

中美签署第一阶段经贸协议点评

宏观经济点评

协议对经济和市场影响如何？

1、协议内容：根据中国财政部发布的协议文本，该协议主要包括七章，具体可以总结为三个方面。从该协议主要包括七章，分别为：第一章知识产权，第二章技术转让，第三章食品和农产品贸易，第四章金融服务，第五章宏观经济政策、汇率问题和透明度，第六章扩大贸易，第七章双边评估和争端解决。具体可以总结为三个方面：第一，深化经贸合作，扩大双方在农产品、制成品、能源、服务业等领域的贸易规模。第二，放宽市场准入，扩大金融领域双向开放。第三，加大知识产权保护力度，鼓励基于自愿和市场条件的技术合作。

2、总量和行业影响：有利于阶段性改善中美关系，有利于中美两国的经济发展，也有利于全球经济增长。首先，签署协议意味着中美关系阶段性改善。刚刚签署的经贸协议意味着中美关系阶段性有所缓和，中美关系中对抗成分虽然有所上升，但中美关系不会走向全面对抗。短期来看，中美经贸关系的改善将带动中美关系各个领域的阶段性修复。其次，签署协议有利于中国、美国以及全球的经济增长。中美经贸关系的健康、稳定有助于降低中美两国宏观政策、微观主体经营的不确定性，从而支撑两国的经济增长。同时，中美两国作为全球最大的两个经济体，其经济的健康发展也势必对全球经济形成正面、积极的影响。第三，协议的签署以及实施，意味着中美市场的进一步开放，将提高经济效率。随着协议的签署以及实施，中国和美国的市场开放程度将进一步增强，双方互相投资和合作的广度和深度都有望进一步加强，这一方面意味着效率的提升，另一方面也会拉动总需求的上升。第四，实施协议后，经济和政策的市场化程度、透明度提升。随着对协议中相关条款的实施，很多产业政策的相关数据都将定期发布，汇率政策的制订和数据披露也将更加符合 IMF 的相关标准，这一方面有助于不同主体的企业在更加公平的环境下竞争，另一方面也提高了相关机构统计、分析、制订相关政策的难度。第五，协议的实施势必加速市场出清，加剧市场竞争，提高市场集中度。一些对知识产权保护意识程度不够、对创新和研发支持力度不够的企业，可能会面临较大的经营困难。同时，已经充分做好知识产权保护、企业研发和创新投入较大、国际竞争力较强的企业，市场份额反而会不断提升。

3、市场影响：整体上将有助于提振市场风险偏好，并通过基本面对企业盈利产生较为正面的影响。首先，签署协议将对宏观经济产生正面的影响，有助于稳定经济增长，提升企业盈利。正如前文所述，中美关系从对抗加剧到阶段性缓和，有助于稳定中美乃至全球的经济增长，从而改善企业盈利，对全球企业盈利都将产生正面影响。其次，签署协议带来的不确定性的消退，有助于提高风险偏好。中美双方协议的达成将消除全球贸易摩擦带来的负面影响，经济增长中的不确定性因素消退，风险溢价回落。不过，市场对此已经有所定价，后续风险偏好能否进一步提升，需要观察第一阶段协议的执行情况，以及第二阶段协议的谈判情况。第三，全球风险资产价格有望得到支撑。无论是从经济改善、需求企稳的角度，还是从风险溢价回落、风险偏好回升的角度，都有利于风险资产价格的上涨。我们认为，股市、原油、铜等风险资产的价格有望得到支撑。第四，避险资产价格短期承压。一方面，全球经济基本面的改善，可能推升名义 GDP 增速的回升，从而带来通胀预期的上涨以及短端利率企稳预期的上升（货币边际宽松力度下降）；另一方面，风险溢价的下降以及风险偏好的回升，将带动远端利率上升。短期来看，我们认为中美 10 年期国债收益率有可能上行，黄金价格短期承压下行。

风险提示：1) 协议执行力度不及预期；2) 中美双方第二阶段协议难以达成；3) 中美双方其他领域对抗加剧。

边泉水 分析师 SAC 执业编号：S1130516060001
bianquanshui@gjzq.com.cn

段小乐 分析师 SAC 执业编号：S1130518030001
(8621)61038260
duanxiaole@gjzq.com.cn

正文如下：

美国东部时间 1 月 15 日上午，中国与美国正式签署第一阶段经贸协议。随后，中美双方公布协议文本，国务院副总理刘鹤在美举行答记者问。中美正式签署第一阶段经贸协议（以下简称“签署协议”）有利于中国的长期经济结构调整、打造创新型经济、稳定市场预期。

1、协议内容

根据中国财政部发布的协议文本，该协议主要包括七章，分别为：第一章知识产权，第二章技术转让，第三章食品和农产品贸易，第四章金融服务，第五章宏观经济政策、汇率问题和透明度，第六章扩大贸易，第七章双边评估和争端解决。具体可以总结为三个方面：

第一，深化经贸合作，扩大双方在农产品、制成品、能源、服务业等领域的贸易规模。中国乳制品等农产品市场向美国开放力度加大，同时在未来两年累计增加 2000 亿美元的对美进口。美国承诺尽快启动明确取消“报进口警报 99-30”（《因含三聚氰胺和/或三聚氰胺类似物针对所有中国乳制品、乳源成分、含乳食品实施自动扣留措施》）的必要步骤。

