

## 宏观动态跟踪报告

## 解读中美第一阶段经贸协议

## 证券分析师

**陈骁** 投资咨询资格编号  
S1060516070001  
010-56800138  
CHENXIAO397@PINGAN.COM.CN

**魏伟** 投资咨询资格编号  
S1060513060001  
021-38634015  
WEIWEI170@PINGAN.COM.CN

**薛威** 投资咨询资格编号  
S1060519090003  
021-20667920  
XUEWEI092@PINGAN.COM.CN

## ■ 中美达成第一阶段协议，外部风险阶段性下行

美东时间2020年1月15日上午，中美双方在美国首都华盛顿正式签署第一阶段经贸协议。确认了美方取消12月15日对剩余1600亿美元自华进口商品加征关税，同时对9月已加征的约1200亿美元商品的关税税率由15%降为7.5%，但继续保留对2500亿美元商品加征25%关税不变，留待第二阶段谈判进行商议。

第一阶段协议的签署确认了我国经济外部风险的阶段性下行，利于我国2020年实现经济增长目标的任务，也对特朗普2020年大选创造了利好条件与良好的经贸环境。

具体到协议文本看，除序言外，共包括知识产权、技术转让、食品和农产品、金融服务、汇率和透明度、扩大贸易、双边评估和争端解决、最终条款等八个章节。其中扩大贸易方面，中方将在2020-2021年增加自美购买与进口制成品、农产品、能源产品与服务，较2017年基准金额增加不少于2000亿美元。

## ■ 第一阶段协议利好双方，改革开放引领美好未来

当前，中国经济增速面临持续下行的压力，这既有全球经济增速陷入“长期停滞”、人口老龄化加剧、技术迭代效应边际放缓等因素，也有多年的快速发展导致改革阻力渐增，改革红利边际下滑的原因。协议的签署既能缓和我国的外围经济环境，也能通过科技合作加速我国的技术进步，同时促进我国加速改革提升改革红利，无论是短期，还是中长期，都是有利于我国经济发展的。

目前，美国经济处于温和下行通道，且有进一步加速下行的潜在风险。2020年美国大选即将在11月3日进行，两党博弈也逐渐进入白热化阶段。民主党针对特朗普的弹劾案已在众议院通过审议，并递交参议院审议；民主党若干候选人在大选初选辩论上也统一口径声讨特朗普政策及言行。作为美国总统与2020年大选的共和党候选人，特朗普需要一份重磅外交成果作为政绩，也需要外部经贸环境与金融市场的稳定来为大选造势。同时，美国也需要一个改革开放的中国作为各领域的合作伙伴而非竞争对手。所以，在短期与长期，协议签署对美国也都是有利的。

从经贸协议公布的文本看，我国需要在知识产权、技术转让、汇率制度等领域作出较大程度的改进，并扩大金融领域的开放与扩大自美进口的商品规模，这与我国近年来的改革方向相一致，我国在部分领域的改革也正在进行中，协议的签署利于改革的顺利推进与加速落地；而扩大金融领域的对外开放也是此前我国计划中的举措，扩大自美进口的商品规模则有利于更好满足我国人民日益增长的美好生活需要。

在未来1-2年，我国各项领域的改革都将可能进入加速期，国企改革等进入深水区的改革进程也将获得新的动力。在新的一轮改革开放指引下，我国将继续从自身发展需要出发，以开发促改革，提升市场运作效率，加快建设信息透明、公平竞争的市场环境，对国资、外资、民资平等看待，消除所有制的差别待遇，提振市场参与主体的信心。

本报告仅对宏观经济进行分析，不包含对证券及证券相关产品的投资评级或估值分析。

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

## 一、中美达成第一阶段协议，外部风险阶段性下行

美东时间 2020 年 1 月 15 日上午，中美双方在美国首都华盛顿正式签署第一阶段经贸协议。确认了美方取消 12 月 15 日对剩余 1600 亿美元自华进口商品加征关税，同时对 9 月已加征的约 1200 亿美元商品的关税税率由 15% 降为 7.5%，但继续保留对 2500 亿美元商品加征 25% 关税不变，留待第二阶段谈判进行商议。

**第一阶段协议的签署确认了我国经济外部风险的阶段性下行，利于我国 2020 年实现经济增长目标的任务，也对特朗普 2020 年大选创造了利好条件与良好的经贸环境。**

具体到协议文本看，除序言外，共包括知识产权、技术转让、食品和农产品、金融服务、汇率和透明度、扩大贸易、双边评估和争端解决、最终条款等八个章节。

分章节看，第一章关于**知识产权**方面，主要分为商业秘密保护、与药品相关的知识产权问题、专利有效期延长、打击电子商务平台上存在的盗版和假冒、地理标志、打击盗版和假冒产品的生产和出口、打击商标恶意注册，以及加强知识产权双边合作的程序。主要就中美双方在知识产权保护方面的合作进行了全方位的加强和延伸，由于美国现有措施所提供的待遇基本与条款一致，所以新增内容主要是针对中方加强知识产权保护而设置的。包括但不限于完善对商业秘密保护的责任方划定、对盗用商业秘密行为的构成、关于侵犯知识产权行为人的惩戒机制与刑事诉论条款、认可药品专利补充数据的权限、延长专利有效期等，这与我们加强知识产权保护的方向相一致，在积累相对薄弱的情况下，上述条款也将成为我们制定相关政策条款的依据之一。

