

# 基本符合预期的双赢局面

## ——中美达成第一阶段贸易协议点评

韦志超<sup>1</sup> 袁方(联系人)<sup>2</sup>

2019 年 12 月 15 日

### 内容提要

美国时间 12 月 12 日,中美双方达成第一阶段贸易协议,基本符合市场预期。10 月初以来全球资本市场逐步修复,市场可能已经充分消化贸易战缓和的利好,资本市场的进一步缓和需经济基本面的企稳回升。

中美达成第一阶段协议,有利于促成双赢局面,可能带来全球经济的企稳。往后看,中美贸易摩擦最坏阶段已经过去,开始进入相持阶段。

中国购买美国农产品的相关承诺,表现了我国改善两国关系、推动中美贸易良好发展的巨大诚意。中方可通过贸易份额转移大幅抵消农产品购买对国内市场的冲击。

风险提示: (1) 中美贸易摩擦超预期; (2) 地缘政治不确定性

1 高级宏观分析师, weizc@essence.com.cn, S1450518070001

2 yuanyang@essence.com.cn, S1450118080052

## 一、达成贸易协议基本符合预期

美国时间 12 月 12 日晚间，美国总统发表推文称，中美将很快完成一笔大交易（“Getting VERY close to a BIG DEAL with China.”）。不久之后，特朗普再次发推称，本次第一阶段贸易协定中关于关税的主要内容为：已经加征 25% 税率的 2500 亿美元中国输美商品关税税率维持不变，原定于 12 月 15 日加征的关税不再增加，9 月 1 日加征的 1200 亿美元中国输美商品关税税率由 15% 下调至 7.5%。

我们认为，本次中美第一阶段贸易协议的达成，除了特朗普的“big deal”令市场产生事后被证伪的遐想外，基本符合预期。

从短期市场反应来看，COMEX 黄金和美国 10 年期国债的分时数据均在短期波动后回到了中美第一阶段协议达成消息发出之前的水平，这表明本次贸易战的阶段性缓和基本符合市场预期。

图1：12-13日 COMEX 黄金价格，美元/盎司



数据来源：Wind，安信证券

图2：12-13日 CBOT10年期美国国债



数据来源：Wind，安信证券

从中期来看，观察标普 500 指数和 10 年期美债收益率可知，股票市场和债券市场从 10 月初传出中美将达成第一阶段协议后，便开始出现修复。最新数据显示，市场已经隐含吸收了第一阶段签约的预期，美股不断再创新高，美债也已经回到 8 月初水平。

