

多方面利好

—— 经贸协议点评

宏观简报

要点

2020年1月15日，中美第一阶段经贸协议签署。根据 USTR 公布的协议文本英文版，整体协议共 96 页，分为 8 章：知识产权、技术转让、食品和农产品贸易、金融服务、宏观经济政策和汇率重要性以及透明度、扩大贸易、双边评估和争议解决、最后条款。

在扩大贸易部分中，中国将在 2020、2021 年，共增加从美国进口制成品、农产品、能源产品、服务四大类至少 2000 亿美元（以 2017 年为基准）。其中，2020 年将增加制成品 329 亿美元、农产品 125 亿美元、能源产品 185 亿美元、服务 128 亿美元，相对于 2017 年的增幅分别为 38%、52%、159%、15%。

汇率部分的具体要求部分参考了 USMCA 中的相关规定，例如承诺不竞争性贬值、对 IMF 进行数据报告等，但并没有 USMCA 中向对方报告和讨论外汇干预、成立宏观经济委员会等内容。执行机制上由美国财政部长或中国央行行长在争端解决机制下执行，如果未能达成一致，则可以要求 IMF 介入。

争端解决机制中，中美双方将成立贸易框架工作组，负责人为美国贸易谈判代表和中方一位副总理，双方每 6 个月举行一次高级别会议。在工作组下设立双边评估与争端解决办公室，负责人为美国贸易谈判副代表和中方一位副部长领导，双方每 3 个月举行一次会议。协议在双方签署后 30 天内生效。如果一方决定退出协议，协议将在另一方收到通知后 60 天内失效。

短期来看，经贸协议的签署大幅降低了经济前景中的不确定性，将提升市场情绪，有利于全球经济复苏。从中长期来看，经贸协议在加大金融开放和保护知识产权方面将促进我国金融体系和资本市场的健康发展，刺激科技创新，支撑中国潜在经济增长。

分析师

张文朗 (执业证书编号：S0930516100002)
021-52523808
zhangwenlang@ebsecn.com

刘政宁 (执业证书编号：S0930519060003)
021-52523806
liuzn@ebsecn.com

联系人

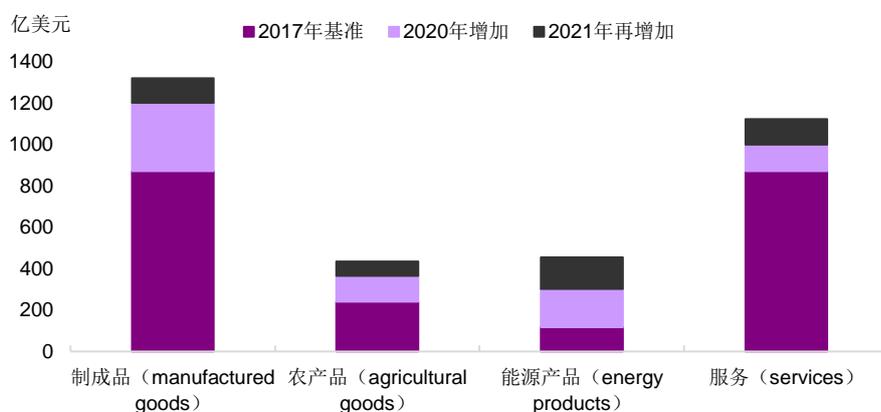
郑宇驰
021-52523807
zhengyc@ebsecn.com

2020年1月15日，中美第一阶段经贸协议签署。根据 USTR 公布的协议文本英文版，整体协议共 96 页，分为 8 章：知识产权、技术转让、食品和农产品贸易、金融服务、宏观经济政策和汇率重要性以及透明度、扩大贸易、双边评估和争议解决、最后条款。

扩大贸易

根据 USTR 公布的协议文本英文版，中国将在 2020、2021 年，共增加从美国进口制成品、农产品、能源产品、服务四大类至少 2000 亿美元（以 2017 年为基准）。其中，2020 年将增加制成品 329 亿美元、农产品 125 亿美元、能源产品 185 亿美元、服务 128 亿美元，相对于 2017 年的增幅分别为 38%、52%、159%、15%（图 1，表 1）。

