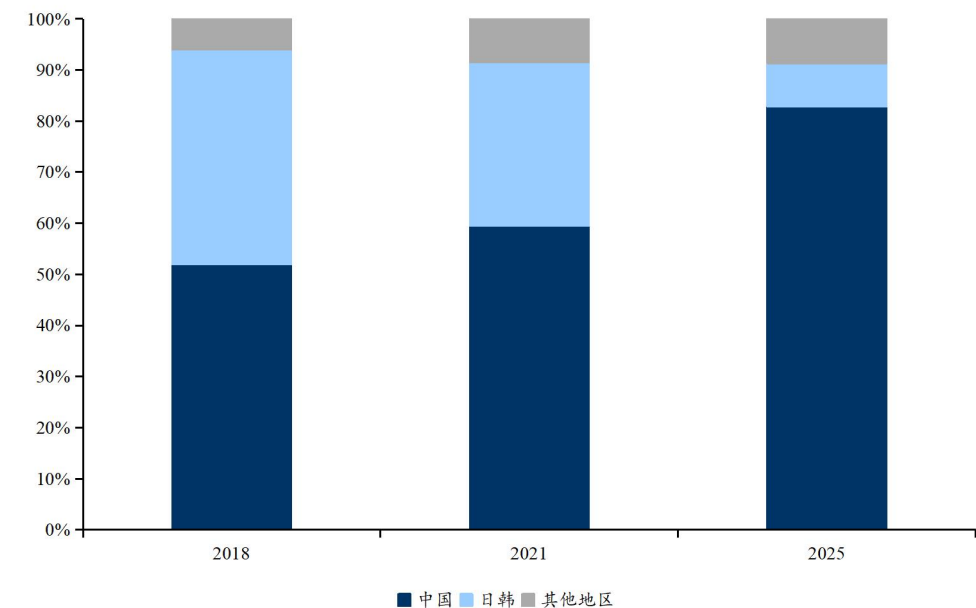


来源：PIIE，华福证券研究所

最后，本轮中国综合实力和反制能力比 2018 年更强，对此美国也有充分的认知。这体现在两个方面：

首先，经历了 8 年时间的发展，中国在全球产业链中和价值链中的占比不断提升。据华尔街日报，2025 年中国约占全球工业生产的 27%，高于 2018 年的 24%。世界经济论坛 2025 年 6 月 26 日的文章称，中国锂电池制造占全球 75% 以上，光伏组件生产占全球近 80%，电动汽车产量也位居世界前列。

图表 5：中国锂电池出货量全球占比变化



来源：SMM，华福证券研究所



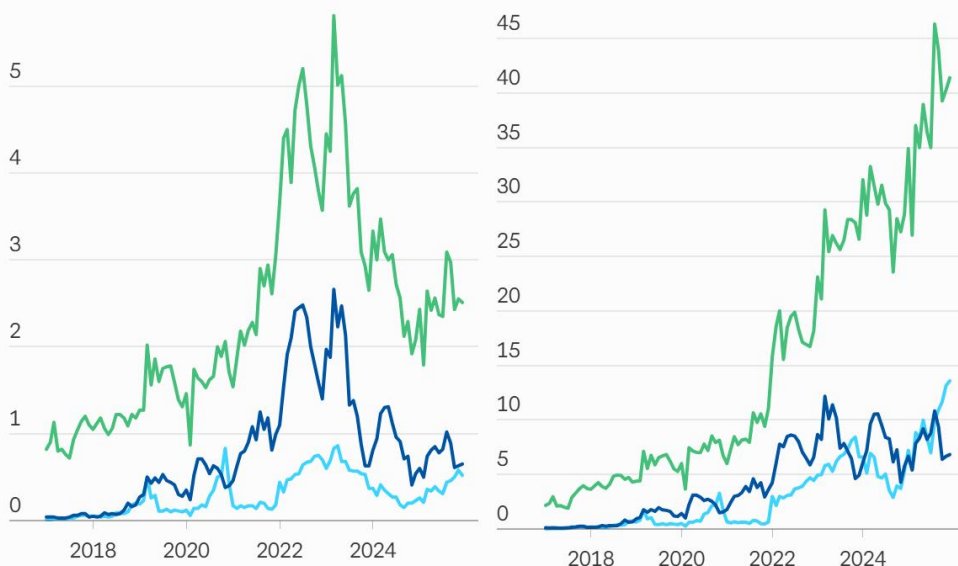
图表 6：中国太阳能光伏产品出口额与出口规模（硅片、电池片及组件）

China's Solar PV Export Value and Capacity (Wafer, Cell, and Module), 2017-2025

— World — EU — ASEAN

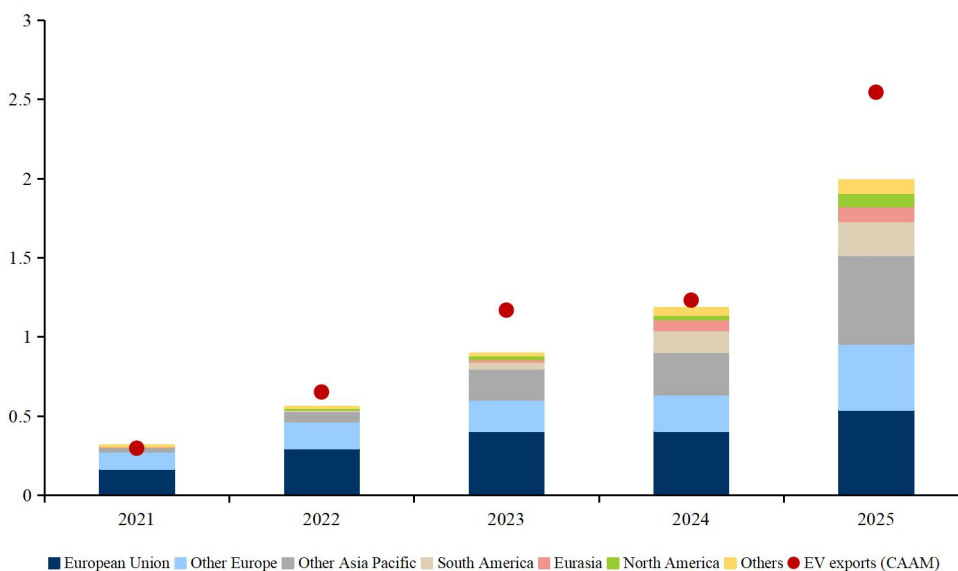
Monthly export value (USD billion)

