

2019年12月15日

宏观研究

研究所

证券分析师：
021-60338120樊磊 S0350517120001
fanl@ghzq.com.cn

有助于减少经济运行的不确定性

——中美达成一阶段贸易协定点评

相关报告

《中央经济工作会议点评：高质量发展优先于高速度增长》——2019-12-13

《政治局会议点评：对2020年经济政策的一些指引》——2019-12-08

《11月贸易数据点评：进出口增速趋势符合预期》——2019-12-08

《11月PMI数据点评：四季度经济阶段性企稳的判断得到验证》——2019-12-01

《国家统计局修订2018年GDP数据点评：或能稍微缓解2020年“稳增长”压力》——2019-11-24

事件：

12月13日晚间，国务院新闻办举行记者招待会宣布中美第一阶段经贸协议达成一致。我们认为贸易协议的达成有助于减少中美和全球经济的不确定性，提振投资者和消费者的信心；但从协议文本来看，对中国贸易的直接影响尚需进一步评估。

投资要点：

- **中美贸易协定涵盖了中方的一些结构性改革、中方2年采购2000亿美元美国产品和服务以及美方部分取消和降低对华产品关税等内容。**具体而言，包括中方承诺进一步改善知识产权保护；结束以技术换市场的政策安排，限制通过自身的产业政策支持以购置外国技术为目的对外投资；削减各类非关税壁垒，扩大金融业和农业产品的市场准入；增进汇率机制的透明度避免通过汇率贬值影响贸易；中方承诺在2017年的中美贸易规模的基础之上两年内多进口2000亿美元美国农业、制造业、能源等产品和服务；双方同意建立一个有效的争端解决机制。美方保持对2500亿美元中国产品25%的关税不变，但是对3000亿美元产品第一批次（扣除豁免之后约1200亿美元）实施的关税下调到7.5%并且取消原定于12月15日实施的对第二批产品加征15%的关税的决定。

与今年5月份谈判破裂之际中方的三大基本要求（完全取消关税，采购金额符合实际和文本平衡性）来看，文本的平衡性可能有所改善——美方似乎并未要求中方单方面通过立法等方式落实执行协议条款——当然，执行机制的具体细节目前尚未披露；但是中方承诺的采购金额仍然相当巨大；而关税的加征在2500亿的基础上又增加了对1200亿美元产品的7.5%。当然，作为一个分阶段协议，中方迫使美方撤回部分关税，也可以视作在“最终完全取消关税”的方面取得了进展。中美双方还会立即进行后续第二阶段协议的磋商。

- **协议有助于恢复全球投资者和消费者的信心，但对中国贸易和增长的直接影响仍需更多信息评估。**双方达成协议意味着中美经贸关系在短期内不会进一步恶化，有助于恢复中国和全球投资者、消费者的信心和提振总需求。然而，虽然美方部分下调和取消关税对于中国出口会起到一些帮助，中方每年约额外1000亿美元的承诺采购

可能会减少贸易顺差并降低贸易部门对经济增长的拉动作用。国新办新闻发布会中方官员称中美扩大合作“不会影响其它贸易伙伴利益”，这可能意味着大规模采购会直接影响国内生产商的订单。当然，贸易协定短期对经济增长的影响仍需观察中方具体如何落实额外采购协议。

虽然对于增长的影响需要进一步评估，但是从美国扩大农业产品的进口有助于在一定程度上遏制当前中国的通胀压力，特别是食品部门的通胀压力。

- **资产市场或已经反映出相关乐观预期。**从人民币汇率市场、A股股票市场 12 月 13 日的表现来看，可能已经在一定程度上反映出对中美达成协议的乐观预期。实际上，在 13 日晚间记者招待会召开之后，离岸人民币汇率反而重新有所贬值，A50 期货也略有回落。
- **管理中美关系中长期仍有相当挑战。**从贸易谈判本身而言，中方所提供的大部分让步可能已经做出，在其它更深层次的结构改革方面恐怕难以按照美方要求做出让步；因此，第二阶段谈判中要求美方进一步降低乃至取消关税挑战不小。从更高的视角来看，由于中美之间一些根本性的矛盾难以缓解，即使 2020 年美国大选，双边关系可能有所缓和，管理两国关系中长期仍具有相当挑战。无论是台湾、南海、香港地缘政治等问题，还是第一阶段协议的落实等问题，都有可能成为中美关系波折新的导火索。

风险提示：经济低于预期，政策力度不及预期，中美关系持续恶化

【宏观研究小组介绍】

樊磊，国海研究所宏观研究负责人，10年宏观经济和股票策略研究经验。在加入国海证券之前，曾在日本瑞穗证券，东方证券等内外资券商从事证券研究工作。2006年获得北京大学学士学位，2008年在美国 Texas A&M 大学获得硕士学位。

【分析师承诺】

樊磊，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；
中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；
卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司

员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。

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_8358

