

如何看待中美达成第一阶段协议及其影响

摘要

- **中美达成第一阶段协议，总体方向在好转。**12月13日，中美双方均发布声明，表示中美已经达成第一阶段贸易协议。按照中国的声明，美国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。中美达成第一阶段贸易协议，显示中美贸易摩擦在向好的方向发展，也体现出中美双方缓和贸易摩擦的意愿。贸易协定文本包括序言、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、双边评估和终端解决、最终条款等九个章节。中方承诺将加大自美农产品进口，而美方承诺不再于12月15日开始对剩余3000亿美元自华进口商品中B部分加征关税，对A部分加征税率由15%调降至7.5%，之前2500亿美元加征25%的税率则保持不变。
- **对未来中美贸易谈判应该持积极心态，未来一年美国大选环境下，中美贸易冲突或迎来缓和期。**但同时应对依然存在不确定性保持警惕。中美达成第一阶段协议，显示中美贸易冲突总体方向在好转。而且未来一年美国将进入大选期，美国政府由较强的诉求来通过中美贸易谈判提振国内经济，中美贸易冲突或应该缓和期，未来一年再度大幅加剧的可能性有限。但谈判过程中不确定性依然存在。首先，关于第一阶段协议的具体内容没有公布更多细节。而且接下来还需要中美双方各自完成法律审核、翻译校对等必要的程序，并就正式签署协议的具体安排进行协商。其次，中美第二阶段的谈判将取决于第一阶段协议的落实情况，也存在不确定性。因此，对未来一年中美贸易冲突应该总体持积极心态，但对不确定性保持警惕。
- **当前的关税回撤对中美贸易影响不大，因对短期经济影响有限，而中方将加大自美进口，短期幅度不大，长期取决于增加进口的规模。**由于中美双方对之前加征关税回撤幅度均较为有限，因而对中美贸易影响非常有限。这次美国仅对1500亿左右的商品回撤了7.5%的税率，对整体贸易影响非常有限。而中国未来将加大自美进口，初期主要在农产品，根据贸易谈判进展，可能扩大至制造业产品。中国在大豆、飞机、能源等产品上和具有美国较高的产业匹配度，而这些商品可能成为未来扩大自美进口的主要领域。但中国要实现大规模的自美进口，一方面美国需要放松高科技产品的出口限制，使得中国能够获得足够的高科技产品。另一方面，美国相关产品产出需要增加，以避免对华出口增加挤压对其它国家商品的供给。
- **人民币汇率将保持在7附近震荡。**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. 以小康目标为底线，政策或逐步向积极转变——中央经济工作会议解读 (2019-12-13)
2. 价宽暂缓而量宽持续，全球流动性仍将保持宽松 (2019-12-13)
3. 实体融资总量结构都有改善，债务置换并非其原因 (2019-12-11)
4. 无需过度担忧通胀，应关注工业品价格回升 (2019-12-10)
5. 如何正确看待并预测CPI中猪肉权重 (2019-12-09)
6. 出口保持平稳，外需依然在企稳回升过程中 (2019-12-08)
7. 央行呵护流动性，经济将逐步企稳 (2019-12-08)
8. 政策定调更为积极，经济企稳确定性上升——中央政治局会议解读 (2019-12-07)
9. 房地产韧性的来源：漫长且缓慢的补库 (2019-12-04)
10. 旧潮已退去，波涛安悠悠——海外经济年度报告 (2019-12-03)

目 录

1 中美达成第一阶段贸易协议，总体方向在好转.....	1
2 中美达成第一阶段贸易协议对中国的影响	2
2.1 中国将如何扩大自美进口	2
2.2 人民币汇率将保持平稳，“广场协议”难再现	5
2.3 中美达成贸易协定是推动国内改革的契机	6
2.4 贸易协定细节有待进一步确定公布，谈判依然在发展中	6

1 中美达成第一阶段贸易协议，总体方向在好转

12月13日晚间，国务院新闻办公室就中美经贸磋商进展情况举行发布会。商务部副部长现场宣读了中方关于中美第一阶段经贸协议的声明。根据声明，中美已就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、双边评估和终端解决、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。

根据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。

根据美国贸易代表办公室公布的关于中美第一阶段协议的情况说明(FACT SHEET)。我们可以大致看到第一阶段协议的一些具体内容，这涉及到知识产权、技术转让、农业、金融服务、货币和外汇等领域。第一阶段协议还包括中国承诺在未来两年内进口美国各种商品和服务，总额在中国2017年对这些商品和服务的年度进口额的基础上增加不低于2000亿美元。

