

如有引用请注明东方金诚首席宏观分析师 王青

第一阶段协议如期签署 2020 年中美经贸关系回稳预期上升

1 月 16 日（北京时间），中美第一阶段经贸协议正式签署。我们从以下三个角度做出简要解读：

一、协议内容体现平衡对等原则，标志着历时两年的中美经贸摩擦迎来重要拐点。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。从具体内容来看，双方的部分核心关切均有所体现，其中主要包括中方要求实现加征关税由升到降的转变，美方要求增购美国四类商品和服务，缩小对华贸易逆差等。我们认为，经历十三轮艰苦谈判达成的这份协议，基本体现了平衡对等原则，并非中方单方面做出让步。这一方面表明此前美方的贸易战“速胜论”、“完胜论”并未实现，另一方面也标志着历时两年的中美经贸摩擦迎来重要拐点，初步遏制住了双边经贸关系“脱钩”倾向。同时也表明，作为全球前两大经济体，中美两国经济已通过产业链实现深度关联，加征关税、贸易摩擦只能带来两败俱伤的结局。我们认为，这是美方最终接受这份协议背后的主要动力。

二、后续谈判仍存在较大不确定性，但第一阶段协议签署有助于提振双边经贸关系回稳预期。可以看到，目前美方仍未全部取消已加征的关税，中方也未对美方在财政补贴、产业政策等方面的诉求做出全面回应。这意味着后续谈判具有更大的难度和挑战性。同时，后续谈判进展也将取决于第一阶段协议条款的执行情况。此外，从 2020 年 2 月起，美国将正式启动大选进程，共和党现任总统特朗普志在连任，其贸易谈判立场将更多受到美国国内政治进程左右，存在较大不确定性。我们认为，这或是中方签署协议后强调，“现在重在落实第一阶段”，并希望第二阶段谈判“等一等”的原因。

不过，从近期国内外资本市场反应来看，第一阶段协议仍在很大程度上提升了市场对 2020 年双边经贸关系回稳的预期。我们分析认为，两国间的贸易协议具有法律效力，这将在一定程度上约束特朗普政府以往频繁“变脸”的行为，中

美经贸摩擦在缓和与加剧之间往复摆动的节奏有可能弱化。这意味着 2020 年双边经贸关系在当前水平上稳住的可能性在加大：一方面，市场对双方在短期内解决全部问题的预期在下降，另一方面，关税升级，甚至进一步向科技及金融等领域扩散的风险也在缓和。

**三、2020 年外部冲击带来的经济下行压力趋于减弱，稳定国内宏观经济运行的基础进一步夯实。**2018 年以来，伴随中美经贸摩擦螺旋式升级，不仅我国对外经贸环境恶化，国内投资、消费信心也受到一定波及，宏观经济运行面临较大下行压力。中美第一阶段经贸协议签署，意味着今年我国外部经济环境稳定性上升，这将有助于稳定出口市场，也将有效提振国内企业、居民的投资和消费信心。加之近期国内宏观政策逆周期调节力度加大，金融财政严监管效应有所减弱，预计 2020 年国内经济增速有望保持在 6.1%左右，与 2019 年基本持平，从而结束此前两年持续下滑的局面，为在收官之年顺利实现“GDP 十年翻一番”目标奠定更加坚实的基础。

声明：本报告是东方金诚的研究性观点，并非某种决策的结论、建议等。本报告引用的相关资料均为已公开信息，东方金诚进行了合理审慎地核查，但不应视为东方金诚对引用资料的真实性及完整性提供了保证。本报告的著作权归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构和个人未经授权不得修改、复制、销售和分发，引用必须注明来自东方金诚且不得篡改或歪曲。