

全面看待中美第一阶段经贸协议

摘要

- **中美达成第一阶段协议，总体方向在好转。**北京时间1月16日，中美双方在美国华盛顿签署《中华人民共和国政府和美利坚和中国政府经济贸易协议》，而后双方先后发布了协议文本。整个协议包括知识产权、技术转让、食品和农产品贸易、金融服务、宏观经济政策、汇率问题和透明度、扩大贸易、双边评估和争端解决、最终条款等八个章节。**中美签订双边贸易协定，意味着中美贸易冲突进入到缓和期。**根据美国总统特朗普之前表态，中美第二阶段协议可能在总统大选之后，那么期间可能成为中美贸易冲突的缓和期。
- **未来两年我国对美进口将有明显增加，但对短期经济冲击有限。**根据中美第一阶段贸易协定，从2020年1月1日至2021年12月31日两年内，中国应确保在2017年基数之上，扩大自美采购和进口制成品、农产品、能源产品和服务不少于2000亿美元，其中2020年增量767亿美元，2021年增量1233亿美元。这意味着按协议，2020年和2021年我国从美国商品和服务进口量会在2017年基础上增加36.3%和58.4%。2019年服务贸易数据尚未公布，但考虑到2019年我国自美货物进口同比下跌21.3%，如果服务进口和2018年持平，那么按协议估算，2020年和2021年自美出口同比增速至少需要达到60.4%和16.2%。其中货物贸易进口同比至少增长79.1%和15.7%。这意味着未来两年，我国自美进口将大幅增加。而这将推升2020年和2021年我国货物进口增速3.1和4.3个百分点。静态来看，增加进口带来的贸易顺差收缩对经济冲击有限，而且完全可以通过财政或其它宏观政策对冲。
- **分产品看，农产品和能源品进口或有明显增长，服务和制成品相对温和。**按此次协议，2020年和2021年农产品进口将较2017年大幅增加71.1%和110.8%，而相较于2018年和2019年更是出现翻倍以上的增长。同样，2020年和2021年能源品进口量将较2017年增加125.0%和229.0%，2021年增长两倍以上，可以看到，未来两年，我国自美能源品和农产品进口将出现大幅度增长。能源产品是美国出口能力高，我国进口需求大，但同时中美双方贸易量却很有限的产品，因而具有较大的增长空间。农产品则需中美共同努力，美方需显著提升农产品供给能力。而制成品和服务是我国传统从美国进口较多的商品，依然有足够空间保持高速增长。飞机、汽车、商务旅行和旅游、知识产权使用费等将成为未来服务进口增长主力。
- **人民币汇率将保持总体平稳。**美方要求中国提高汇率操作的透明度，避免竞争性贬值，因而人民币汇率贬值可能性较小。而中国经济保持平稳，基本面对人民币汇率也有支撑。但人民币也难以出现“广场协议”后大幅升值的情况。主要因为美元也不会重复广场协议后的走势，美元指数从1985年初160的高位下跌至1987年末85左右的水平，贬值近一半，现在很难想象美元会较目前水平贬值一半。历史不会完全重复，因而不宜简单套用“广场协议”后日元走势来预测人民币走势。我们认为人民币汇率将保持在7附近震荡。
- **中美达成贸易协定对国内也是推动改革的契机。**中美在知识产权、技术转让、金融服务、汇率和透明度等领域达成一致，而这些也符合中国的改革方向，有利于国外知识产权、资本和技术更多地进入中国，符合推动经济高质量发展的需要。因而这也是国内推动相关改革的契机。
- **风险提示：**中美贸易冲突再度出现反复。