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

领域	主要内容
知识产权	涉及商业秘密、与制药相关的知识产权、地理标志、商标以及打击盗版和假冒商品的执法等领域的众多长期存在的问题。
技术转移	规定了有约束力和可执行的义务。中国首次同意结束长期以来强迫或施压外国公司向中国公司转让技术，以此作为获得市场准入、行政审批或获得政府优势的条件的做法。中国还承诺在行政诉讼中提供透明、公平和正当程序，并在市场条件下进行技术转让和许可。此外，中国还承诺不根据造成扭曲的产业计划，指导或支持旨在获取外国技术的对外投资。
农业	涉及贸易的结构性壁垒，并将支持美国食品、农业和海产品出口的大幅扩大，增加美国农业和渔业收入，促进更多的农村经济活动，促进就业增长。针对美国农业和海鲜产品的众多非关税壁垒得到解决，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、宠物食品以及农业生物技术产品。
金融服务	针对美国金融服务提供商长期存在的贸易和投资壁垒，其中包括银行、保险、证券和信用评级等服务。这些障碍包括外国股本限制和歧视性监管要求。
货币	包括与货币问题有关的政策和透明度承诺。这一章讨论了不公平的货币做法，要求作出高标准的承诺，避免竞争性贬值，同时促进透明度和提供问责和执行机制。
扩大贸易	包括中国承诺在未来两年内进口美国各种商品和服务，总额在中国2017年对这些商品和服务的年度进口额的基础上增加不低于2000亿美元。中国的承诺包括美国制造的各种产品、食品、农产品和海产品、能源产品和服务。中国对美国商品和服务进口的增加预计将在2021年后的几年里继续保持这一趋势，并将对中美贸易关系的再平衡做出重大贡献。
争端解决	规定了一项安排，以确保《协定》得到有效执行，并使当事各方能够公平和迅速地解决争端。这一安排主要级别和工作级别建立了定期双边磋商。它还处理与《协定》有关的争端建立了强有力的程序，并允许每一当事方采取它认为适当的相应行动。

数据来源：美国贸易代表办公室，西南证券整理

中美达成第一阶段经贸协议，显示中美贸易摩擦在向好的方向发展，也体现出中美双方缓和贸易摩擦的意愿。对美国来说，明年将面临大选，特朗普政府有维稳美国经济从而赢得选票的述求。而对于中国来说，明年稳增长压力依然存在，中美贸易摩擦缓和关税下行能减缓出口压力和促进就业，因而达成阶段性协议也符合中国的述求。

但中美贸易摩擦依然存在不确定性，总体判断是“边走边看”。关于第一阶段协议的具体内容没有公布更多细节。而且接下来还需要中美双方各自尽快完成法律审核、翻译校对等必要的程序，并就正式签署协议的具体安排进行协商。而第二阶段的谈判将取决于第一阶段协议的落实情况。因而中美贸易谈判依然存在不确定性，是一个边走边看的过程。

2 中美达成第一阶段贸易协议对中国的影响

2.1 中国将如何扩大自美进口

中国将扩大自美进口，产品主要包括农产品、制造业产品、能源和服务。在国新办答记者问环节，统计局局长宁吉喆表示“除农产品外……按照需要，在能源、制成品、服务等领域扩大自美进口的规模。中国没有披露将扩大从美国进口的产品和服务规模，如果按照美方的说法则是 2020 年和 2021 年两年中国进口美国的产品和服务将较 2017 年增加 2000 亿美元。

具体来看，基于对中国进口商品结构、美国出口商品结构以及当前双边贸易状况的分析，未来中国扩大自美进口潜力主要在石油及其制品、飞机、大豆、汽车、医疗制剂与设备以及高科技产品方面。

2017 年中国从美国进口服务业规模达到 560 亿美元，其中旅行和教育占比最高，当前规模为 328.3 亿元，占比高达 58.6%。而知识产权费用、交通运输和金融占比分别为 13.6%、9.3%、6.5%。

表 2：中国自美进口服务业情况（2017 年，亿美元）

旅行和教育	知识产权费用	交通运输	金融	维护和修理	电信、计算机和信息	保险	政府商品及服务	其他
328.3	75.9	51.9	36.2	15.5	9.0	5.9	4.5	32.9
58.6%	13.6%	9.3%	6.5%	2.8%	1.6%	1.1%	0.8%	5.9%

数据来源：CEIC, Wind, 西南证券整理

2017 年中国从美国进口商品总额为 1298 亿美元(美国口径)，占美国出口总额的 8.4%。出口商品主要集中在飞机、大豆、汽车、原油、半导体、工业机械和原油等产品中。飞机进口总额最高达到 162.6 亿美元，占比 12.5%，其次是大豆、汽车和半导体三者进口总额占总进口的比例分别为 9.4%、7.9%和 4.7%。前五大产品占中国从美国进口商品总额的 38.7%。