图3：标普 500 指数与美国 10 年期国债收益率

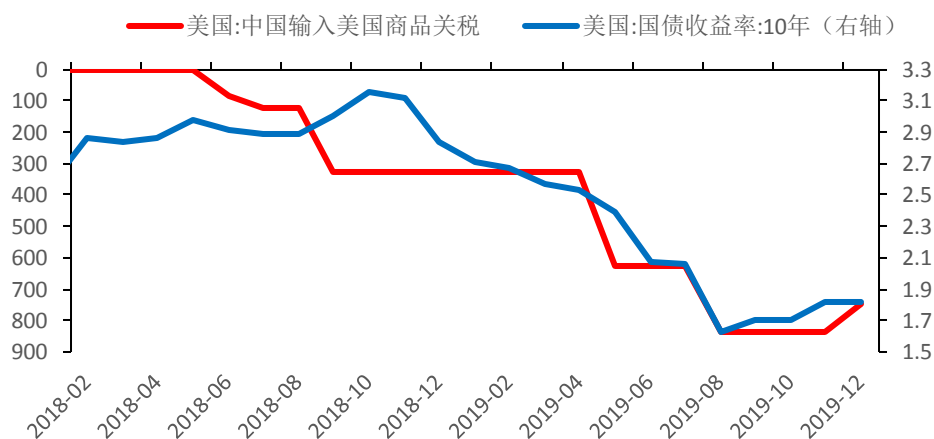


数据来源：Wind，安信证券

长期来看，如图 4 所示，美国 10 年期国债收益率随着美国对中国输入美国商品关税的提高而不断走低，但从今年 10 月初开始，美国 10 年期国债收益率逐步

回升，现阶段美国 10 年期国债收益率已经充分反应了第一阶段协议中美国对中国输入美国商品的关税减免。

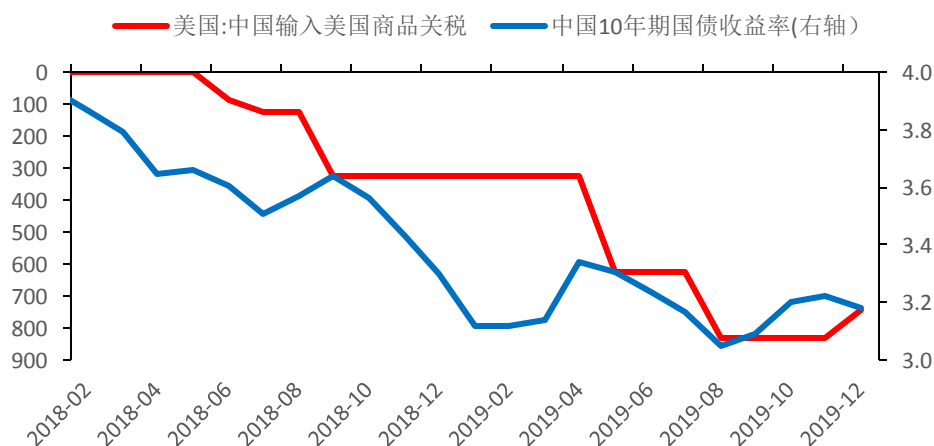
图4：美国 10 年期国债收益率与美国对中输美商品关税



数据来源：Wind，安信证券

如图 5 所示，中国 10 年期国债收益率在去年中美贸易战恶化后，便出现了大幅下降。今年以来，我国国债收益率中枢相对平稳，债券市场可能已经充分吸收了贸易战的相关影响。

图5：中国 10 年期国债收益率与美国对中输美商品关税



数据来源：Wind，安信证券

往后看，资本市场的进一步缓和可能需要经济基本面的企稳回升。

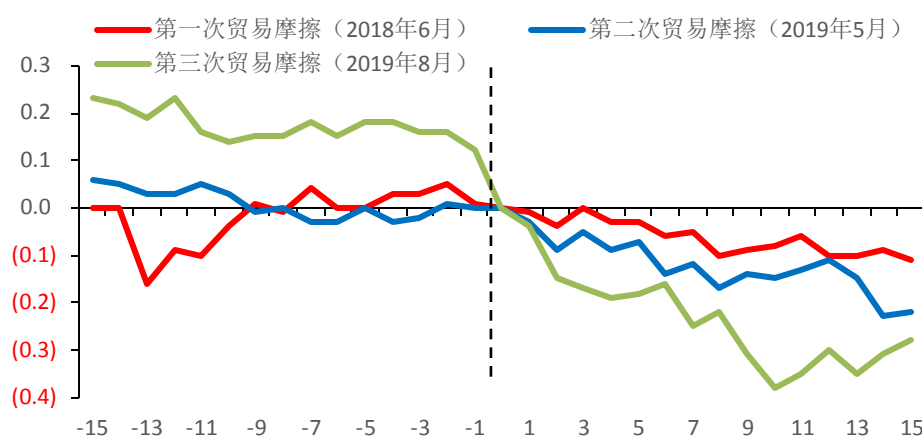
## 二、贸易战缓和促成双赢局面

中美达成第一阶段协议，有利于促成双赢局面的达成，可能带来全球经济的企稳。中美贸易摩擦的不断恶化，对中美两国乃至全球经济都产生了显著的负面影响，中美达成第一阶段协议是中美双方基于国内外现存压力而进行的相互妥协，将进一步支撑已经逐步企稳的全球经济。

