

拜登签署对华投资审查行政令意在何为？

——热点与高频 20230812

核心内容：

一、市场热点：8月9日，拜登签署对华投资审查行政令

该行政令授权财政部发布法规，要求美国企业和个人提供信息，禁止对中国半导体和微电子、量子信息、人工智能领域的投资。限制范围包括股权投资（并购、PE、VC）、绿地投资、合资、债务融资等。我们认为，这一行政令的影响可能有四个方面，一是此行政令明确“在1年内”生效，而且是授权美国商务部、财政部和其他有关部门出台对华限制令的权利，而部门协调及编撰法律需要时间。二是行政令由美国总统颁布，未经过国会授权。三是业务多元的公司将不受此法案限制，小微、初创企业更易受影响。三是目前行政令仅针对中国的一级市场，二级市场不受限制。四是随着美国政府不断推出逆全球化措施，中国FDI增速从2022年以来开始下行，2023年上半年以人民币计价的实际使用外资额同比回落-2.3%。同时境外主体持有的人民币证券规模也都从2022年开始回落。

二、高频数据：

1. 社会融资增速显著下行，股市、商品与债券收益率下行。截止8月11日，10年期国债收益率仍然横盘在2.65%左右，1年期商业银行同业存单收益率收于2.27%。7月社会融资增速降至8.9%（前值9.0%），人民币贷款增速降至11.0%（前值11.2%）。信贷与社会融资低迷，这导致A股显著调整，沪深300指数8月以来累计跌幅-3.2%，债券收益率开始下行，国内商品、人民币汇率也开始面临压力，USDCNY即期再次到达7.23的低位。

2. 美国10年期国债收益率升至4.16%。7月美国CPI同比增速升至3.2%（前值3.0%），核心CPI同比4.7%（前值4.8%）。8月11日美元指数升至102.88，10年期美国国债收益率升至4.16%，都保持了7月中旬以来的持续上行趋势（两者低点都在7月13日，美元指数当时是99.76，美国10年期国债收益率当时是3.76%），与美国通胀数据出现反弹的情况是一致的。

3. 下周重要数据与事件：7月15日将公布中国7月经济与就业数据，同时也有4000亿元1年期MLF和60亿元7天期逆回购到期。海外美国将发布7月零售数据、欧元区将发布二季度GDP修正值与7月CPI数据。

分析师

高明

☎：18510969619

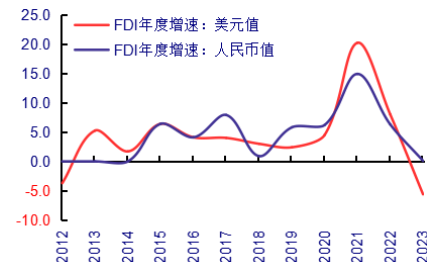
✉：gaoming_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522120001

风险提示：

1. 持续通缩的风险
2. 政策时滞的风险
3. 海外衰退的风险

图：2023年以来FDI增速降至负值



来源：Wind，中国银河证券研究院

宏观日历

日期	事件或数据
8月14日（周一）	-
8月15日（周二）	1. 中国7月工业、固定资产投资、消费与就业数据 2. 4000亿元1年期MLF和60亿元7天期逆回购到期 3. 美国7月零售数据
8月16日（周三）	二季度欧元区GDP修正值
8月17日（周四）	美联储货币政策会议纪要
8月18日（周五）	欧元区7月CPI
8月19日（周六）	-
8月20日（周日）	-
8月21日（周一）	中国8月LPR报价 中国7月财政收支数据（时间待定）
8月22日（周二）	美国7月成屋销售数据
8月23日（周三）	-
8月24日（周四）	2023年杰克逊霍尔全球央行年会主题为“世界经济的结构变化”
8月25日（周五）	-
8月26日（周六）	-
8月27日（周日）	中国7月工业企业利润增速

资料来源：Wind，金十数据，中国银河证券研究院

一、市场热点：拜登签署对华投资审查行政令

8月9日，拜登签署对华投资审查行政令，授权财政部发布法规，要求美国人提供信息，并禁止对我国半导体和微电子、量子信息、人工智能领域投资，限制范围包括股权投资（并购、PE、VC）、绿地投资、合资、债务融资等。据彭博社消息，拜登政府官员表示，该命令针对的是那些希望通过合并、私募股权和私人资本以及合资企业和融资安排收购受限制的中国公司股权的人。预计仅限于50%以上收入来自受限制行业的中国初创企业和大型企业。我们认为，这一行政令的影响主要有以下几个方面：