Monthly export capacity (GW)



来源：CSIS, GACC, Ember, 华福证券研究所

图表 7：中国制造的电动车海外销量变化（百万辆）



来源：IEA, CAAM, GACC, 华福证券研究所

其次，中国利用自身在稀土供应领域的主导地位，对美国的贸易行为做出了强有力的反制。CSIS 在 2025 年 4 月 14 日的分析称，稀土对美国国防至关重要，包括 F-35 战斗机、潜艇、战斧导弹和雷达系统等，如果出现短缺，美国稀土产业无法填补这一缺口。据路透社 2 月 25 日的报道，稀土被用于发动机制造，两家北美公司由



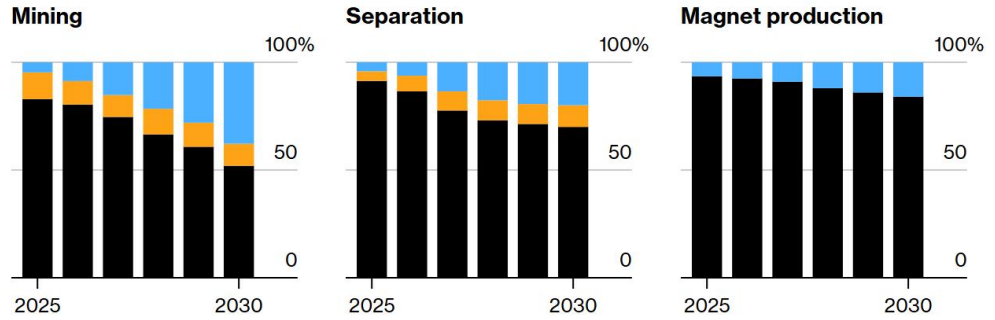
于供应短缺，不得不暂停生产；美国半导体制造商的稀土库存若耗尽，将使下一代芯片的生产面临风险。纽约时报 5 月 13 日的分析指出，稀土广泛用于汽车系统，包括刹车、转向和电机。

图表 8：2025-2030 年全球稀土供应链份额变化

China Is Set to Keep Dominating the Rare Earths Supply Chain

Estimated share of rare earths mining, separation and magnet production through 2030, by region

■ China or China-controlled ■ US ■ Rest of the world



Note: Possible China control includes informal mining in several countries. Mining and separation shares are rare earth oxide equivalent. Magnet projections are based on 2024 IEA baseline and new production from (primarily) US projects. Rest of the world magnet production includes the US.

Sources: Benchmark Mineral Intelligence, International Energy Agency, Bloomberg Economics

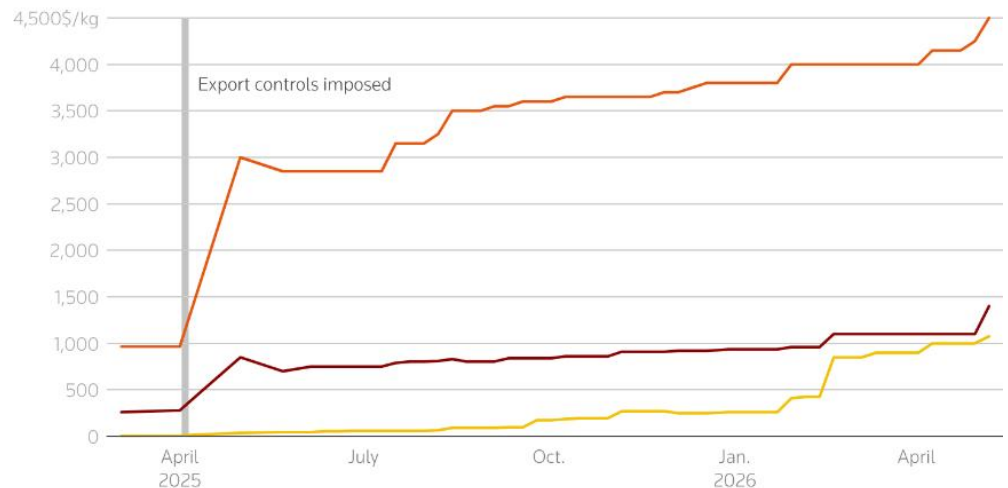
来源：Benchmark Mineral Intelligence, International Energy Agency, Bloomberg, 华福证券研究所

图表 9：中国出口管制后境外稀土价格变化

Certain rare earth prices outside China are exploding despite the truce

Yttrium, used in aerospace, defence and chipmaking, is up about 14,000%

— Terbium oxide — Dysprosium oxide — Yttrium oxide



Source: Argus | Prices are CIF Europe (\$/kg)

来源：Argus, Reuters, 华福证券研究所





四、风险提示

- 1.美国国内政治超预期变化，强硬派重新主导特朗普对华政策。
- 2.中期选举压力增大，特朗普再次以涉华议题动员选民。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券股份有限公司（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，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。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，之后可能会随情况的变化而调整。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。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券股份有限公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

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中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。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 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；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfyq.com.cn