观察中美贸易摩擦过程中的三次贸易摩擦显著恶化对市场的影响可知，中美贸易摩擦给中美双方的债券市场和股票市场都产生了巨大的负面冲击。

在债券市场，如图 5、6 所示，随着中美贸易战的不断发展，贸易摩擦恶化对美国债券的影响不断加大，而对中国债券市场的影响则相对平稳。

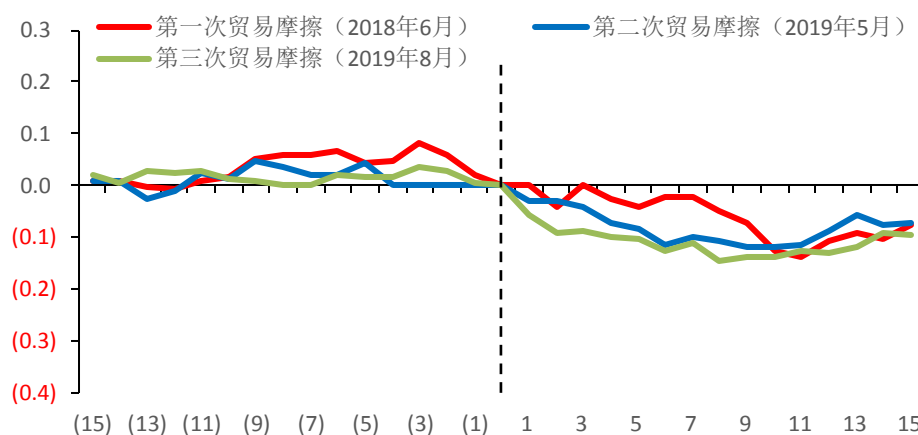
图6： 美国 10 年期国债收益率变动，%



数据来源：Wind，安信证券

注：将三次贸易摩擦的时点标准化为零，横轴为交易日；纵轴为收益率相比零点之差

图7: 中国 10 年期国债收益率变动, %

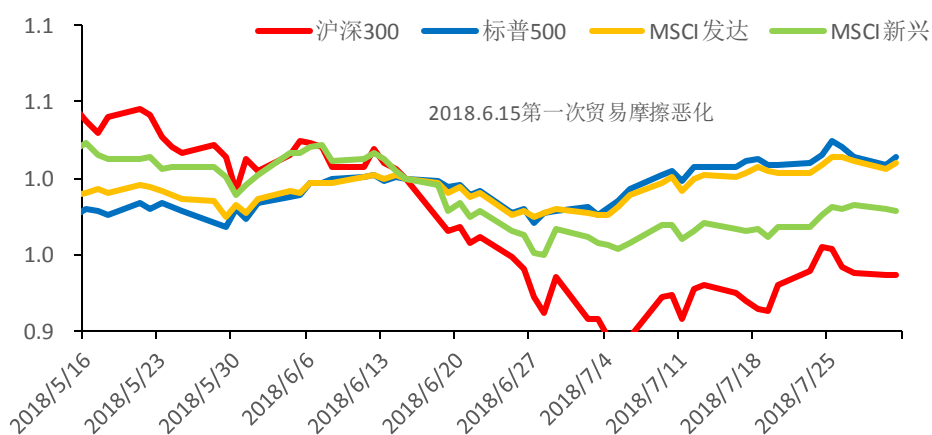


数据来源: Wind, 安信证券

注: 将三次贸易摩擦的时点标准化为零, 横轴为交易日; 纵轴为收益率相比零点之差

在权益市场, 如图 8、9 所示, 在 2018 年 6 月 15 日中美贸易摩擦的第一次恶化时, 中国股市受到了更加显著的负面影响; 随着中美贸易摩擦的不断发展, 2019 年 8 月 1 日的中美贸易摩擦的第三次恶化对中国、美国以及其它国家的权益市场都产生了大体一致的负面影响。第一阶段协议的达成, 无疑将带来中美双方的双赢局面。

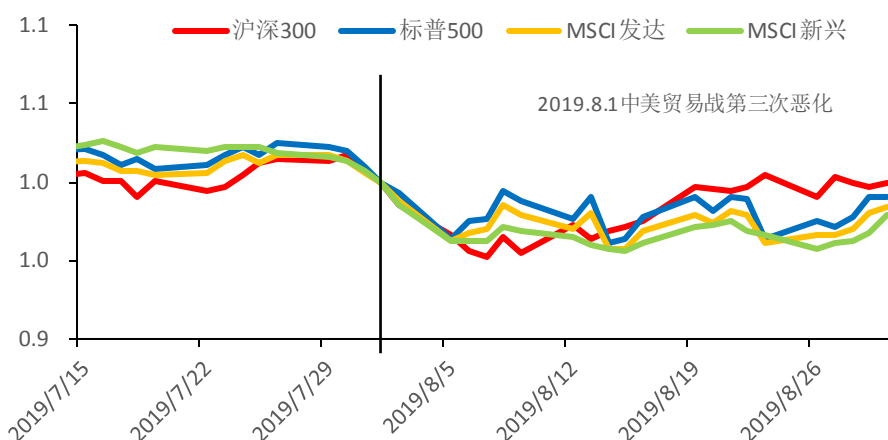
图8: 第一次贸易摩擦对权益市场的影响



数据来源: Wind, 安信证券

注: 第一贸易摩擦恶化发生在 2018.6.15, 我们将当天相应指数单位化为 1

图9：第三次贸易摩擦对权益市场的影响



数据来源：Wind，安信证券

注：第一贸易摩擦恶化发生在 2019.8.1，我们将当天相应指数单位化为 1

往后看，考虑到美国经济逐步企稳，虽然特朗普面临国内弹劾和竞选压力，我们认为在即将开始的第二阶段协议谈判中，中方面临更大的让步压力，这可能是接下来可能对市场造成冲击的关键点，但随着美方对于贸易战对本国经济负面影响的认识的深入，贸易战最坏阶段已经过去。从比较长期来看，中美之间在金融、科技和其他领域的对抗可能还未充分展开。

### 三、中方可通过贸易份额转移大幅抵消农产品购买对国内市场冲击

第一贸易摩擦中，中方承诺在年内购买 500 亿美金的美国农产品，这一承诺在

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\\_8340](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_8340)