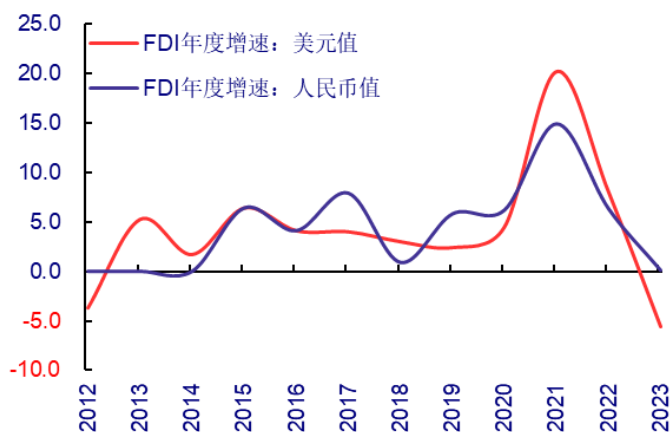
首先，行政令到实际执行需要时间，且行政令留下缓冲余地。此行政令是授权美国商务部、财政部和其他有关部门出台对华限制令的权利，因此各部门之间的协商协调以及编撰法律均需要大量时间。此外，行政令原文“在根据本命令第1条发布的法规生效之日起1年内，部长应与商务部长以及其他相关机构负责人协商，评估是否修改该法规，包括是否调整‘涉及国家安全技术和产品’的定义，增加或删除半导体微电子、量子信息技术、人工智能等领域的技术和产品。”也为后续调整和谈判留出空间。需要注意行政令是美国总统所颁布的，未经过国会授权，目前距离美国大选仅剩一年，拜登此时颁布行政令也为选战所添加对华强硬的成绩。但下任总统如果另有其人，则下任总统有权否决此行政令。

第二，彭博社援引拜登政府官员消息认为，高新技术收入占公司总收入50%以下的才受影响，意味着业务多元的公司将不受此法案限制，而有能力做到业务多元，且兼顾发展高新技术的企业是大型企业。因此此行政令对小微、初创企业的影响可能更大。

第三，目前行政令仅针对一级市场，二级市场不受限制。

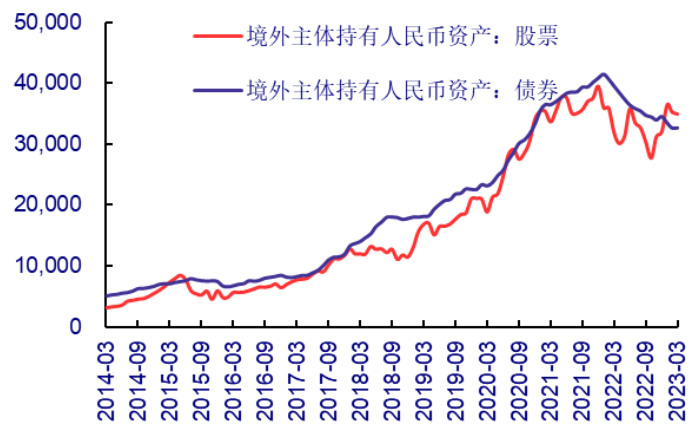
最后，此行政令仍是服务于美国的所谓“去风险”战略，目的是在与中国竞争和谈判之时增加筹码，并通过加大对华强硬姿态为明年选举添加政绩。我们可以看到，随着美国政府的逆全球化措施不断推出，中国FDI增速在2022年以来开始下行，2023年上半年以人民币计价的实际使用外资规模同比回落-2.3%。与此同时，境外主体持有的人民币股票与债券规模也都从2022年以来开始回落。

