

分析师: 王哲

执业证书编号: S0730516120001

wangzhe@ccnew.com 021-50586798

研究支持: 白江涛

baijt@ccnew.com 021-50586982

中美第一阶段协议达成, 外贸表 现超预期

——宏观解读

证券研究报告-宏观点评

发布日期: 2020年01月17日

相关研究

1 《宏观报告: CPI 暂停继续冲高, 货币空间打开-宏观点评》 2020-01-14

2 《宏观报告: 央行降准旨在支持实体经济-央行降准点评》 2020-01-01

3 《宏观报告: 今年成果“来之不易”, 明年“决胜”充满信心-中央经济工作会议解读》 2019-12-13

4 《宏观报告: 12月政治局会议提前部署明年经济任务-宏观专题》 2019-12-07

5 《宏观报告: 12月政治局会议提前部署明年经济任务-宏观专题》 2019-12-07

联系人: 李琳琳

电话: 021-50586983

传真: 021-50587779

地址: 上海浦东新区世纪大道1600号18楼

邮编: 200122

数据:

海关总署: 12月贸易顺差469.7亿美元; 出口当月同比增长9.0%, 预期4.9%, 前期1.3%; 进口同比增长17.7%, 预期10%, 前期2.5%。

事件:

美国当地时间1月15日, 中美双方签署了第一阶段经贸协议。外交部表示“当务之急是中美双方要共同努力, 秉持平等和相互尊重的原则, 严格遵守协议约定, 照顾彼此核心关切, 努力落实好第一阶段协议”

解读:

- 第一阶段协议中包含了从知识产权到技术转让, 从食品和农产品到金融服务, 从扩大贸易到双边评估和争端解决等九个章节。我们仅从贸易条款、汇率条款、金融市场以及药品条款四个方面解读。
- 关于知识产权与技术: 就商业秘密受侵害的举证情况和责任转移前提予以明确, 商业秘密“Know-How”是一种并未申请版权和专利但依然享受有条件保护的技术权利, 因为所处法律边界较专利和版权在侵权时更难确立, 举证存在灰色地带, 中美技术侵权争端的重要领域就在商业秘密方面。此次达成共识有助厘清申诉举证条件。
- 关于贸易条款: 增加对美进口, 平抑对华贸易赤字。未来两年的进口规模, 要在2017年基数上增加不少于2000亿美元。
- 关于金融市场: 将在银行、证券、保险、电子支付等领域提供公平、有效、非歧视的市场准入待遇。打造金融旗舰或更紧密推进。
- 关于汇率条款: 就汇率问题达成平等互利的共识, 双方都要尊重对方货币政策自主权等重要原则, 14日在岸人民币、离岸人民币兑美元一度升破6.87关口, 创下半年来的新高。
- 外贸数据特点: 进出口增速显著修复, 主因有四: 一是出口制造业避险情绪下降, 叠加12月圣诞节备货高峰, 提振出口表现; 二是上游冬季补库叠加大宗商品价格上涨, 提前补库进口量价配合; 三是人民币汇率修复至6.8%以内的预期增强, 再诱发抢单出口; 四是低基数效应。
- 投资建议: 春节前最后两周, 京沪高铁上市, 年报披露逐步开启, 金融数据小幅改善, 交投平稳, 建议谨慎控制仓位, 布局年后。

风险提示: 经济增速下行过快; 监管趋严超预期; 中美关系

内容目录

未找到图形项目表。	错误!未定义书签。
1. 中美经贸关系缓和，外贸数据超预期:	3
2. 中美第一阶段贸易协议局部解读	4
3. 总结归纳与投资建议	5

图表目录

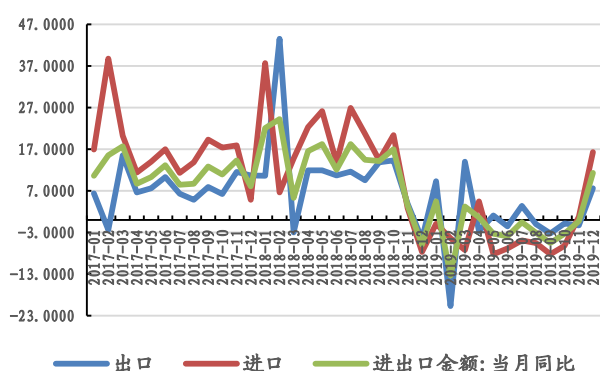
图 1: 12 月外贸数据改善明显	3
图 2: 12 月贸易顺差扩大，但增速放缓	3
图 3: 12 月新出口订单指数延续回升	3
图 4: 12 月国际主要国家 PMI 延续走弱	3

