

第一阶段落地，未来需要关注什么？

——中美经贸协议点评

事件：

北京时间1月16日凌晨，中美第一阶段经济与贸易协议签署仪式在美国白宫东厅举行。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与美国总统特朗普共同签署了中美第一阶段协议。

投资要点：

➤ 协议聚焦前期核心问题

中美第一阶段经贸协议全文共94页（英文版），包括知识产权、技术转让、粮食和农产品贸易、金融服务、宏观经济政策与汇率问题和透明度、扩大贸易、双边评估和争议解决、最后条款等八个章节。

➤ 其他问题同样值得关注

在全球贸易量走弱的情况下，中美贸易达成的购买协议必然引发其他主要贸易国家的焦虑，非美贸易同样面临挑战。

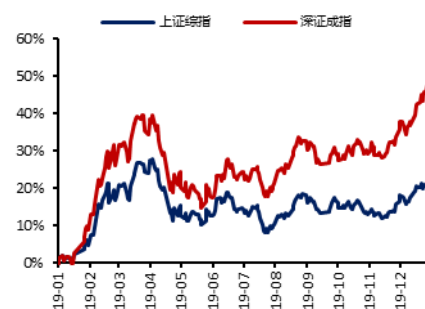
在扩大进口的情况下，如果对外出口面临不确定性，贸易顺差将显著收缩，贸易失衡的情况就变得尤为突出。也需警惕上游供给因素造成的资源品涨价风险，流动性预期面临调整，对于进口替代的需求也日益强烈。

参考其他自由贸易协议涉及到的内容，“高标准制造业”、“数字贸易规则”等内容将会是新一轮全球自由贸易体系的核心。除此之外，行业补贴和国企问题也有很大的概率成为下一阶段中美经贸谈判的关注重心。

➤ 风险提示

全球经济不确定性风险。

相对市场表现



胡亦明 分析师

执业证书编号：S0590519050001

电话：0510-85611779

邮箱：huym@glsc.com.cn

虞梦艳 分析师

执业证书编号：S0590518030001

电话：0510-82832380

邮箱：yumy@glsc.com.cn

王正成 分析师

执业证书编号：S0590519080001

电话：0510-85607670

邮箱：wangzc@glsc.com.cn

相关报告

1 协议聚焦前期核心问题

中美第一阶段经贸协议全文共 94 页（英文版），包括知识产权、技术转让、粮食和农产品贸易、金融服务、宏观经济政策与汇率问题和透明度、扩大贸易、双边评估和争议解决、最后条款等八个章节。

1.1 知识产权保护

知识产权保护是美国贸易代表办公室 301 调查的核心内容。第一阶段协议的条款中引入了知识产权保护的程序创新（监督与执行机制），以使中方能更好履行相关义务，这包括：发布具体涵盖时间与措施的行动计划，并定期公布可体现执行进度的数据。具体来看，打击假冒与盗版商品、保护药品知识产权、地理标志、商业秘密和保密商务信息被重点提及。此外，中方还同意对知识产权盗窃行为处以更严厉的处罚。

我们认为，知识产权保护的加强将有助于提升两国的营商环境。对于中国企业而言，相关领域的国产替代和自身知识产权将得到空前支持，对拥有专利期的相关创新药品、具备自主知识产权的国产软件形成实质性利好。

1.2 农业进口及合作

在 2017 年进口的基础上，中国承诺在 2020 年、2021 年分别增加进口美国农产品 125 亿和 195 亿，总计增加 320 亿美元。具体的农产品包括：油籽、肉类、谷物、棉花、其他农产品和水产品这六大类。这样一来，2020 年的农产品贸易额将有望比 2013 年的峰值超过 40%。目前，市场尚不清楚美国能否向中国供应该数量的农产品，也不清楚中国是否有能力进口如此多的美国农产品。

另外，双方同意提高准入效率，并在进口配额、农业生物技术、食品安全等方面加强沟通。这些举动在某种程度上消除农产品非关税壁垒，为此后进口更多的美国农产品提供结构性支撑。

中国是 2017 年美国农产品第二大出口目的地，此后美国对华农产品出口急剧下滑。巨大出口市场的消失、两年来的恶劣天气和大宗商品价格暴跌，使得 2019 年美国破产农场数量和农场总债务达到历史高点水平。中美间更为密切的农业合作将有望带来美国农业的快速恢复。

1.3 汇率机制

关于汇率方面的承诺包括：不进行竞争性贬值和竞争目的确定汇率目标，避免汇率操纵，透明度承诺明确美国和中国“应继续公开披露”国际储备和国际收支数据。相较于此前公布的要点，新加入的内容涉及到美国贸易代表办公室的双边评估和争端解决安排。

协议同时肯定了美国和中国的货币政策自主权，也表达了对于当前两国汇率的看

法，尤其是对“美元持续走强”的担忧。由此看来，美国后续有望继续通过财政刺激等方式缓解当前美元走强的情况。近期关于人民币利率和汇率市场化进程推进超预期，由此带来的影响更为深远。

2 其他问题同样值得关注

2.1 非美贸易同样面临挑战

在全球贸易量走弱的情况下，中美贸易达成的购买协议必然引发其他主要贸易国家的焦虑。据 CNBC 报道，欧洲贸易委员菲尔·霍根周四表示，欧盟将考虑挑战该协定是否符合世界贸易组织规则。这意味着，欧盟在继续推进与美贸易谈判之余，其对中国贸易施加压力的可能性上升，并可能依照中美谈判提出类似的宏观调整和采购要求，市场对于中国非美出口的预期将面临挑战。

2.2 进口替代需求日益强烈

根据协议，中国自美进口规模在未来 2 年新增进口 2000 亿美元，中国对美国的进口依赖度将显著提升，特别体现在农产品、能源品种上。在这样的情况下，如果对外出口面临不确定性，贸易顺差将显著收缩，贸易失衡的情况就变得尤为突出。同时，也需警惕上游供给因素造成的资源品涨价风险，流动性预期面临调整，对于进口替代的需求也日益强烈。

2.3 下一阶段谈判重点

除了中美经贸谈判外，美墨加协议 USMCA 已通过美参议院批准将递交总统签字，美欧日三国也进行密切的会谈，美国和其他经济体的自由贸易协议同时也在进行中。参考其他自由贸易协议涉及到的内容，“高标准制造业”、“数字贸易规则”等内容将会是新一轮全球自由贸易体系的核心。除此之外，行业补贴和国企问题也有很大的概率成为下一阶段中美经贸谈判的关注重心。

3 风险提示

全球经济不确定性风险。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为-10%~10%
	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
行业 投资评级	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。

所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券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、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/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。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券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。

国联证券的销售人员、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。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部、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。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_7617