西南证券研究发展中心

分析师：杨业伟
执业证号：S1250517050001
电话：010-57631229
邮箱：yyw@swsc.com.cn

分析师：张伟
执业证号：S1250519060003
电话：010-57758579
邮箱：zhwhg@swsc.com.cn

相关研究

1. 实体融资稳步改善，结构继续优化 (2020-01-16)
2. 推升贸易增速的三大因素 (2020-01-14)
3. 如何在利率市场化进程中降低实体融资成本 (2020-01-13)
4. 重视工业品价格走势，经济延续企稳 (2020-01-13)
5. 通胀无虞，更应关注工业品价格走势 (2020-01-09)
6. 顺应经济企稳的方向——月度经济预测 (2020-01-07)
7. 新年伊始，国际形势动荡国内经济继续企稳 (2020-01-05)
8. 企业景气度趋势向好，经济继续企稳回升 (2020-01-02)
9. 存量贷款换锚，降成本再下一城 (2019-12-30)
10. 量价齐升将驱动企业盈利继续改善 (2019-12-29)

1 中美签订第一阶段贸易协定，中美贸易冲突进入缓和期

北京时间1月16日，中美双方在美国华盛顿签署《中华人民共和国政府和美利坚合众国政府经济贸易协议》，而后双方先后发布了协议文本。整个协议包括知识产权、技术转让、食品和农产品贸易、金融服务、宏观经济政策、汇率问题和透明度、扩大贸易、双边评估和争端解决、最终条款等八个章节。**中美签订双边贸易协定，意味着中美贸易冲突进入到缓和期。**

虽然贸易协定中并未涉及对目前加征关税的处理问题，但根据之前美国贸易代表办公室关于中美贸易第一阶段的协议的声明，美国将对大约2500亿美元的中国进口商品维持25%的关税，将9月1日对中国1200亿美元进口商品加征的15%关税调降至7.5%。美国取消原定于12月15日对中国进口的1800亿商品新加征关税。中国也不实施原计划在12月15日生效的拟对美方进口产品加征关税的措施。

贸易协议应自双方签字后30日内或双方相互书面通知已完成各自国内适用程序之日起生效，二者以孰早为准。也就是说，贸易协定将在1个月内生效。而第二阶段贸易谈判开启时间尚不确定，需要双方就时间达成一致。而根据美国总统特朗普之前表态，中美第二阶段协议可能在总统大选之后，那么期间可能成为中美贸易冲突的缓和期。