第二章关于**技术转让**方面，主要限制了任何一方要求在收购、合资等投资交易以及市场准入、行政许可等过程中正式或非正式地要求另一方人员提供、转让技术或披露不必要的敏感信息，同时在正当程序与透明度方面也做出了要求，双方也同意在适当的情况下进行科技合作。

第三章关于**食品与农产品贸易**，包括农业合作、乳制品与婴儿配方奶粉、家禽、牛肉、活牛、猪肉、禽肉与加工肉、电子肉禽信息系统、水产品、大米、植物健康、饲料与酒精、宠物食品与非反刍动物饲料、关税配额、国内支持、食品安全等内容，除了针对具体品类的条款外，值得关注的是对于卫生与植物检疫（SPS）的相关条款和关于关税配额的磋商机制。

第四章关于**金融服务**方面，包括银行服务、信用评级服务、电子支付服务、金融资产管理服务、保险服务、证券基金期货服务这几项内容，在这一章节中，美方需要承认中信等金融集团、中国信用评级服务提供商、银联等电子支付服务提供商、中国金融服务提供商、中再保集团等保险服务提供商、中金公司等机构当前悬而未决的请求，并确认将迅速考虑这些请求；而中方则继续加大金融服务业对外开放，取消或降低外资金融机构进入中方市场的净资产、股权比例等门槛。

第五章关于**汇率和透明度**方面，双方确认达到并维持市场决定的汇率制度，避免汇率竞争性贬值，并加强关于外汇市场、政策、活动的磋商，公开披露储备头寸与贸易数据等，关于透明度有关问题，应由中国人民银行行长与美国财政部长进行评估和解决安排，双方争端未能解决则可授权 IMF 进行监督和提议。在协议签订之前，美方取消了中方“汇率操纵国”的标签，对于中方来说，汇率自由化是重要的改革方向，相关公布数据也都已定期公布，对于中美双方统计的贸易数据的差别，双方也将进行磋商解决。

第六章关于**扩大贸易**方面，主要分为制成品、农产品、能源产品、服务这四类，中方将在 2020-2021 年增加自美购买与进口制成品、农产品、能源产品与服务，较 2017 年基准金额增加不少于 2000 亿美元，具体见下表：

图表1 美国对华出口在两年内增加的具体分项一览

总项	细分项	金额 (十亿美元)		
		2020	2021	2020-2021
制成品	工业机械、电气设备和机械、医药产品、飞机(订单和交付)、汽车、光学和医疗仪器、钢铁、其他	32.9	44.8	77.7
农业	油籽、肉、谷物、棉、海鲜、其他	12.5	19.5	32.0
能源	液化天然气(LNG)、原油、精制产品、煤	18.5	33.9	52.4
服务	知识产权使用费、商务旅行和旅游、金融服务与保险、其他服务、云端及相关服务	12.8	25.1	37.9

资料来源: 财政部, 平安证券研究所

第七章关于**双边评估和争议解决**, 双方应成立贸易框架小组来讨论协议的执行情况, 美方由美国贸易代表(当前是莱特希泽)率领, 中方则由国家副总理率领, 主要讨论内容包括协议的执行总体情况、执行的主要问题、双方未来工作的安排。双方还将恢复宏观经济会议来讨论总体经济问题, 美方由财政部长主持, 中方由国家副总理主持。贸易框架小组会议每六个月举行一次, 宏观经济会议也应定期举行。

日常工作方面, 双方应设置双边评估和争端解决办公室, 美方由指定的美国副贸易代表领导, 中方由国家副总理指定的副部长领导。双边评估和争端解决办公室主要工作如下: 评估和执行协议有关的特定问题、接受任何一方提出的关于执行的投诉、试图通过协商解决争端。双边评估和争端解决办公室负责人每季度开会一次, 双方指定官员每月至少开会一次。

对于争端解决, 任何上诉、评定、争议程序仅限于双方之间, 分为双方指定官员——美国副贸易代表与中方指定的副部长——美国贸易代表与中国国家副总理这三个层级, 若双方未能达成共识, 则投诉方可以采取补救措施或中止承担协议义务等。

在 2020-2021 年, 上述各层级会议可酌情增加。双方还对争端解决的时间表进行了规定。

第八章关于**最后条款**, 确认了协议在双方签字后 30 天内生效, 或自双方书面通知对方各自适用的国内程序完成之日起生效, 以较早者为准。关于协议终止, 任何一方可以通过向另一方提供书面终止通知来终止该协议, 终止应自当事方向另一当事方发出书面通知之日起 60 天, 或当事方决定的其他日期生效。关于进一步谈判的时间, 此前特朗普推特所称的立即开启谈判并不准确, 双方将商定进一步谈判的时间。对于实施协议的所有拟议措施, 双方应提供不少于 45 天的公众提议时间。