表 3：中国自美进口前 20 位商品

2017年进口（亿美元） 占比（%）			2012年进口（亿美元） 占比（%）		
民用飞机、发动机、设备及	162.6	12.5	大豆	148.8	13.5
大豆	122.6	9.4	民用飞机、发动机及零	83.6	7.6
新乘用车和二手乘用车	102.1	7.9	新乘用车和二手乘用车	57.0	5.2
半导体	60.8	4.7	铜	43.9	4.0
工业机械、其他	54.5	4.2	半导体	38.9	3.5
原油	44.0	3.4	制浆木材和木浆	38.2	3.5
塑料材料	40.0	3.1	塑料材料	35.7	3.2
医疗设备	34.5	2.7	原棉	34.3	3.1
制浆木材和木浆	33.6	2.6	工业机械、其他	33.5	3.0
原木和木材	31.8	2.4	化学品：有机	27.7	2.5
化学品：其他	29.8	2.3	铝和氧化铝	26.5	2.4
测量、测试和控制仪器	27.6	2.1	测量、测试和控制仪器	24.8	2.2
其他汽车部件及零配件	27.2	2.1	化学品：其他	24.2	2.2
医药制剂	26.8	2.1	医疗设备	22.8	2.1
电器	23.2	1.8	电信设备	19.5	1.8
化学品：有机	23.0	1.8	炼钢材料	19.1	1.7
铜	22.5	1.7	电器	19.0	1.7
其他工业用品	21.1	1.6	工业用发动机	18.9	1.7
液化天然气	20.1	1.5	原木和木材	15.9	1.4
实验室测试仪器	18.3	1.4	其他石油产品	15.7	1.4
其它	372.0	28.7	其它	357.1	32.3

数据来源：CEIC, Wind, 西南证券整理

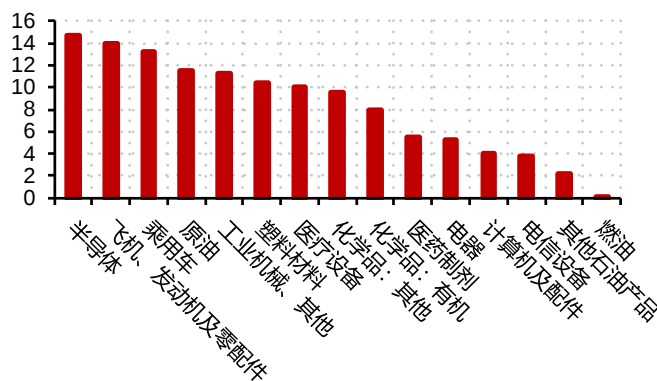
从服务进口来看，中国可以扩大对知识产权费用和金融服务的进口，但增量有限。2018年为美国知识产权和金融服务支付的费用分别为 84.7 亿美元和 41.7 亿美元。如果在 2020 年-2021 年这两项进口能翻倍，则二者合计能多增 126 亿美元的进口。规模依然有限，因而扩大自美国进口需要以商品为主。

从商品的角度来看，未来中国要增加自美进口，一方面需要美国能够提供足够的产品，另一方面，中国也需要具有相应的需求。实际上能否完成，需要从行业层面进行更为细致的分析。静态来看，需要观察美国那些行业出口对中国比例较低，具有较大提升空间，同时，这些行业中国自美国进口比例较低，具有较大提升空间。

美国在飞机、石油及相关产品、医药制剂、电器等领域具有较大的对华出口扩张空间。虽然美国提出需要在 2017 年中国自美进口产品的服务基础上增加进口，但分析美国对中国出口商品的扩张空间最好从最新的 2018 年美国对中国出口商品数据来分析。2018 年美国年出口额在 300 亿美元以上的商品来看，半导体、飞机、汽车、原油、工业机械等对华出口占比较高，但依然具有提升空间。而燃油、其它石油产品、计算机及配件等行业对华出口占比则很低，不足 5%。这些行业美国具有较高的产出能力，而且对华出口比例较低，是未来可以增加对华出口的主要方面。其中特别是原油及相关制品，2018 年美国燃油、其它石油制品分别出口 424 亿美元和 636 亿美元，而对中国出口仅为 0.2 亿美元和 14.2 亿美元，而原油对华出口比例则为 11.5%，如果原油、燃油和其它石油制品对华出口比例提升至 20%，则可以每年增加对华出口 288 亿美元。如果目前美国年出口额在 100 亿美元以上的商品对华出口比例均提升至 20%，则估算可以每年增加对华出口 1500 亿美元左右。如果提升至 25%（这与中国占非美全球经济总量比例相当），则可以每年增加对华出口 2000 亿美元左右。