贸易协定包含八个章节，其中扩大贸易、宏观经济政策、汇率问题和透明度、金融服务等部分是重点，我们后续将重点分析这些部分对国内经济可能的影响。

表1：美国贸易代表办公室公布的中美第一阶段协议可能的部分条款内容

协议章节	主要内容
知识产权	包括一般义务、商业秘密和保密商务信息、药品相关的知识产权、专利、电子商务平台上的盗版与假冒、地理标志、盗版和假冒产品的生产和出口、恶意商标、知识产权案件司法执行和程序、双边知识产权保护合作以及相关履行内容
技术转让	一方的自然人或法人（“个人”）应能够有效进入对方管辖区，公开、自由地开展运营，而不会受到对方强迫或压力向其个人转让技术。双方个人之间的技术转让或许可应基于自愿且反映双方个人同意的市场条件。
食品和农产品贸易	包括农业合作、乳品和婴幼儿配方乳粉开放政策，乳品和婴幼儿配方乳粉核查和检查、禽肉、牛肉、活种牛、猪肉、肉类禽肉和加工肉类政策调整，肉类和禽肉电子信息系统合作，水产品、大米政策调整，植物卫生，饲料添加剂、预混料、配合饲料、干酒糟和含可溶物的干酒糟，宠物食品和非反刍动物源动物饲料，关税配额政策调整，农业生物技术以及食品安全等
金融服务	双方都承认互利合作对于改善市场准入、加强各自银行服务具有重要意义。中国确认， 已允许一家美国独资信用评级服务提供者对出售给国内外投资者的国内债券进行评级 ，包括为银行间债券市场进行评级。电子支付服务方面，中国在美国服务提供者报告其已完成筹备工作后不迟于1个月内，应受理此服务提供者的牌照申请。金融资产管理（不良债务）方面， 中国应允许美国金融服务提供者从省辖范围牌照开始申请资产管理公司牌照 ，使其可直接从中资银行收购不良贷款。保险服务方面，中国不迟于2020年4月1日，应取消对所有保险领域（包括保险中介）的经营范围限制、歧视性监管流程和要求，以及过于繁重的许可和经营要求。证券、基金和期货管理方面，中国不迟于2020年4月1日，应取消外资股比限制并允许美国独资的服务提供者进入证券、基金管理和期货服务领域。
宏观经济政策、汇率问题和透明度	双方应恪守各自在G20公报中关于汇率的承诺，包括避免竞争性贬值、避免将汇率用于竞争性目的。汇率政策及透明度出现的问题，应由中国人民银行行长或美国财政部长向第七章（双边评估和争端解决）中建立的双边评估和争端解决安排提交。
扩大贸易	从2020年1月1日至2021年12月31日两年内，中国应确保在2017年基数之上，扩大自美采购和进口制成品、农产品、能源产品和服务不少于2000亿美元。具体来说，在制成品方面，在2017年基数之上，中国2020日历年自美采购和进口规模不少于329亿美元，2021日历年自美采购和进口规模不少于448亿美元。在农产品方面，在2017年基数之上，中国2020日历年自美采购和进口规模不少于125亿美元，2021日历年自美采购和进口规模不少于195亿美元。在能源产品方面，在2017年基数之上，中国2020日历年自美采购和进口规模不少于185亿美元，2021日历年自美采购和进口规模不少于339亿美元。在服务方面，在2017年基数之上，中国2020日历年自美采购和进口规模不少于128亿美元，2021日历年自美采购和进口规模不少于251亿美元。
双边评估和争端解决	双方应建立“贸易框架小组”，应由中国国务院分管副总理和美国贸易代表牵头，以讨论本协议的落实情况。中国应在国务院分管副总理领导下，设立中国的“双边评估和争端解决办公室”，指定一位副部长作为牵头人。美国设立的“双边评估和争端解决办公室”，应由一位副贸易代表作为牵头人；。如一方（“申诉方”）认为另一方（“被申诉方”）的行为不符合本协议，申诉方可向被申诉方的“双边评估和争端解决办公室”提出申诉（“申诉”）。
最终条款	本协议应自双方签字后30日内或双方相互书面通知已完成各自国内适用程序之日起生效，二者以孰早为准。除非本协议另有规定，每一方应为实施本协议拟采取的所有建议措施提供不少于45天的公众评论期。每一方为实施本协议所采取的最终措施或对现有措施的修订，应考虑另一方提出的关切。进一步谈判需就时间双方达成一致。

数据来源：商务部，西南证券整理

2 中国扩大自美进口的影响，农产品和能源品增幅大

根据中美第一阶段贸易协定，从 2020 年 1 月 1 日至 2021 年 12 月 31 日两年内，中国应确保在 2017 年基数之上，扩大自美采购和进口制成品、农产品、能源产品和服务不少于 2000 亿美元，其中 2020 年增量 767 亿美元，2021 年增量 1233 亿美元。这意味着按协议，2020 年和 2021 年我国从美国商品和服务进口量会在 2017 年基础上增加 36.3% 和 58.4%。2019 年服务贸易数据尚未公布，但考虑到 2019 年我国自美货物进口同比下跌 21.3%，如果服务进口和 2018 年持平，那么按协议估算，2020 年和 2021 年自美出口同比增速至少需要达到 60.4% 和 16.2%。其中货物贸易进口同比至少增长 79.1% 和 15.7%。这意味着未来两年，我国自美进口将大幅增加。而这将推升 2020 年和 2021 年我国货物进口增速 3.1 和 4.3 个百分点。

从增量绝对量来说，制成品是主体，2020 和 2021 年合计较 2017 年多增 777 亿美元，增量贡献比为 38.9%，其次是能源品，增量贡献比为 26.2%。但考虑到制成品本来进口量就较大，因而增速并不高。按协议增量规模，制成品 2020 年和 2021 年进口量分别较 2017 年增长 38.6% 和 52.6%。但农产品和能源品进口却会出现大幅增长，按此次协议，2020 年和 2021 年农产品进口将较 2017 年大幅增加 71.1% 和 110.8%，而相较于 2018 年和 2019 年更是出现翻倍以上的增长。同样，2020 年和 2021 年能源品进口量将较 2017 年增加 125.0% 和 229.0%，2021 年增长两倍以上，可以看到，未来两年，我国自美能源品和农产品进口将出现大幅度增长。