图 1：中国从美国进口基准和目标



资料来源：USTR

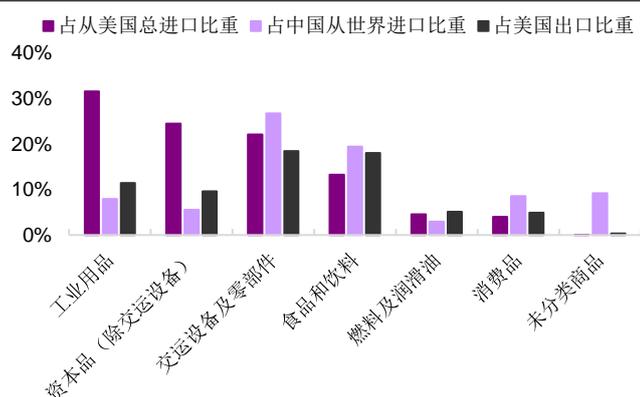
表 1：中国从美国扩大进口的具体类别

类别	制成品	农产品	能源产品	服务
包含	工业机械 电气设备和机械 医药产品 飞机（订单和交付） 汽车 光学和医疗器械 钢铁 其他制成品	油籽 肉 谷物 棉 其他农产品 海产品	液化天然气 原油 提炼产品 煤	IP 使用费 商务旅行和旅游 金融服务和保险 其他服务 云服务

资料来源：USTR

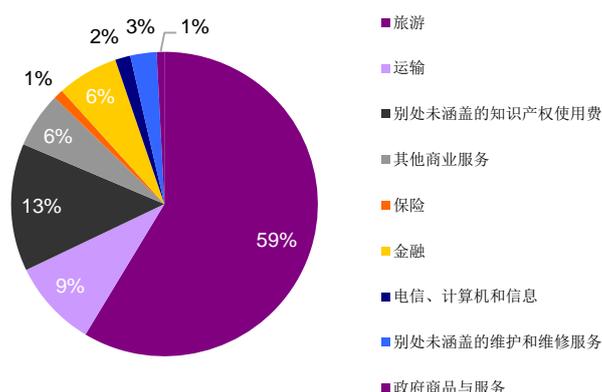
交运设备和农产品占中国进口和美国出口比重较高。2017 年中国从美国进口交运设备占中国从世界进口比重为 27%、占美国出口世界比重为 18%；而农产品的两者比例分别为 19%和 18%，在主要商品类别中较高（图 2）。而中国从美国进口的能源产品仅占中国从世界进口的 3%、占美国出口世界的 5%，如果此次协议目标达成，将有较大幅度提升。中国从美国服务进口中，旅游、知识产权使用费、运输占比排名前三，分别为 59%、13%、9%（图 3）。

图 2：2017 年中国从美国商品进口占比



注：BEC 分类
资料来源：WITS

图 3：2017 年美国对中国服务出口



资料来源：Wind

汇率

汇率部分的具体要求部分参考了 USMCA 中的相关规定¹，例如承诺不竞争性贬值、对 IMF 进行数据报告等，但并没有 USMCA 中向对方报告和讨论外汇干预、成立宏观经济委员会等内容。执行机制上由美国财政部长或中国央行行长在争端解决机制下执行，如果未能达成一致，则可以要求 IMF 介入。

争端解决机制

根据协议，中美双方将成立贸易框架工作组(Trade Framework Group，下称工作组)，负责人为美国贸易谈判代表和中方一位副总理，双方每 6 个月举行一次高级别会议。在工作组下设立双边评估与争端解决办公室(Bilateral Evaluation and Dispute Resolution Office，下称办公室)，负责人为美国贸易谈判副代表和中方一位副部长领导，双方每 3 个月举行一次会议。

如果一方在协议的执行中存在异议，可向另一方提出上诉。双方贸易谈判官员将致力于在 21 个工作日内解决争端。如果无法解决，将交由办公室负责人解决，时间为 45 个工作日。如果仍无法达成一致，将交由工作组负责人进行协调，双方将在 30 日内举行高级别磋商。如果磋商失败，提出上诉的一方将有权采取反制措施。

协议在双方签署后 30 天内生效。如果一方决定退出协议，协议将在另一方收到通知后 60 天内失效。

短期来看，经贸协议的签署大幅降低了经济前景中的不确定性，将提升市场情绪，有利于全球经济复苏。从中长期来看，经贸协议在加大金融开放和保护知识产权方面将促进我国金融体系与资本市场的健康发展，刺激科技创新，支撑中国潜在经济增长。

¹具体参见 2019 年 10 月 12 日报告《汇率协议：日元与比索的往事今生——历史上的汇率协议》。

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。

基准指数说明：A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益

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_7767

