

# 中美第一阶段暂时握手言和

## ——中美贸易摩擦系列（十六）

**李超** 执业证书编号：S0570516060002  
研究员 010-56793933  
lichao@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

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

**程强** 执业证书编号：S0570519040001  
研究员 010-56793961  
chengqiang@htsc.com

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

### 相关研究

- 1 《宏观：中央经济工作会议重中之重是什么？》 2019.12
- 2 《宏观：美联储抵抗负利率行胜于言》 2019.12
- 3 《宏观：关注明年一季度天量社融可能性》 2019.12

### 中美贸易谈判第一阶段文本出台

12月13日，国务院新闻办公室举行新闻发布会宣布，已就中美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、双边评估和争端解决、最终条款九个章节。从新闻发布会的内容来看，我们估计，未来中国会加大对美进口、加强知识产权保护并改善营商环境、继续深化市场化改革；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。根据特朗普推特，关税降低的幅度并不大，我们估计少量降低关税可能使部分对美出口行业受益，但整体影响不大。

### 中美2020年稳经济的诉求，决定了双方能够达成初步一致

12月中央经济工作会议强调明年是全面建成小康社会和十三五收官之年，要保持经济运行在合理区间；我们判断稳增长仍是明年经济工作中重中之重。对美国而言，美国经济自2017年以来整体表现较好，尤其是失业率连创新低，但目前先行指标呈现见顶回落态势，前期税改的成效在逐步消退。2020年11月即将进行新一轮美国总统大选，我们认为特朗普为寻求连任，美国经济企稳将是其重要筹码，2020年稳经济的诉求较强。中美对于明年均存在稳经济的诉求，这决定了双方能够在贸易协定方面达成初步一致，以试图降低贸易摩擦对两国经济的负面影响。

### 中美关系W型走势的长期趋势未变

2018年二季度我们提出中美关系的长期走势将是W型，大国博弈视角下中美关系在中长期是从合作走向博弈的，一定程度上将呈现出“打打停停”的特征，2019年中美摩擦从贸易领域逐步向金融、人权、意识形态、主权问题等领域扩散。我们维持此前判断，中美博弈仍将沿着W型走势曲折中前行，我们认为这意味着对未来事态的判断应遵循“市场一致悲观的时候要适度乐观，市场一致乐观的时候要适当谨慎”的原则。百年未有之大变局下中美博弈不会止步，提升科创能力以不变应万变，通过改革开放应对中美贸易摩擦，“做好自己的事”更重要，我们仍坚定看好人民币核心资产。

### 中美贸易摩擦暂缓，并不会停止逆周期政策

虽然中美贸易摩擦暂缓，但我们预计中美两国逆周期政策调控不会停止。明年美国进入大选周期，特朗普稳经济诉求强，其积极的财政政策及以扩表为主要方式的宽松货币政策大概率维持，贸易协议阶段性达成也可能是出于其稳增长的考量。在此外部压力下，预计我国逆周期政策也将持续以保证在大国博弈“比好逻辑”中不会处于被动，同时，明年是我国全面建成小康社会和十三五规划收官之年，我们判断稳增长仍是明年经济工作中重中之重，这都要求我国逆周期政策前置。受贸易摩擦缓和影响，预计人民币汇率短期将有升值，但中期仍看摩擦形势是否会反复。

### 未来需要关注的点仍较多

我们认为，未来需要关注的点仍较多：第一、双方签署时间地点的确定。中方在声明中表示：“双方约定，下一步双方将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”。第二、美国大选民调以及民主党初选结果（2020年7月13日至16日民主党举行全国代表大会推选党内总统候选人）等。当前与中国达成第一阶段协议给特朗普带来了短期的胜利，关税策略可以说是奏效的。但如果第一阶段协议的执行进程不如预期，被民主党所诟病，民调显示特朗普明显落后，那么中美贸易摩擦届时可能会出现反复的可能。

风险提示：中美贸易摩擦超预期加剧，美联储超预期加息，全球流动性环境超预期收紧，经济下行超预期拖累企业盈利，政策效果不及预期。

## 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、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 2019 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\\_8365](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_8365)