图1：中国FDI流入增速从2022年以来持续下行



资料来源：Wind，中国银河证券研究院；注：2023年为上半年值

图2：境外主体持有人民币证券规模也在2022年以来出现下降



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

二、高频数据

图 3: 美国 10 年期、1 年期国债收益率



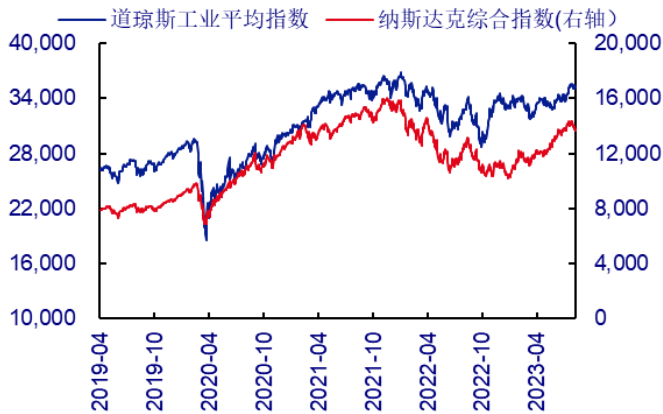
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 4: 美国 10 年期 TIPS 收益率与伦敦黄金价格



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 5: 美股道指、纳指



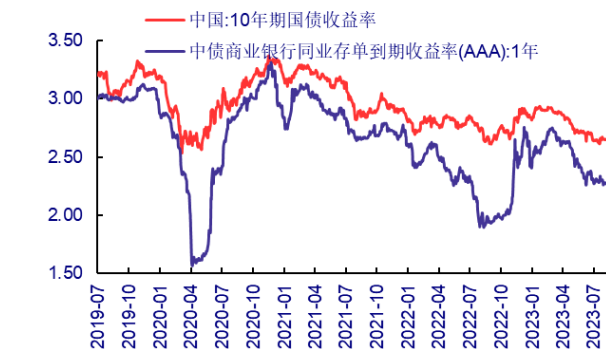
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 6: 美股标普指数的波动率指数 (VIX)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 7: 中国 10 年期国债收益率与商业银行同业存单收益率



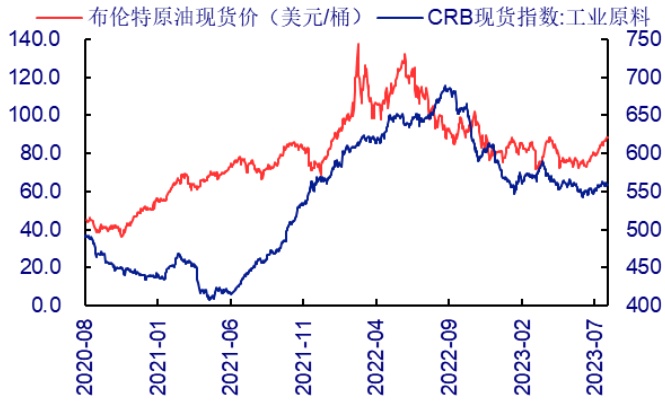
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 8: 美元指数与 USDCNY



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 9：布伦特原油现货价与 CRB 工业原料指数



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 10：LME 铜价（美元/吨）



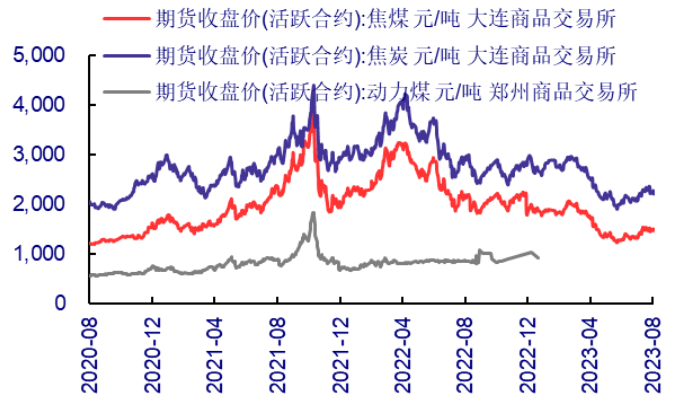
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 11：上期所螺纹钢和热卷价格（元/吨）



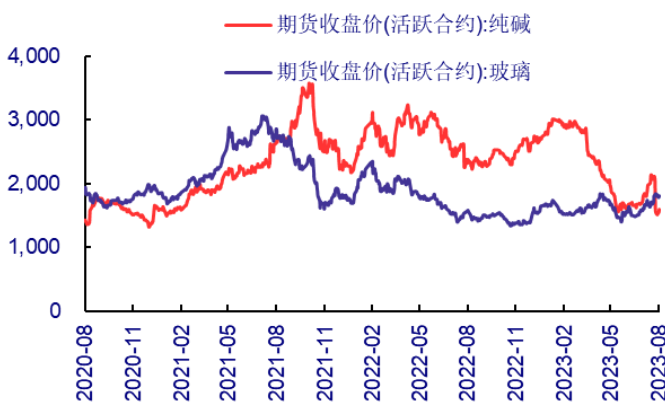
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 12：焦煤、焦炭、动力煤价格（元/吨）



