

证券研究报告

宏观研究

点评报告

李 曼 宏观分析师

执业编号: S1500519090009

联系电话: +86 10 83326856

邮箱: limana@cindasc.com

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO.,LTD
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
邮编: 100031

留一分清醒——中美达成第一阶段经贸协议

2019年12月15日

事件: 新华社北京12月13日电 经过中美两国经贸团队的共同努力,双方在平等和相互尊重原则的基础上,已就中美第一阶段经贸协议文本达成一致。

点评:

- **双方达成第一阶段协议,避免争端进一步升级,短期有助于提升市场风险偏好。**根据声明,双方就知识产权、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等方面达成了一致意见。这是自2018年中美经贸摩擦爆发以来达成的首份协议,将从一定程度上提振市场情绪。
- **关税能否全部取消,未来还有很长的路要走。**中方表示“双方达成一致,美方将履行分阶段取消对华产品加征关税的相关承诺,实现加征关税由升到降的转变。”。USTR声明中“对9月生效的约1200亿美元中国商品的关税减半至7.5%,剩余约2500亿美元中国商品关税仍维持25%。”从该表态来看,美方对关税的让步非常有限,这也不满足我国“全部取消关税”的核心关切,关税问题还需要经过后续的反复谈判。
- **美方文本协议内容较为苛刻,对美进口规模大幅攀升?**根据USTR公布的具体协议章节内容,有一点值得推敲。即“未来两年,中国对美商品和服务的购买规模要在2017年的基础之上增加2000亿美元,对象包括各种制成品、食品、农产品和海鲜产品、能源产品和服务;2021年之后,也要延续对美进口增长。”实际上,根据统计,2017年中国对美进口总额(商品+服务)仅1900亿美元,接下来两年如何实现2000亿规模的增长存在较大的疑问,而这是否满足我国的第二条核心关切——“贸易采购数字符合实际”?此外,美方在“技术转移”方面的措辞也与我方观点有所出入。总的来看,我们仍然建议对中美经贸问题保持谨慎态度,第一阶段仅仅是个起点,双方博弈注定了长期性和反复性。
- **短期内外部压力有所缓解,经济弱企稳概率进一步上升。**虽然未来还面临诸多不确定性,但是12月不再加征关税,还是会从一定程度缓解我国的外部压力,短期风险的缓释,加上逆周期调控的发力,我们认为经济弱企稳的概率进一步上升。
- **风险因素:** 基本面变化超预期; 监管政策超预期

表 1: 中美第一阶段经贸协议的声明

中方声明	美方声明
双方在平等和相互尊重原则的基础上，已就中美第一阶段经贸协议文本达成一致。协议文本包括序言、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、最终条款九个章节。同时，双方达成一致，美方将履行分阶段取消对华产品加征关税的相关承诺，实现加征关税由升到降的转变。 随着中国国内市场的扩大，中方企业按照世贸组织规则和市场化的原则，增加从包括美国在内的各国进口优质、有竞争力的产品和服务，有助于顺应国内消费升级的趋势，满足人民日益增长的美好生活需要。 随着中国国内市场的扩大，中方企业按照世贸组织规则和市场化的原则，增加从包括美国在内的各国进口优质、有竞争力的产品和服务，有助于顺应国内消费升级的趋势，满足人民日益增长的美好生活需要。	The United States and China have reached an historic and enforceable agreement on a Phase One trade deal that requires structural reforms and other changes to China's economic and trade regime in the areas of intellectual property, technology transfer, agriculture, financial services, and currency and foreign exchange. The Phase One agreement also includes a commitment by China that it will make substantial additional purchases of U.S. goods and services in the coming years. The United States first imposed tariffs on imports from China based on the findings of the Section 301 investigation on China's acts, policies, and practices related to technology transfer, intellectual property, and innovation. The United States will be maintaining 25 percent tariffs on approximately \$250 billion of Chinese imports, along with 7.5 percent tariffs on approximately \$120 billion of Chinese imports.

资料来源：新华社，USTR，信达证券研发中心

表 2: USTR 公布的协议内容

具体章节	美方声明
知识产权	涉及商业秘密、与药物有关的知识产权、地理标志、商标，以及打击盗版
技术转让	1、以透明、公平和正当程序，按照市场条件进行技术转让和许可； 2、不依据产业发展规划引导或支持对外技术投资。

农业	1、扩大对美国食品、农业和海产品的进口规模; 2、放开对美国农业和海鲜产品的大量非关税壁垒, 包括肉类、家禽、海鲜、大米、奶制品、婴儿配方奶粉、园艺产品、动物饲料和饲料添加剂、宠物食品和农业生物技术产品等。
金融服务	扩大对美金融企业开放力度, 包括银行、保险、证券和信评机构等, 放松包括股权限制和部分监管要求等。
汇率	避免竞争性贬值和确定汇率目标, 提高透明度
扩大贸易	未来两年, 对美商品和服务的购买规模在 2017 年的基础之上增加 2000 亿美元, 对象包括各种制成品、食品、农产品和海鲜产品、能源产品和服务; 2021 年之后, 也要延续对美进口增长。
争端解决	确保双方能以公平和迅速的方式解决争端

资料来源: USTR, 信达证券研发中心

分析师简介

李曼：2017 年研究生毕业于财政部财政科学研究所财政学专业，2013 年本科毕业于中南财经政法大学。2017 年 7 月加入信达证券研究开发中心，负责宏观经济、固定收益研究。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
华北	袁 泉	13671072405	yuanq@cindasc.com
华北	张 华	13691304086	zhanghuac@cindasc.com
华北	唐 蕾	18610350427	tanglei@cindasc.com
华东	王莉本	18121125183	wangliben@cindasc.com
华东	文襄琳	13681810356	wenxianglin@cindasc.com
华东	洪 辰	13818525553	hongchen@cindasc.com
华东	张思莹	13052269623	zhangsiying@cindasc.com

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_8350

