

中美贸易谈判取得阶段性成果

——评第一阶段协议

宏观数据点评

2019年12月16日

报告摘要：

● 事件：国务院新闻办公室宣布达成第一阶段协议。

北京时间12月13日晚23:00，国务院新闻办公室举行新闻发布会，介绍中美经贸磋商有关进展情况，宣布中美第一阶段经贸协议达成一致，介绍第一阶段协议由序言、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、双方评估和争端解决、最终条款九个章节组成。同时，美国白宫举行记者发布会，美国贸易代表莱特希泽表示美方同意对301调查做出重大改变。

● 经济背景：贸易摩擦不利于中美经济发展。

我们在4月份《贸易摩擦的影响分析》中测算三种不同加征关税情形下对中国GDP的影响，目前加征进度可能减少我国对美出口约675亿美元并拖累我国GDP约0.55个百分点。截止11月份，中国对美出口同比减少约561亿美元；美国对华出口农产品从2018年6月开始同比大幅下降，今年5月开始有所修复，可能与我国加大猪肉进口有关，反映我国市场有能力满足美方的农产品购买要求。但是，农产品购买额度需要有合理性，符合我国市场真实需求，而且需要给我国足够时间调整。美方尊重我国对贸易摩擦结束标志的理解，取消12月15日关税加征和下调部分关税。

● 协议背景：为什么这次能达成协议？

第一阶段协议达成，中美双方各取所需。中美贸易快速发展二十余载，相互联系紧密。贸易摩擦带来的不确定性，导致双方制造业投资均出现放缓趋势。明年是我国建设小康社会的决胜年，第一阶段协议达成有助于缓解外部风险。在这个时间点，我们认为美方更迫切需要一份协议，原因有三点：（1）特朗普需要安抚国内农民，稳定共和党的传统票仓；（2）根据彭博统计，12月15日加征关税商品有80%左右来自中国，之前商品只有20%左右，难寻替代品，特朗普不愿意得罪消费者；（3）明年是总统大选年，特朗普需要一份协议来宣传自己“获得阶段性胜利”。目前来看，我们也达到了自己的目的：贸易摩擦不再升级，稳定并逐渐减少关税。

● 未来展望：后续谈判难度加大，双方需加大彼此的信任度。

美国精英阶层渴望看到的改变都在后续谈判内容中，难度更大。明年美国总统大选拉开序幕，民主党可能将带来更多的变数。美方存在不合理要求，一度强势压迫，忽略了国情和意识形态的区别。双方都需要一个可以销售给自己国民的结果。在经历了经济飞速增长之后，我国逐渐富强起来，民族自豪感在增强，美方不合理的要求是断然难以接受的。向前看，两国经济紧密结合，仍有许多地方可以加强合作，对彼此发展都有利。至于矛盾集中的领域，相互竞争或许难以避免，我们也有争取自身发展的权利。如果美方对中国的信任度仍停在过去水平，问题只会更难解决。