表 2：按中美第一阶段贸易协定中国自美进口多增规模及比例

	2017年进口	2018年进口	2020年多增	2021年多增	2020年进口目标	2021年进口目标	2020较2017增幅	2021较2017增幅
	亿美元	亿美元	亿美元	亿美元	亿美元	亿美元	%	%
制成品	851.3	911.7	329	448	1180.3	1299.3	38.6	52.6
农产品	175.9	79.2	125	195	300.9	370.9	71.1	110.8
能源产品	148.0	152.3	185	339	333.0	487.0	125.0	229.0
服务	560.1	571.4	128	251	688.1	811.1	22.9	44.8
合计	2111.9	2125.1	767	1233	2878.9	3344.9	36.3	58.4

数据来源：商务部，Wind，西南证券整理

大豆依然是美国对华农产品出口主体。美国对中国农产品出口主要集中在大豆，2017 年美国对华农产品出口共计 204 亿美元，其中大豆 122.6 亿美元，占比六成左右。而 2017 年美国总体大豆出口为 246 亿美元，对华出口依然有扩展空间。而中国总体大豆进口在 2017 年为 381 亿美元，同样有从美国增加进口的空间。而从美国农产品总出口来看，2017 年美国农产品出口共计 1327 亿美元，如果按中美协议，中国自美农产品进口在 2020 年增加到 333 亿美元，2021 年增加到 487 亿美元，这将占到美国农产品出口的 25.0% 和 28.0%。这一方面会考验美国农产品的供给能力，另一方面，也会挤压美国对其它地区的农产品出口。

扩大能源品进口空间很大，对中美都很有利。2018 年美国石油及其制品出口规模高达 1530 亿美元，而中国石油及其制品进口高达 2403 亿美元，但中国自美国进口规模仅为 68.3 亿美元，即使总体能源产品，2017 年我国自美国进口也仅为 148 亿美元。因而，能源产品是美国出口能力高，我国进口需求大，但同时中美双方贸易量却很有限的产品，因而具有较大的增长空间。

制成品和服务是我国传统从美国进口较多的商品，依然有足够空间保持高速增长。中国自美国制成品进口主要集中在电气设备和机械、飞机、汽车等领域，制成品年进口额在 900 亿美元左右，如果美国放开高科技产品以及飞机等高科技产品进口，我国有需求，而且也有能力在未来两年增加近 800 亿美元的制成品进口额。而在服务贸易层面，我国自美国进口主要集中在商务旅行和旅游，2017 年 560.1 亿美元的服务进口额中，商务旅行和旅游为 328.3 亿美元，占到近六成。因而未来实现服务进口的增长，商务旅行和旅游依然需要做主要贡献。另外，随着知识产权保护的加强，知识产权使用费可能也有所增加，也可能成为未来中国自美服务进口的主要增量。

表 3：中美第一阶段贸易协定涉及未来增加出口产品过去两年自美进口状况（单位：亿美元）

	2017	2018		2017	2018		2017	2018		2017	2018
制成品	851.3	911.7	农产品	175.9	79.2	能源产品	148.0	152.3	服务	560.1	571.4
工业机械	54.5	68.2	油料种子	1.0	0.8	液化天然气	20.1	12.0	知识产权使用费	75.9	84.7
电气设备和机械	435.9	490.2	肉类	7.5	7.0	原油	44.0	53.9	商务旅行和旅游	328.3	320.7
药品	26.8	30.2	谷物	4.6	1.9	石化产品	79.1	82.5	金融服务和保险	42.1	45.1
飞机（订单及交付）	162.6	182.2	棉花	9.8	9.2	煤炭	4.8	4.0	其他服务	104.8	111.5
汽车	129.3	95.2	其他农产品	139.8	48.8				云和相关服务	9.0	9.5
光学设备和医疗仪器	34.5	37.3	水海产品	13.3	11.5						
钢材	5.5	5.6									
其他制成品	2.2	2.8									