图 1：美国年出口额 300 亿美元以上商品对华出口占比（2018）

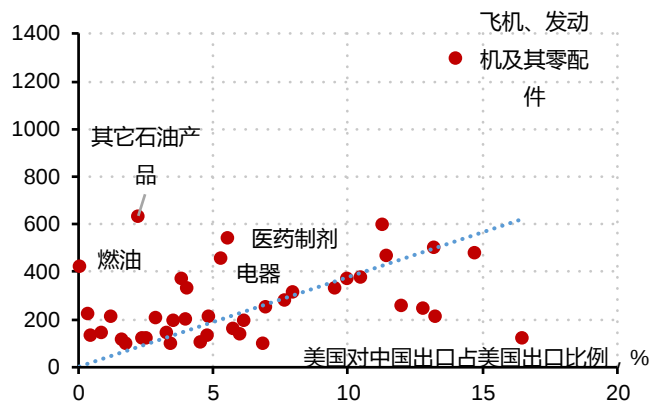
对中国出口占美国出口比例，%



数据来源：Wind，CEIC，西南证券整理

图 2：美国年出口额百亿以上商品出口额与对华出口占比

美国总出口，2018，亿美元



数据来源：Wind，CEIC，西南证券整理

而中国对美进口则在能源品、电气设备、医疗设备等方面具有较大扩张空间。从海关提供的 HS 两位数分类进口数据来看，中国对美国在航空航天器及零件方面的进口依存度已经较高，2018 年 306 亿美元进口中 54.8% 来自美国。其它如包含大豆的油籽、饲料和工业或药用植物，车辆等进口中自美进口占比均较高，在 15% 以上。而矿物燃料、矿物油及其产品自美国进口占比则较低，2018 年中国供给进口该类商品 3492 亿美元，其中自美国进口仅占 3.0%，具有较大提升空间。而在电机、电气、音像设备及其零配件方面，中国 2018 年进口 5216.3 亿美元，美国占比同样较低，仅占 3.8%。因而中国对美进口在能源品、电气设备以及医疗设备等行业具有较大提升空间。

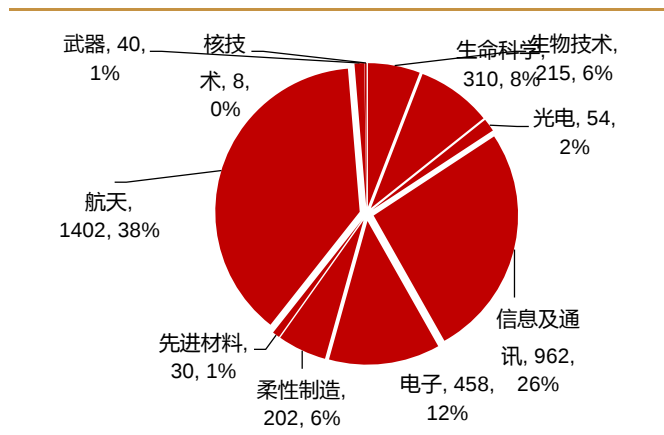
表 4: HS 两位数行业中国年进口额在百亿美元以上行业自美进口比例 (2018, 亿美元, %)

HS两位数行业	中国进口	自美进口占比	HS两位数行业	中国进口	自美进口占比
航空器、航天器及其零件	306.3	54.8	核反应堆、锅炉、机械器具及零件	2019.6	9.1
杂项化学产品	180.7	21.0	无机化学品;贵金属等的化合物	108.3	9.0
油籽;子仁;工业或药用植物;饲料	433.5	17.7	橡胶及其制品	169.1	6.9
车辆及其零附件,但铁道车辆除外	815.2	15.5	有机化学品	673.6	5.7
药品	279.3	14.1	珠宝、贵金属及制品;仿首饰;硬币	780.4	5.7
木浆等纤维状纤维素浆;废纸及纸	240.1	14.1	肉及食用杂碎	110.2	4.9
光学、照相、医疗等设备及其零附件	1026.2	12.9	电机、电气、音像设备及其零附件	5216.3	3.8
木及木制品;木炭	249.2	12.4	铜及其制品	475.9	3.5
钢铁制品	107.6	11.6	矿物燃料、矿物油及其产品;沥青等	3491.7	3.0
鱼及其它水生无脊椎动物	116.0	10.8	特殊交易品及未分类商品	133.4	2.8
精油及香膏;香料制品及化妆盥洗	123.8	10.7	钢铁	223.9	1.9
塑料及其制品	748.8	9.4	矿砂、矿渣及矿灰	1359.3	0.8