● 风险提示：全球经济加速放缓，中美贸易摩擦再起波澜。

民生证券研究院

分析师：解运亮

执业证号：S0100519040001

电话：010-85127665

邮箱：xieyunliang@mszq.com

研究助理：毛健

执业证号：S0100119010023

电话：021-60876720

邮箱：maojian@mszq.com

研究助理：付万丛

执业证号：S0100119080008

电话：010-85127730

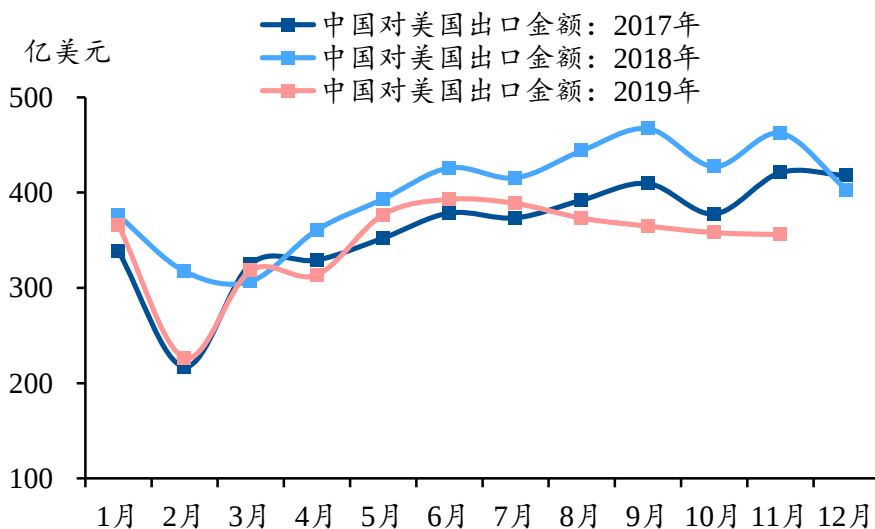
邮箱：fuwancong@mszq.com

相关研究

事件：北京时间 12 月 13 日晚 23:00，国务院新闻办公室举行新闻发布会，宣布**达成第一阶段协议**。第一阶段协议由序言、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、双方评估和争端解决、最终条款九个章节组成。同时，美国白宫举行记者发布会，USTR 声明显示美方同意对“301 调查”做出重大改变，保留 2500 亿美元商品 25% 关税税率，对 1200 亿美元商品下调税率至 7.5%。

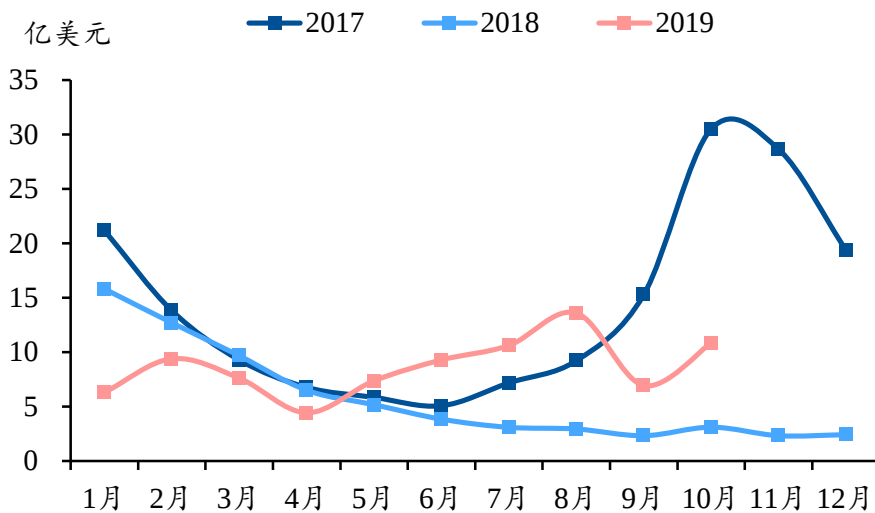
经济背景：贸易摩擦不利于中美经济发展。从 2018 年 3 月开始，美方以“301 调查”为由挑起中美贸易摩擦，从分批加征关税扩大至不信任清单，历经 21 个月之久。我们在 4 月份测算过三种不同加征关税情形下对中国 GDP 的影响，结合目前加征情况，可能减少对美出口约 675 亿美元并拖累我国 GDP 约 0.55 个百分点。截止 11 月份，中国对美出口同比减少约 561 亿美元（我们原先测算没有考虑豁免权），真实出口减少额应该大于该值，需要考虑在没有加征关税情形下，我国 2019 年对美贸易额应该会高于 2018 年；美国对华出口农产品在 2018 年 6 月开始大幅下降（图 1，图 2）。值得注意的是，我国对美农产品进口从 5 月开始有所恢复，可能受两点因素影响：一是猪瘟影响我国对猪肉进口需求大幅上升，部分进口猪肉可能来自美国；二是我国对农产品需求高，有一定能力满足美方的农产品购买需求。但是，农产品购买额度需要有合理性，符合我国市场真实需求，而且需要给我国足够时间调整。美方尊重我国对贸易摩擦结束标志的理解，暂停 12 月 15 日关税加征和下调部分关税。