数据来源：Wind，西南证券整理

3 人民币汇率将保持总体平稳，“广场协议”难再现

达成第一阶段协议对人民币汇率影响有限，人民币汇率将保持总体平稳，贬值可能性较小，但也不会出现类似“广场协议”的大幅升值。美方要求中国提高汇率操作的透明度，避免竞争性贬值，因而可以说人民币汇率贬值可能性较小。再考虑到中国经济保持平稳，基本面对人民币汇率也有支撑。但人民币也难以出现类似“广场协议”的情况而大幅升值。一方面，人民币大幅度升值不具有基础，也不应该，国内经济只能说平稳并不强劲，而大幅升值对出口的抑制效应明显；另一方面，美元也不会重复广场协议后的走势，美元指数从 1985 年初 160 的高位下跌至 1987 年末 85 左右的水平，贬值近一半，现在很难想象美元会较目前水平贬值一半。历史不会完全重复，因而不宜简单套用“广场协议”后日元走势来预测人民币走势。我们认为人民币汇率将保持在 7 附近震荡。

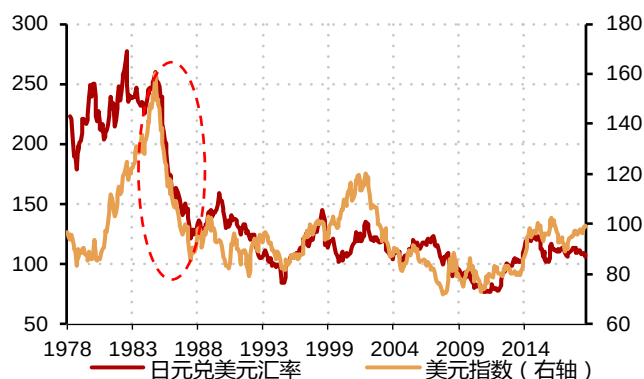
图 1：人民币汇率与美元指数走势

美元指数（1973=100）



数据来源：Wind，CEIC，西南证券整理

图 2：“广场协议”后美元大幅贬值，这在目前可能性有限



数据来源：Wind，CEIC，西南证券整理

4 中国金融改革已经加速，部分金融开放政策已落地

央行于今日提供了关于第一阶段经贸协议金融服务章节的情况说明。指出此次中美达成金融服务业协议，反映了我近年来主动有序扩大金融业开放的进展，有利于增强我国金融体系的竞争力和韧性。在此之前，金融开放政策已经有显著推进，包括大幅放宽外资在银行、证券、保险、债券承销、资产管理等领域的持股比例限制、业务范围限制和准入资质要求，开放企业征信、评级、支付等领域的准入限制，给予外资国民待遇等。因而，从目前情况来看，贸易协定在金融服务方面对我国冲击有限，我国金融开放沿着既定步骤在快速推进。反而，在对等原则下，美国金融市场对我国金融机构开放的加大，可能为金融机构提供更多机会。

5 知识产权与技术转让政策有助于加速国内改革

中美达成贸易协定对国内也是推动改革的契机。中美在知识产权、技术转让等领域达成一致，而这些也符合中国的改革方向，有利于国外知识产权、资本和技术更多地进入中国，符合推动经济高质量发展的需要。借助中美达成第一阶段贸易协定，推动国内改革开放有更大的进展，这也是值得利用的契机。

加强知识产权保护是中美共识，这符合中国加大对外开放、对内改革的方向。根据此前商务部副部长的答记者问，中美在商业秘密保护、与药品相关的知识产权问题、专利有效期延长、地理标志、打击电子商务平台上存在的盗版和假冒、打击盗版和假冒产品的生产和出口、打击商标恶意注册，以及加强知识产权司法执行和程序等方面达成共识。这符合中国加强知识产权保护的改革方向，有利于保护创新，有利于国外知识产权更多地进入中国，符合推动经济高质量发展的需要。

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_7699