1. 中美经贸关系缓和，外贸数据超预期：

海关总署公布外贸数据，12月贸易顺差469.7亿美元；出口当月同比增长9.0%，预期4.9%，前期1.3%；进口同比增长17.7%，预期10%，前期2.5%。

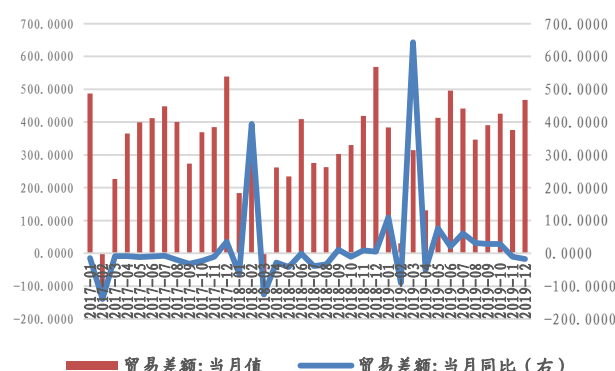
进口方面：12月进口增速加快，并超市场预期，主因有三：一是价格效应，美元指数走低，大宗商品价格上涨，尤其是中东紧张局势推高油价，进口金额增速加快；二是基数效应，去年同期进口增速降至当年全年最低位置，导致今年同比增速反弹；三是11-12月国内生产修复，冬季补库增加了对上游原料的采购需求，体现在量上的提振。

图 1：12 月外贸数据改善明显



资料来源：中原证券，wind

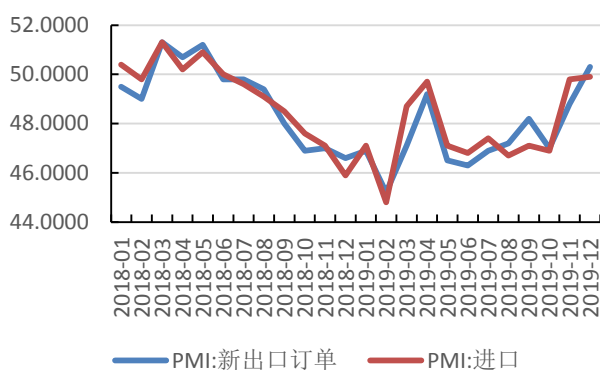
图 2：12 月贸易顺差扩大，但增速放缓



资料来源：中原证券，wind

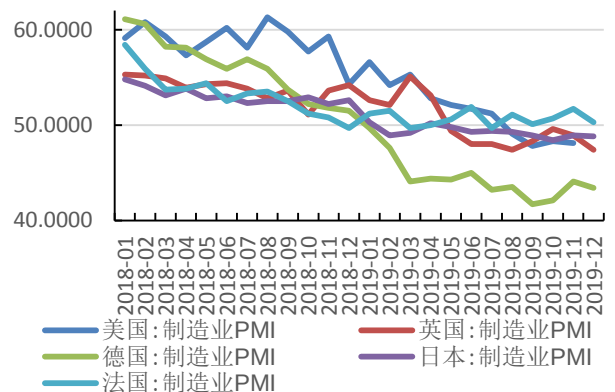
出口方面：12月出口增速也快于市场预期，远高于前值7.7个百分点。原因有三：首先是中美谈判进展显著，外贸环境改善，降低了出口制造业的避险情绪，出口意愿增强；其次是12月圣诞节对国内小商品的订单增多，在节日效应的提振下外需改善；第三是中美经贸关系缓和，对人民币汇率有提振预期，较低廉的人民币有助于出口价格优势，未来升值预期则会增加出口企业的抢单行为，缩短出口和结汇间的时滞；第四是去年的低基数效应。同时，我们也需注意外需基本面仍弱，阶段性补库不可持续，节日效应有提前替代作用，利好的是贸易环境进一步改善预期增强，取消关税，或激增中美订单。

图 3：12 月新出口订单指数延续回升



资料来源：中原证券，wind

图 4：12 月国际主要国家 PMI 延续走弱



资料来源：中原证券，wind

2. 中美第一阶段贸易协议局部解读

第一阶段协议中包含了从知识产权到技术转让，从食品和农产品到金融服务，从扩大贸易到双边评估和争端解决等九个章节。我们仅从贸易条款、汇率条款、金融市场以及药品条款四个方面解读。

关于知识产权与技术：就商业秘密受侵害的举证情况和责任转移前提予以明确，商业秘密“Know-How”是一种并未申请版权和专利但依然享受有条件保护的技术权利，因为所处法律边界较专利和版权在侵权时更难确立，举证存在灰色地带，中美技术侵权争端的重要领域就在商业秘密方面。此次达成共识有助厘清申诉举证条件。中美双方就加强知识产权保护进行了深入讨论，在商业秘密保护、与药品相关的知识产权问题、专利有效期延长、地理标志、打击电子商务平台上存在的盗版和假冒、打击盗版和假冒产品的生产和出口、打击商标恶意注册，以及加强知识产权司法执行和程序等方面达成共识。协议在知识产权方面的内容，有利于更好地保护创新，激发企业的创新积极性。同时这也和我国在知识产权方面的改革相符。在技术方面，协议强调双方企业可以自由进入对方市场，并且进行公开、自由的运营；技术转让和技术许可按照市场原则自愿进行，政府不支持、指导自然人或者企业开展扭曲竞争的，以获取技术为目的的对外投资。在这一方面，双方是权利义务对等的，在技术转让方面的协议，和中国改革开放方向一致，将促进政府职能向创新服务转变，促进我国向创新型国家转变。

