

宏观研究/动态点评

2020年01月16日

李超 执业证书编号: S0570516060002
研究员 010-56793933
lichao@htsc.com

朱洵 执业证书编号: S0570517080002
研究员 021-28972070
zhuxun@htsc.com

孙欧 执业证书编号: S0570519080007
研究员 010-56793954
sunou@htsc.com

刘天天 执业证书编号: S0570518050003
研究员 010-56793946
liutiantian@htsc.com

张浩 +86 21 28972068
联系人 zhang-hao@htsc.com

相关研究

1《宏观: 2019 以增长收官, 国内外需求改善》
2020.01

2《宏观: 汇率操纵国取消后人民币怎么走?》2020.01

3《宏观: 春节前猪价快速上行风险得到一定控制》2020.01

第一阶段协议签署后应关注什么?

——中美贸易摩擦系列(十七)

中美进入停战阶段, 风险资产仍处于较好宏观环境, 下一步持续关注社融

我们认为中美博弈当前进入停战阶段, 未来第二阶段或仍存变数。考虑外部环境边际修复、专项债加速发行落地形成实物工作量、“好项目+类地产”、风险事件靴子落地等逻辑, 我们认为风险资产处于较好的宏观环境, 提示下一步继续关注社融, 社融持续放量的过程决定了春季躁动的持续长短。

中美协议签署后中国是否会弱化逆周期政策?

中美协定签署后靴子落地, 外部环境改善是否会牵一发而动全身, 中国是否会弱化逆周期政策? 我们认为不会, 考虑中美博弈的长期性、握手言和的阶段性和全面建成小康社会的必要性等因素, 中美基本面不应拉开较大差距, 当前美国扩表至少延续至 2020 年二季度, 2019 年底财政赤字再创 7 年新高, 在相对充分就业环境下, 美国依旧采取积极的财政和货币刺激将对稳增长产生正向效果, 中国如果提前弱化逆周期政策会拉大基本面差距, 双方摩擦或容易反复。

中美协议农产品部分需要关注中国购买农产品进度

在 2017 年进口的基础上, 中国承诺在 2020 年、2021 年分别增加进口美国农产品 125 亿和 195 亿, 总计在 320 亿美元。农产品包括油籽、肉类、谷物、棉花、其他农产品和海产品这六大类。目前披露的只有农产品总的进口数量, 但是细项的数量未曾披露, 此前莱特希泽曾表示是为了避免对大宗商品市场产生影响。协议签署后, 美国大豆期货价格下跌, 反映的是市场对于购买的执行力度仍然存疑。美国大豆种植户的担忧是即使短期购买会增加, 但问题是以后会买吗? 要买多少? 什么时候买? 我们认为, 未来需要关注中国购买农产品的进度, 以跟踪贸易谈判进程是否会出现波折。

中美协议知识产权保护与强制技术转让部分执行是否会改善对华技术封锁

中美协议把“知识产权”和“技术转让”分别放在前两章, 显示出科技要素和知识产权相关问题在中美贸易谈判过程中的重要程度。我们认为, 我国经济结构仍在转型过程中, 科技创新要素对经济增长的贡献率日渐增长, 加强知识产权保护和执法对我国建设创新型国家、提高经济增长质量方面长期有利。但中美大国博弈的终极方向是在争夺新一轮科技周期的主导权, 美方放弃对华技术封锁难度较大, 对国内而言, 仍需充分认识发展科技要素的必要迫切性, 加大在基础教育、科研、企业培育方面的投入。

中美协议金融开放部分最大的亮点可能在支付领域

金融开放是贸易协议的一大关键部分, 双方获得确保银行、证券、保险市场平等的外资准入待遇。协议规定中国将于 2020 年 4 月 1 日取消寿险、养老金和健康保险领域的外资持股比例上限, 并在证券、资管、期货市场取消外资持股限制, 这一点符合市场预期。我们认为, 金融开放部分最大的亮点可能在于电子支付领域。根据协议, 中国应接受美国包括外国独资类型在内的电子支付供应商的许可申请, 例如 Visa、万事达等公司。这标志着美国的电子支付产业向中国的支付市场又迈进了一步。

中美协议汇率部分表述在 IMF 框架下, 与广场协议有本质区别

协议中汇率部分提出“每一缔约方应达到并维持由市场决定的汇率制度; 双方应避免竞争性贬值”等条款, 我们认为汇率部分的表述是在 IMF 框架下作出的, “第四条磋商”是 IMF 的规定动作, 即根据 IMF 章程第四条款规定, IMF 每年会派出工作小组到成员经济体调研, 就经济政策、经济发展进行磋商, 我们认为人民银行有较大把握符合 IMF 汇率形成机制要求, 本次协议中汇率条款与直接要求日元升值的广场协议有本质区别。但是中美关系缓和既改善了国际收支预期, 也改善了经济基本面预期, 因此目前汇率处于升值趋势中。

风险提示: 中美贸易摩擦超预期、中国逆周期调控不及预期。

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议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，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。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。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2020 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20% 以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在 -5%~5% 之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20% 以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999 / 传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区益田路 5999 号基金大厦 10 楼/邮政编码：518017

电话：86 755 82493932 / 传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层

邮政编码：100032

电话：86 10 63211166 / 传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098 / 传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com

我们的产品



大数据平台

国内宏观经济数据库

国际经济合作数据库

行业分析数据库

条约法规平台

国际条约数据库

国外法规数据库

即时信息平台

新闻媒体即时分析

社交媒体即时分析

云报告平台

国内研究报告

国际研究报告

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_7752