图 1：中国对美出口金额累计同比减少约 561 亿美元



资料来源：Wind，民生证券研究院

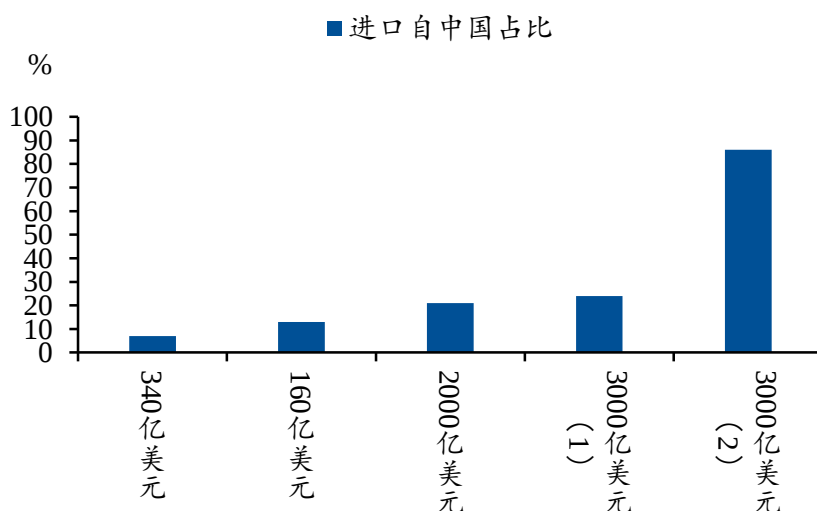
图 2：美国对华农产品（HTS 前 16 章加总）出口下降趋势更为明显



资料来源：USITC，民生证券研究院

协议背景：第一阶段协议达成，中美双方各取所需。中美贸易快速发展二十余载，相互联系紧密。贸易摩擦带来的不确定性，导致双方制造业投资均出现放缓趋势。对于我们来说，过度依赖外需和制造业存在短板容易受制于人，需要坚持扩大内需和供给侧改革，努力成为制造业强国。美国也应该认识到制造业空心化难以逆势改变，靠贸易摩擦迫使制造业工作回流美国几无可能。明年是我国建设小康社会的决胜年，第一阶段协议达成有助于缓解外部风险。在这个时间点，我们认为美方更迫切需要一份协议，原因有三点：（1）特朗普需要安抚国内农民，稳定共和党的传统票仓；（2）根据彭博统计，12月15日加征关税商品有80%左右来自中国，之前商品只有20%左右，难寻替代品，特朗普不愿意得罪消费者（图3）；（3）明年是总统大选年，特朗普需要一份协议来宣传自己“获得阶段性胜利”。目前来看，我们也达到了自己的目的：贸易摩擦不再升级，稳定并逐渐减少关税。

图 3：美国难以找到剩余未加关税商品的替代进口来源



资料来源：US Census，Bloomberg，民生证券研究院

未来展望：后续谈判难度加大，双方需加大彼此的信任度。虽然特朗普拿到了农产品购买计划，但是美国精英阶层渴望看到的改变都在后续谈判内容中。明年美国总统大选拉开序幕，民主党可能将带来更多的变数。另一方面，美方存在不合理要求，一度强势压迫，忽略了国情和意识形态的区别。双方都需要一个可以销售给自己国民的结果。在经历了经济飞速增长之后，我国逐渐富强起来，民族自豪感在增强，美方不合理的要求是断然难以接受的。向前看，两国经济紧密结合，仍有许多地方可以加强合作，对彼此发展都有利。至于矛盾集中的领域，相互竞争或许难以避免，我们也有争取自身发展的权利。如果美方对中国的信任度仍停在过去水平，问题只会更难以解决。

中国制造业转型和升级正处在历史的关键节点上，面对发展中的各种波折，中国制造业将经历浴火重生的过程。前途是光明的，道路是曲折的。短期内，中小企业融资贵融资难问题仍待解决，制造业外需转内需非一日之功，企业谨慎开展投资属合理反应。长期看，我国是世界上唯一一个拥有全套制造业的国家，中国将迎来制造业强国时代。我们深信，新旧动能平稳接力是经济企稳的关键，改革则是新旧动能平稳接力的关键。若深化经济体制改革的各项措施落实到位，一方面可从根本上提高中国经济潜在增长率和长期增长前景，另一方面也有助于提升资本市场上的风险偏好，奠定中国股市长牛之基。

风险提示

全球经济加速放缓，中美贸易摩擦再起波澜。

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_8361