关于贸易条款：增加对美进口，平抑对华贸易赤字。未来两年的进口规模，要在 2017 年基数上增加不少于 2000 亿美元。中方从不刻意追求贸易顺差，始终追求自由贸易，坚持通过扩大进口实现外贸平衡发展。扩大进口符合经济规律，有利于更好满足人民日益增长的美好生活需要，有助于国内服务业企业提升竞争力，有助于先进技术设备和关键零部件进口，推动产业转型升级。同时增加自美能源进口，将有助于我国实现能源进口多元化，保障能源供给安全。而且双方将基于市场价格和商业考虑开展采购活动。扩大进口在短期内可能对部分中国企业的市场空间产生不利影响，但从长远看，技术进口的溢出效应、先进管理理念和机制的引入以及外部压力的良性竞争的倒逼都将促进我国产业加快转型升级。中国企业和消费者将资源购买自美进口产品，政府不会采取行政指令、财政补贴等方式来促进消费。美方也要保障供给能力、提高产品质量和价格竞争力，满足中国方面相关要求。中美双边贸易具有很强互补性，扩大进口有利于优化资源配置、调整产业结构、适应消费需求、促进中国经济高质量发展。这将是一个平等互利、合作共赢的协议。

关于金融市场：中美双方将在银行、证券、保险、电子支付等领域提供公平、有效、非歧视的市场准入待遇。金融服务开放对双方都是利好，相关承诺与近年来中国自主、有序推动的金融业开放是一致的，既包括外资机构“引进来”，也覆盖中资机构“走出去”。金融业对外开放是中国长期以来的既定方针。中国自主推动的新一轮金融业开放，大幅放宽了外资在银行、证券、保险等领域的市场准入。这些措施在很大程度上基本涵盖了协议中关于金融服务的内容，并对所有国家的金融机构都一视同仁。同时，扩大金融服务开放更多体现为商业领域合作，与

资本账户等方面的开放不同，不会对国家金融安全带来不利影响。之后，相关监管机构将加快对商品期货市场对外开放相关规则和制度进。商品期货市场的开放，也将为国内期货市场带来较为可观的资金流入。关于金融市场的协议内容，将有利于中美双方实现高质量发展。

关于汇率条款：就汇率问题达成平等互利的共识，双方都要尊重对方货币政策自主权等重要原则，14 日在岸人民币、离岸人民币兑美元一度升破 6.87 关口，创下半年来的新高。预计本月汇率将维持在 6.9 附近水平。此次协议内容充分体现出平等互利和尊重对方货币政策自主权的原则，包括不搞竞争性贬值、不将汇率用于竞争性目的。明确了两国都要平等对待，权利和义务要平等，双方都要尊重对方货币政策自主权等重要原则。在汇率问题上达成共识，将既有利于两国增进互信、协商解决分歧，也有利于全球外汇市场的有序运行，为国际货币体系的稳定做出积极贡献。

3. 总结归纳与投资建议

当前来看，中美经贸关系缓和对于我国经济发展的外部环境带来利好，最为直接的是附加关税有望取消，中低端制造业有望出口消化库存；其次，协议条款中对于技术和药品知识产权保护的条款，有助于拥有自主知识产权的高科技产品出口，缓解技术封堵的现状；第三，我国近两年农产品价格推高通胀，美国是最大的农产品出口国，互惠贸易增加农产品进口有助缓解国内食品需求。

中长期看，虽然我们承诺未来 2 年在 2017 年基础上增加对美进口 2000 亿美元，但这是否能根本性解决美对华贸易赤字问题或有待观察，两国之间的经贸协议更似“停战”条款。美国 11 月将进行大选，川普一直面临弹劾风险，中美经贸关系存在于大选政治筹码中，第二轮谈判难度更大，也难言不会再生变数，出现开倒车的风险。从美国在香港、新疆、台湾等问题上做法上看，两国战略对抗将是一个长期的过程。美国军事力量向亚太倾斜本身也是对中国崛起的防范。

就投资策略上看，短期春节对农业板块仍有较强支持，但中长期大豆进口叠加豆粕价格下行趋势明显，进口肉类将缓解供求紧张，农产品板块或承压；在知识产权领域，无论是否达成

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_7692