图表2 中美第一阶段经贸协定的主要内容一览

章节	细分小节或主要内容
知识产权	分为商业秘密保护、与药品相关的知识产权问题、专利有效期延长、打击电子商务平台上存在的盗版和假冒、地理标志、打击盗版和假冒产品的生产和出口、打击商标恶意注册, 以及加强知识产权双边合作的程序。
技术转让	限制了任何一方要求在收购、合资等投资交易以及市场准入、行政许可等过程中正式或非正式地要求另一方人员提供、转让技术或披露不必要的敏感信息, 同时在正当程序与透明度方面也做出了要求, 双方也同意在适当的情况下进行科技合作。
食品与农产品贸易	包括农业合作、乳制品与婴儿配方奶粉、家禽、牛肉、活牛、猪肉、禽肉与加工肉、电子肉禽

	信息系统、水产品、大米、植物健康、饲料与酒精、宠物食品与非反刍动物饲料、关税配额、国内支持、食品安全等内容。
<b>金融服务</b>	包括银行服务、信用评级服务、电子支付服务、金融资产管理服务、保险服务、证券投资基金期货服务这几项内容。
<b>汇率和透明度</b>	双方确认达到并维持市场决定的汇率制度，避免汇率竞争性贬值，并加强关于外汇市场、政策、活动的磋商，公开披露储备头寸与贸易数据等，关于透明度有关问题，应由中国人民银行行长与美国财政部长进行评估和解决安排，双方争端未能解决则可授权 IMF 进行监督和提议。
<b>扩大贸易</b>	分为制成品、农产品、能源产品、服务这四类。
<b>双边评估和争议解决</b>	贸易框架小组会议：每六个月举行一次，美方由美国贸易代表率领，中方则由国家副总理率领。
	宏观经济会议：定期举行，美方由财政部长主持，中方由国家副总理主持。
	双边评估和争端解决办公室，美方由指定的美国副贸易代表领导，中方由国家副总理指定的副部长领导。
<b>最后条款</b>	生效：确认了协议在双方签字后 30 天内生效，或自双方书面通知对方各自适用的国内程序完成之日起生效，以较早者为准。
	终止：任何一方可以通过向另一方提供书面终止通知来终止该协议，终止应自当事方向另一当事方发出书面通知之日起 60 天，或当事方决定的其他日期生效。
	进一步谈判时间：此前特朗普推特所称的立即开启谈判并不准确，双方将商定进一步谈判的时间。

资料来源：财政部，平安证券研究所

## 二、 第一阶段协议利好双方，改革开放引领美好未来

第一阶段协议的签署标志着中美贸易关系从 2018-2019 年的不断升级走向阶段性缓和，这显著改善了我国的外部环境，预计我国出口及相关制造业景气度将有所修复，IMF 也将 2020 年中国经济增速预测从 5.8%上调至 6.0%；同时，这也利于美国的经济维持较强韧性，中美双边贸易的逐渐修复对全球经济也是福音。用中美全面经济对话中方牵头人刘鹤副总理的话来说，中美双方达成第一阶段经贸协议“有利于中国，有利于美国，也有利于整个世界”。

当前，中国经济增速面临持续下行的压力，这既有全球经济增速陷入“长期停滞”、人口老龄化加剧、技术迭代效应边际放缓等因素，也有多年的快速发展导致改革阻力渐增，改革红利边际下滑的原因。协议的签署既能缓和我国的外围经济环境，也能通过科技合作加速我国的技术进步，同时促进我国加速改革提升改革红利，无论是短期，还是中长期，都是有利于我国经济发展的。

目前，美国经济处于温和下行通道，且有进一步加速下行的潜在风险。2020 年美国大选即将在 11 月 3 日进行，两党博弈也逐渐进入白热化阶段。民主党针对特朗普的弹劾案已在众议院通过审议，并递交参议院审议；民主党若干候选人在大选初选辩论上也统一口径声讨特朗普政策及言行。作为美国总统与 2020 年大选的共和党候选人，特朗普需要一份重磅外交成果作为政绩，也需要外部经贸环境与金融市场的稳定来为大选造势。同时，美国也需要一个改革开放的中国作为各领域的合作伙伴而非竞争对手。所以，在短期与长期，协议签署对美国来说也都是有利的。

从经贸协议公布的文本看，我国需要在知识产权、技术转让、汇率制度等领域作出较大程度的改进，并扩大金融领域的开放与扩大自美进口的商品规模，这与我国近年来的改革方向相一致，我国在部

分领域的改革也正在进行中，协议的签署利于改革的顺利推进与加速落地；而扩大金融领域的对外开放也是此前我国计划中的举措，扩大自美进口的商品规模则有利于更好满足我国人民日益增长的美好生活需要。

可以预见，在未来 1-2 年，我国各项领域的改革都将可能进入加速期，国企改革等进入深水区的改革进程也将获得新的动力。在新的一轮改革开放指引下，我国将继续从自身发展需要出发，以开发促改革，提升市场运作效率，加快建设信息透明、公平竞争的市场环境，对国资、外资、民资平等看待，消除所有制的差别待遇，提振市场参与主体的信心。

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\\_7746](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_7746)