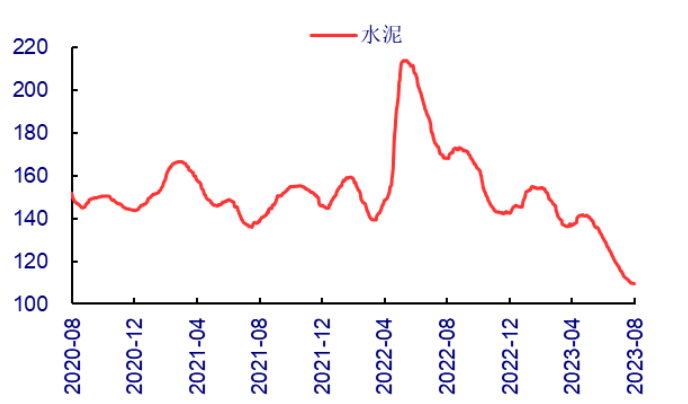
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 13：郑商所纯碱与玻璃价格（元/吨）



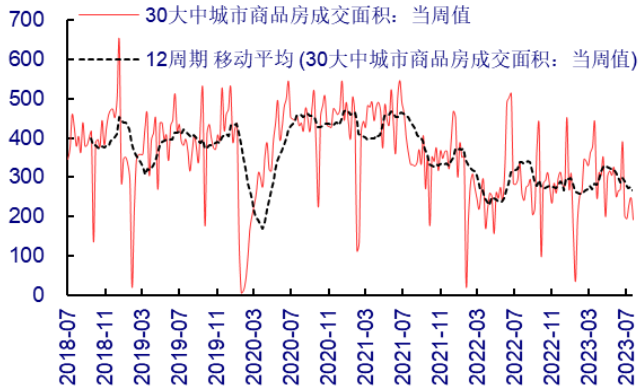
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 14：全国水泥价格指数（点）



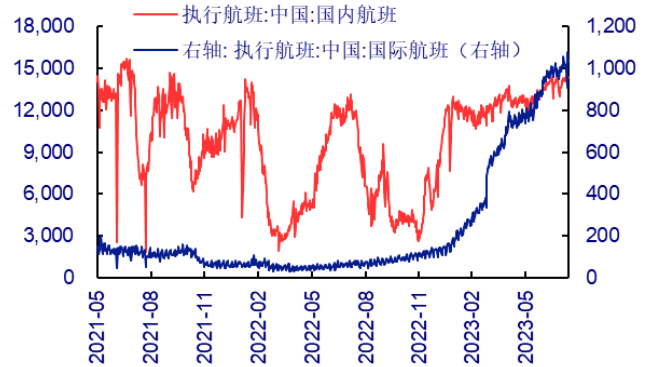
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 15: 30 大中城市商品房成交面积 (万平方米)



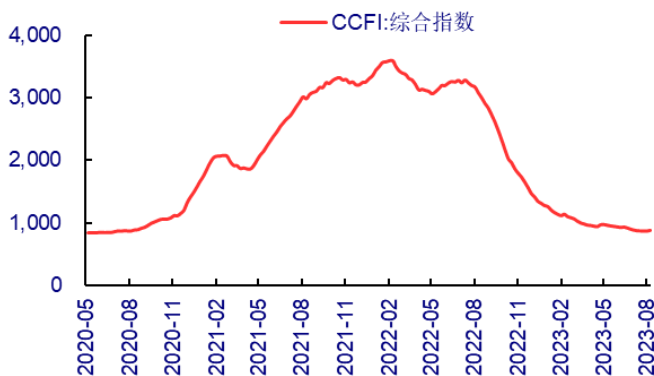
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 16: 执行国内航班数与国际航班数



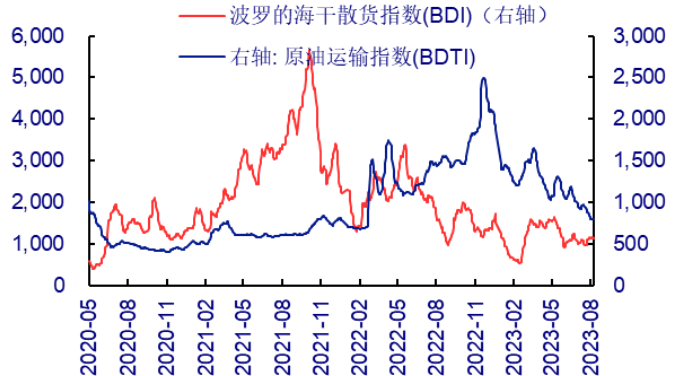
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 17: 中国出口集装箱运价指数 (CCFI)