数据来源: CEIC, Wind, 西南证券整理

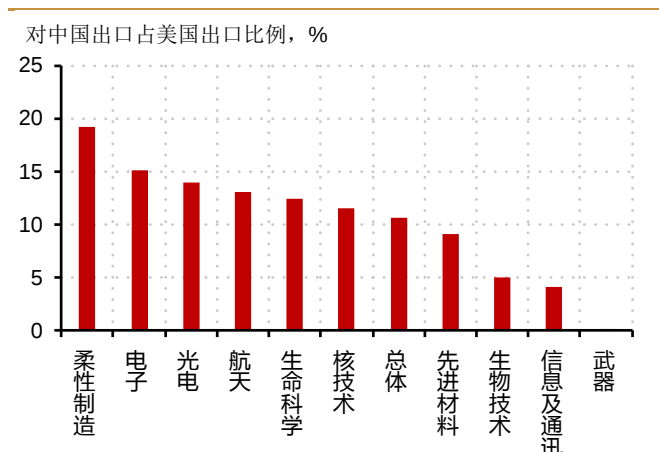
如果美国放开对中国的高科技产品出口限制,将能更大规模的增加对中国出口。从比较优势来看,高科技产品恰恰是中国需要进口的。目前美国对华出口占高科技产品总出口的 10.6%。其中柔性制造、电子等产品对华占比较高,分别为 19.2%和 15.1%。但信息及通讯、生物技术、先进材料等对华出口占比则很低,仅占美国总出口的 4.1%、5.0%和 9.1%。如果美国放松对中国高科技产品出口限制,特别是在这些对中国出口占比较低的领域,对华出口将获得大幅攀升。即使高科技产品对华出口占比提升至中国经济占全球非美经济比例水平(约 1/4),也将每年增加美国对华出口 500 亿美元以上。何况按比较优势,中国对高新技术产品进口规模可能会超过其经济在全球中占比,放开高新技术产品出口则将更大幅度的推升美国对中国出口。

图 3: 美国高科技产品出口 (2018, 亿美元, %)



数据来源: Wind, CEIC, 西南证券整理

图 4: 美国对华出口占各类高科技产品出口比例 (2018, %)



数据来源: Wind, CEIC, 西南证券整理

基于以上分析,可以看到中国扩大自美进口可能会主要增加石油及其制品、飞机、大豆、汽车、医疗制剂与设备以及高科技产品进口。这些商品美国都具有很强的出口能力,而且中国也具有很高的进口需求,两国具有较高的匹配度。我们估算中国可以扩大自美进口规模的上限,假定这些产品中国自美进口均达到中国在全球非美经济中占比(1/4),由于飞机中国已经实现了半数以上从美国进口,往年中国大豆自美国进口也在 1/3 以上。因而我们假定飞机和大豆进口上限为全部来自美国,上述其它商品进口上限为 1/4,那么中国对美年进口可能将增加近 2000 亿美元。需要说明的,这是静态分析下对华出口增加的上限。而这个目标

实现需要有前提条件，一方面，美国需要放松高科技产品的出口限制，使得中国能够获得足够的高科技产品。另一方面，美国相关产品产出需要增加，以避免对华出口增加挤压对其它国家商品的供给。如果这些条件无法得到满足，则可能因为美国的生产能力或者政策限制，导致对华出口可以扩大的空间无法实现。

表 5：美国对华出口重点商品及可能提升空间粗略估测（2018，亿美元）

行业	美国总出口	中国总进口	中国自美国进	预计可能提升空间
石油及其制品	1530.3	2402.6	68.3	100-550
飞机、发动机及零配件	1300.2	306.3	182.2	0-150
大豆	246.1	380.6	31.5	100-350
汽车及零配件	504.6	506.8	66.5	0-100
医药制剂与设备	919.8	NA	67.5	0-200
高科技产品	3681	NA	391.4	0-500

数据来源：CEIC，Wind，西南证券整理

2.2 人民币汇率将保持平稳，“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 5：人民币汇率与美元指数走势

美元指数（1973=100）

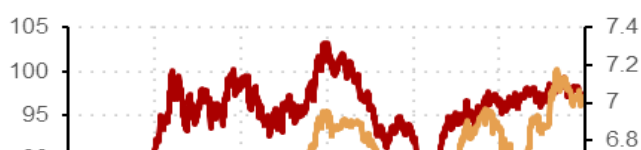


图 6：“广场协议”后美元大幅贬值，这在目前可能性有限



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_8352