第二，放宽市场准入，扩大金融领域双向开放。中国加大开放银行、信用评级、电子支付、金融资产管理（不良债务）、保险、证券、基金管理和期货等方面的服务业务，美方承诺中方在美国享有同样的提供服务的条件，并且承认中信集团、中国再保险集团、中国国际金融股份有限公司等中国机构的相关申请尚未批准。同时，中美双方承诺在 IMF 的框架下进行汇率政策的实施和信息披露。

第三，加大知识产权保护力度，鼓励基于自愿和市场条件的技术合作。中国承诺加强商业秘密的保护、加强药品相关的知识产权保护、对专利技术和地理标志加强保护、加大力度阻止假冒和盗版产品的生产和分销、加强商标保护、明确知识产权案件司法执行和程序、加强双边知识产权保护合作；美国确认，美国现行措施与本章节所规定的义务相一致。同时，双方确认确保按照自愿和基于市场的条件开展技术转让的重要性，并认识到强制技术转让是一项重要关切。

2、总量和行业影响

从总体上看，中美双方正式签署第一阶段经贸协议，有利于阶段性改善中美关系，有利于中美两国的经济发展，也有利于全球经济增长。

首先，签署协议意味着中美关系阶段性改善。自 2018 年第二季度以来，中美双方在经贸、外交、主权等问题上的分歧有所加深，中美关系冲突的成分有所加剧，部分分析人士甚至认为中美将走向全面对抗。刚刚签署的经贸协议意味着中美关系阶段性有所缓和，中美关系中对抗成分虽然有所上升，但中美关系不会走向全面对抗。短期来看，中美经贸关系的改善将带动中美关系各个领域的阶段性修复。

其次，签署协议有利于中国、美国以及全球的经济增长。中美经贸关系的健康、稳定有助于降低中美两国宏观政策、微观主体经营的不确定性，从而支撑两国的经济增长。同时，中美两国作为全球最大的两个经济体，其经济的健康发展也势必对全球经济形成正面、积极的影响。例如，中美两国的需求改善，势必带来全球需求的回升，从而带来全球贸易的改善；中美两国相关协定的标准，也有望为其他经济体的经贸合作提供可供参考的样板。

第三，协议的签署以及实施，意味着中美市场的进一步开放，将提高经济效率。随着协议的签署以及实施，中国和美国的市场开放程度将进一步增强，双方互相投资和合作的广度和深度都有望进一步加强，这一方面意味着效率的提升，另一方面也会拉动总需求的上升。

第四，实施协议后，经济 and 政策的市场化程度、透明度提升。本次协议对数据披露、汇率政策透明度都提出了更高的要求。随着对协议中相关条款的实施，很多产业政策的相关数据都将定期发布，汇率政策的制订和数据披露也将更加符合 IMF 的相关标准，这一方面有助于不同主体的企业在更加公平的环境下竞争，另一方面也提高了相关机构统计、分析、制订相关政策的难度。

第五，协议的实施势必加速市场出清，加剧市场竞争，提高市场集中度。随着双方市场的进一步开放，不同主体的政策条件、经营条件变得更加公平，一些竞争力不强、对本土政策保护依赖较高的主体可能市场份额会逐渐下降，市场出清的速度将加快。例如，一些对知识产权保护意识程度不够、对创新和研发支持力度不够的企业，可能会面临较大的经营困难。同时，已经充分做好知识产权保护、企业研发和创新投入较大、国际竞争力较强的企业，市场份额反而会不断提升。

3、市场影响

签署协议整体上将有助于提振市场风险偏好，并通过基本面对企业盈利产生较为正面的影响。

首先，签署协议将对宏观经济产生正面的影响，有助于稳定经济增长，提升企业盈利。正如前文所述，中美关系从对抗加剧到阶段性缓和，有助于稳定中美乃至全球的经济增长，从而改善企业盈利，对全球企业盈利都将产生正面影响。

其次，签署协议带来的不确定性的消退，有助于提高风险偏好。中美双方协议的达成将消除全球贸易摩擦带来的负面影响，经济增长中的不确定性因素消退，风险溢价回落。不过，市场对此已经有所定价，后续风险偏好能否进一步提升，需要观察第一阶段协议的执行情况，以及第二阶段协议的谈判情况。

第三，全球风险资产价格有望得到支撑。无论是从经济改善、需求企稳的角度，还是从风险溢价回落、风险偏好回升的角度，都有利于风险资产价格的上涨。我们认为，股市、原油、铜等风险资产的价格有望得到支撑。

第四，避险资产价格短期承压。一方面，全球经济基本面的改善，可能推升名义 GDP 增速的回升，从而带来通胀预期的上涨以及短端利率企稳预期的上升（货币边际宽松力度下降）；另一方面，风险溢价的下降以及风险偏好的回升，将带动远端利率上升。短期来看，我们认为中美 10 年期国债收益率有可能上行，黄金价格短期承压下行。

风险提示：1) 协议执行力度不及预期；2) 中美双方第二阶段协议难以达成；3) 中美双方其他领域对抗加剧。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”(以下简称“国金证券”)所有,未经事先书面授权,任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发,需注明出处为“国金证券股份有限公司”,且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料,但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证,对由于该等问题产生的一切责任,国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断,在不作事先通知的情况下,可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考,不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突,而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品,使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况,以及(若有必要)咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议,国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保,在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下,国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法,故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致,且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》,本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用;非国金证券C3级以上(含C3级)的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资,遭受任何损失,国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话: 021-60753903

传真: 021-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话: 010-66216979

传真: 010-66216793

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100053

地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话: 0755-83831378

传真: 0755-83830558

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7GH

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_7723