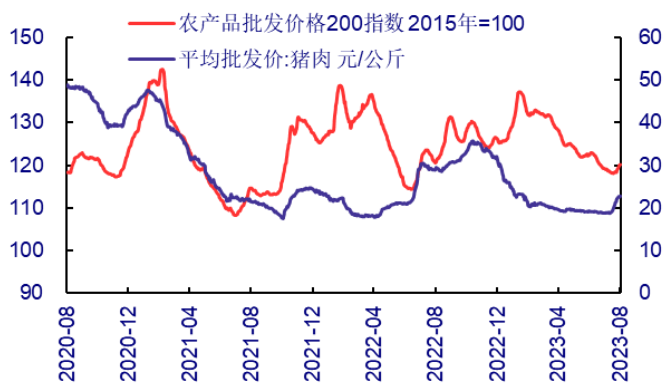
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 18: 波罗的海运费指数: 干散货指数 (BDI) 与原油指数 (BDTI)



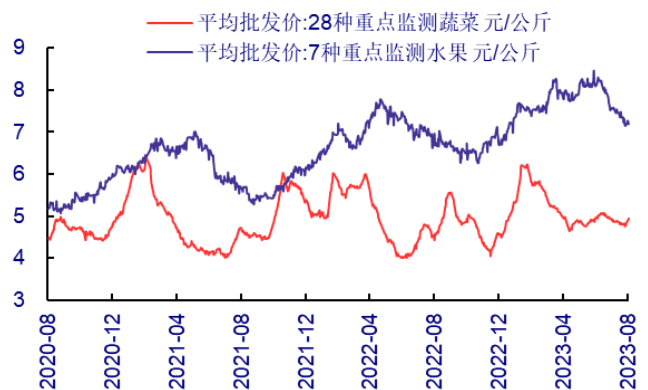
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 19: 农产品价格 200 指数 (2015 年 =100) 与猪肉批发价



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 20: 农业部 28 种蔬菜、7 种水果监测价格 (元/kg)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图表目录

图 1: 中国 FDI 流入增速从 2022 年以来持续下行.....	3
图 2: 境外主体持有人民币证券规模也在 2022 年以来出现下降.....	3
图 3: 美国 10 年期、1 年期国债收益率	4
图 4: 美国 10 年期 TIPS 收益率与伦敦黄金价格.....	4
图 5: 美股道指、纳指	4
图 6: 美股标普指数的波动率指数 (VIX)	4
图 7: 中国 10 年期国债收益率与商业银行同业存单收益率	4
图 8: 美元指数与 USDCNY.....	4
图 9: 布伦特原油现货价与 CRB 工业原料指数.....	5
图 10: LME 铜价 (美元/吨)	5
图 11: 上期所螺纹钢和热卷价格 (元/吨)	5
图 12: 焦煤、焦炭、动力煤价格 (元/吨)	5
图 13: 郑商所纯碱与玻璃价格 (元/吨)	5
图 14: 全国水泥价格指数 (点)	5
图 15: 30 大中城市商品房成交面积 (万平方米)	6
图 16: 执行国内航班数与国际航班数	6
图 17: 中国出口集装箱运价指数 (CCFI)	6
图 18: 波罗的海运费指数: 干散货指数 (BDI) 与原油指数 (BDTI)	6
图 19: 农产品价格 200 指数 (2015 年 =100) 与猪肉批发价	6
图 20: 农业部 28 种蔬菜、7 种水果监测价格 (元/kg)	6

分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

高明：宏观经济分析师，中国人民大学国民经济学博士，2015至2017年招商证券与中国人民大学联合培养应用经济学博士后。2018至2022年招商证券宏观分析师；2022年11月加入中国银河证券，重点关注“经济结构—产业政策—资产轮动”的联动分析。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数相对于基准指数（沪深300指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

公司评级体系

未来6-12个月，公司股价相对于基准指数（沪深300指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

机构请致电：

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

上海地区：李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn