

二零二零年一月十六日

经济触角

光银国际研究团队评论

简述

- 经过近两年的周旋谈判，中国和美国终于在2020年1月15日就两国经贸关系正式签订第一阶段协议。持久未息的贸易冲突已经加剧了全球经济的周期性放缓，此次签订协议也意味着中美两国就贸易纷争达成了休战的共识。
- 中国承诺将在未来两年内购买包括农产品、能源以及服务在内的总值为2000亿美元的美国商品。同时，协议在知识产权、强制性技术转让、农业、金融服务以及货币等方面取得了进展。
- 协议中写明美国取消早前对中国生产的手机、玩具和笔记本电脑加征关税的计划，并且将总值约1200亿美元的其他中国商品的关税税率减至7.5%，其中包括平板电脑、蓝牙耳机以及鞋类产品。但是，对于2500亿美元的中国工业品和零部件加征的25%关税将维持至第二阶段贸易协议签署之时。
- 尽管贸易协议的签订改善了市场氛围，但现有的关税以及第二阶段的谈判进程仍旧牵动着多边贸易体系，扰乱了全球供应链，全球贸易活动的缩减趋势仍保持不变，各国之间的经济冲突依然存在。
- 在我们看来，这份协议将给中美两国商品的出口带来微弱的支持，但也将影响全球两个最大经济体在2020年的增长动力。

林樵基
研究部主管
Banny.lam@cebi.com.hk
(852)2916-9630

中美签订首阶段贸易协议，暂时缓解贸易紧张局势

经过近两年的周旋谈判，中国和美国终于在2020年1月15日就两国经贸关系正式签订第一阶段协议。持久未息的贸易冲突已经加剧了全球经济的周期性放缓，此次签订协议也意味着中美两国就贸易纷争达成了休战的共识。这份长达86页的协议文本表明，中国承诺将在未来两年内购买包括农产品、能源以及服务在内的总值为2000亿美元的美国商品。同时，协议在知识产权、强制性技术转让、农业、金融服务以及货币等方面取得了进展。值得注意的是，在协议签订之前，美国政府就已经将中国移出了汇率操纵名单，两国将避免让其货币以贬值的形势取得任何竞争优势。至于关税的制定，该协议中写明美国取消早前对中国生产的手机、玩具和笔记本电脑加征关税的计划，并且将总值约1200亿美元的其他中国商品的关税税率减至7.5%，其中包括平板电脑、蓝牙耳机以及鞋类产品。但是，对于2500亿美元的中国工业品和零部件加征的25%关税将维持至第二阶段贸易协议签署之时。第一阶段的协议签署后将在30日内生效，第二阶段的贸易谈判也随之开始。总的来说，这一次达成的部分贸易协议让持续近20个月的中美贸易摩擦得到了降温，毫无疑问，这场贸易战已经对两国经济的增长造成了负面影响。尽管贸易协议的签订改善了市场氛围，但现有的关税以及第二阶段的谈判进程仍旧牵动着多边贸易体系，扰乱了全球供应链，全球贸易活动的缩减趋势仍保持不变，各国之间的经济冲突依然存在。在我们看来，这份协议将给中美两国商品的出口带来微弱的支持，但也将影响全球两个最大经济体在2020年的增长动力。

贸易协议涉及中国进行采购以及对若干商业问题的承诺。第一阶段的贸易协议重点在于中国承诺将对美国商品和服务进行大量采购。根据该协议，今后两年，中国将购买总值777亿美元的制成品（2020年购置329亿美元，2021年购置448亿美元），524亿美元的能源产品（2020年购185亿美元，2021年购339亿美元），320亿美元的农产品（2020年购125亿美元，2021年购195亿美元）以及价值379亿美元的服务类产品（2020年购买128亿美元，2021年购买251亿美元）。此外，中国也做出承诺，加强知识产权的保护，杜绝假冒商品的销售，避免强迫性技术转让，并放宽美国金融服务类公司进入中国市场的条款。总而言之，中国所做出的承诺为美国企业创造了良好的商业环境。

贸易摩擦逐渐缓和，改善贸易活动的商业环境。源于美国的关税对全球供应链具有破坏性的影响。作为全球制造业供应链的主要参与者，美国与中国都和其他不同的贸易伙伴置身于贸易上下游业务之中。由于各大企业无法在短时间内转换原材料采购市场，关税增加自然会提高商品生产成本，最终将以更高的定价转嫁给消费者。在过去两年中，随着关税的提高，产品的需求量减弱，对全球批发和零售链产生了深远的影响。总之，贸易协议将一定程度地改善全球制造业和服务供应链的中断情况，改善全球商品和服务贸易的营商环境。

贸易纷争未完全解决，中国经济仍受影响。尽管第一阶段的贸易协议给接下来的双边协商提供了一个更好的环境，但由于全面贸易战的上行风险仍存，中国经济仍面临着外部阻力的潜在拖累。为了应对贸易的不确定性，中国政策制定者旨在实施宽松的宏观经济政策以抵御经济增长的持续放缓。我们认为，中国将加强刺激措施在促进经济增长和应对外部环境波动方面所带来的基础性作用。积极的财政扩张以及审慎的流动性放松对宏观政策的支持将刺激国内需求的回升，抵消部分对外贸易活动的损失，从而确保 2020 年中国经济的“软着陆”。

中国经济数据

	2016	2017	2018	1Q2019	2Q2019	3Q2019	4Q2019	2019
实际国民生产总值 (同比%)	6.7	6.8	6.6	6.4	6.2	6.0		
制造业 PMI (%)	51.4	51.6	49.4	49.7	49.6	49.7	49.9	50.2
非制造业 PMI (%)	54.5	55.5	53.2	54.6	54.3	53.7	53.6	53.5
出口(人民币/同比%)	(1.9)	10.8	7.1	6.7	5.6	3.9	4.0	5.0
进口(人民币/同比%)	0.6	18.7	12.9	0.3	2.8	(2.5)	5.4	1.6
贸易余额 (人民币/十亿)	3352.3	2852.5	2330.3	506.8	700.7	812.4	895.1	2915.0
出口增长 (美元/同比%)	(7.7)	7.9	9.9	1.4	(1.0)	(0.3)	1.8	0.5
进口增长 (美元/同比%)	(5.5)	15.9	15.8	(4.1)	(3.7)	(6.2)	3.2	(2.8)
贸易余额 (美元/十亿)	510.7	422.5	351.8	72.9	103.9	117.7	127.0	421.5
消费物价指数 (同比%)	2.0	1.6	2.1	1.8	2.6	2.9	4.3	2.9
生产者物价指数 (同比%)	(1.4)	6.3	3.5	0.2	0.5	(0.8)	(1.2)	(0.3)
固定资产投资(年初至今/同比%)	8.1	7.2	5.9	6.3	5.8	5.4	-	-
房地产投资 (年初至今/同比%)	6.9	7.0	9.5	11.8	10.9	10.5	-	-
工业增加值 (同比%)	6.0	6.6	6.2	6.5	5.6	5.0	-	-
零售额 (同比%)	10.4	10.2	9.0	8.3	8.6	7.6	-	-
新增贷款 (人民币/十亿)	12645.9	13523.1	16166.3	5805.8	3860.0	3960.0	-	-
广义货币供应量 (同比%)	11.3	8.1	8.1	8.6	8.5	8.4	-	-
总社会融资 (人民币/十亿)	17802.2	22396.9	19260.0	8200.5	5159.7	5432.0	-	-

	12/18	1/19	2/19	3/19	4/19	5/19	6/19	7/19	8/19	9/19	10/19	11/19	12/19
实际国民生产总值 (同比%)	6.4	-	-	6.4	-	-	6.2	-	-	6.0	-	-	-
制造业 PMI (%)	49.4	49.5	49.2	50.5	50.1	49.4	49.4	49.7	49.5	49.8	49.3	50.2	50.2
非制造业 PMI (%)	53.2	54.7	54.3	54.8	54.3	54.3	54.2	53.7	53.8	53.7	52.8	54.4	53.5
出口(人民币/同比%)	0.2	14.1	(16.5)	21.0	3.2	7.7	5.9	10.4	2.6	(0.7)	2.1	1.1	9.0
进口(人民币/同比%)	(3.1)	3.6	0.6	(1.4)	10.8	(2.2)	0.2	1.1	(2.5)	(5.9)	(3.3)	3.0	17.7
贸易余额 (人民币/十亿)	395.0	266.2	27.3	213.3	88.6	276.5	335.6	303.7	238.1	270.6	299.4	266.4	329.3
出口增长 (美元/同比%)	(4.4)	9.3	(20.7)	14.0	(2.7)	1.1	(1.5)	3.4	(1.0)	(3.2)	(0.8)	(1.3)	7.6
进口增长 (美元/同比%)	(7.6)	(0.9)	(4.4)	(7.2)	4.5	(8.2)	(6.8)	(4.9)	(5.5)	(8.2)	(6.2)	0.8	16.3
贸易余额 (美元/十亿)	57.1	38.4	3.0	31.5	13.1	41.3	49.6	44.1	34.6	39.0	42.6	37.6	46.8
消费物价指数 (同比%)	1.9	1.7	1.5	2.3	2.5	2.7	2.7	2.8	2.8	3.0	3.8	4.5	4.5
生产者物价指数 (同比%)	0.9	0.1	0.1	0.4	0.9	0.6	0.0	(0.3)	(0.8)	(1.2)	(1.6)	(1.4)	(0.5)
固定资产投资 (年初至今/同比%)	5.9	-	6.1	6.3	6.1	5.6	5.8	5.7	5.5	5.4	5.2	5.2	-
房地产投资 (年初至今/同比%)	9.5	-	11.6	11.8	11.9	11.2	10.9	10.6	10.5	10.5	10.3	10.2	-
工业增加值 (同比%)	5.7	-	5.3	8.5	5.4	5.0	6.3	4.8	4.4	5.8	4.7	6.2	-
零售额 (同比%)	8.2	-	8.2	8.7	7.2	8.6	9.8	7.6	7.5	7.8	7.2	8.0	-
新增贷款 (人民币/十亿)	1080.0	3230.0	885.8	1694.3	1016.0	1183.7	1663.6	1055.8	1208.9	1691.0	661.3	1390.0	-
广义货币供应量 (同比%)	8.1	8.4	8.0	8.6	8.5	8.5	8.5	8.1	8.2	8.4	8.4	8.2	-
总社会融资 (人民币/十亿)	1590.0	4617.9	708.9	2873.7	1407.4	1452.4	2299.8	1083.0	2017.5	2331.6	618.9	1750.0	-
全国城镇调查失业率(%)	4.9	-	5.3	5.2	5.0	5.0	5.1	5.3	5.2	5.2	5.1	5.1	-
31个大城市 城镇调查失业率 (%)	4.7	-	5.0	5.1	5.0	5.0	5.0	5.2	5.2	5.2	5.1	5.1	-

世界经济/金融指标

全球股指			
指数	收市价格	市盈率	一周变动 (%)
美国			
道琼斯工业平均指数	29,030.22	19.93	0.99
标准普尔 500 指数	3,289.29	21.94	1.11
纳斯达克综合指数	9,258.70	34.98	1.42
欧洲			
富时 100 指数	7,642.80	18.48	0.90
德国 DAX 30 指数	13,432.30	24.92	0.84
法国 CAC 40 指数	6,032.61	21.61	0.03
斯托克 600 价格指数	419.63	20.84	0.30
亚洲			
香港恒生指数	28,773.59	11.27	2.44
恒生中国企业指数	11,295.47	8.96	1.95
上海深圳沪深 300 指数	4,166.73	14.80	1.32
上海证券交易所综合指数	3,090.04	14.71	0.76
深证综合指数	1,814.21	38.02	2.52
日经 225 指数	23,916.58	19.13	1.45
韩国 KOSPI 指数	2,230.98	17.36	3.70
台湾证交所加权股价指数	12,091.88	19.82	2.33
标普/澳证 200 指数	6,994.84	20.68	2.60
MSCI 指数			
MSCI 世界指数	2,392.06	20.88	1.06
MSCI ACWI 指数	573.76	20.09	1.22
MSCI 新兴市场指数	1,137.98	15.81	2.39
MSCI 美国指数	3,135.77	22.59	1.15
MSCI 英国指数	2,186.21	18.66	0.89
MSCI 法国指数	173.27	21.63	0.12
MSCI 德国指数	155.69	22.05	0.69
MSCI 中国指数	89.07	15.17	2.77
MSCI 香港指数	15,830.04	14.54	3.25
MSCI 日本指数	1,046.60	15.84	0.63

* 所有市场根据 15/1/2020 收市价。

全球商品			
	价格		一周变动 (%)
能源			
NYMEX 轻质低硫原油期货	美元/桶	57.81	-3.02
ICE 布伦特原油期货	美元/桶	64.00	-2.20
天然气期货	美元/百万英	2.12	-0.98
基本金属			
LME 原铝现货(\$)	美元/吨	1,774.75	0.37
铜期货	美元/磅	286.60	1.92
LME 钢筋期货	美元/吨	440.00	-0.23
LME 铅现货(\$)	美元/吨	1,992.25	5.68
贵金属			
现货金	美元/盎司	1,551.96	-1.83
黄金期货	美元/盎司	1,554.00	-0.40
现货银	美元/盎司	17.84	-3.04
现货铂	美元/盎司	997.46	3.09
农产品			
玉米期货	美元/蒲式耳	387.50	0.85
小麦期货(CBT)	美元/蒲式耳	573.25	3.71
11 号糖(全球)	美元/磅	14.52	7.80
大豆期货	美元/蒲式耳	928.75	-1.95

数据来源: 彭博

货币市场		
	收益率 (%)	一周变动 (%)
联邦基金目标利率	1.75	0.00
美国最佳利率	4.75	0.00
联储贴现率	2.25	0.00
欧洲央行最低再融资利率 1 周	0.00	0.00
日本央行政策利率	-0.10	0.00
美国综合国债 1 个月收益率	1.52	0.02
美国综合国债 1 年收益率	1.54	0.01
美国综合国债 5 年收益率	1.60	-0.06
美国综合国债 10 年收益率	1.78	-0.09
美国综合国债 30 年收益率	2.24	-0.13
伦敦银行同业拆放利率- 1 个月	1.67	-1.72
伦敦银行同业拆放利率- 3 个月	1.84	-0.04
日本综合国债 1 年收益率	-0.10	0.01
日本综合国债 10 年收益率	0.01	0.02
德国综合国债 1 年收益率	-0.58	0.02
德国综合国债 10 年收益率	-0.20	0.01
中国基准利率	4.35	0.00
中国国债收益率 CFIF 报价 - 1 年	2.30	-0.12
中国国债收益率 CFIF 报价 - 5 年	2.86	-0.04
中国国债收益率 CFIF 报价 - 10	3.09	-0.05
上海银行同业拆放利率- 隔夜	2.65	1.10
上海银行同业拆放利率- 1 个月	2.80	0.16
香港基本利率(贴现率)	1.12	-0.78
香港银行同业拆放利率- 隔夜	1.12	-0.78
香港银行同业拆放利率- 一个月	1.89	-0.20
离岸人民币拆放利率- 隔夜	4.01	1.40
离岸人民币拆放利率- 1 个月	3.19	0.30
公司债(穆迪)		
Aaa	3.00	-0.01
Baa	3.84	0.01

外汇市场		
	现货价格	一周变动 (%)
美元指数	97.23	-0.07
欧元/美元	1.1139	0.11
英镑/美元	1.3007	-0.86
澳大利亚元/美元	0.6890	0.33
美元/加拿大元	1.3076	0.50
美元/日元	109.88	1.10
美元/瑞士法郎	0.9659	-0.66
人民币中间价指数	6.8845	-0.87
美元/人民币	6.8909	-0.80
交割远期		
美元/中国境外即期汇率	6.9691	-0.64
美元/港币	6.8913	-0.73
人民币/港币	7.7715	-0.09
中国人民币/港币	1.1275	0.71
中国境外即期汇率/港币	1.1277	0.64
美元/韩元	1,156.90	-1.19
美元/新台币	29.920	-0.49
美元/新加坡元	1.3471	-0.27
美元/印度卢比	70.821	-1.23

权益披露

分析员保证

分析员，林樵基(香港证监会中央编号:AGH217)作为本研究报告全部撰写人，谨此证明有关就研究报告中提及的所有公司及/或该公司所发行的证券所做出的观点，均属分析员之个人意见。分析员亦在此证明，就研究报告内所做出的推荐或个人观点，分析员并无直接或间接地收取任何补偿。此外，分析员及分析员之关联人士并没有持有研究报告内所推介股份的任何权益，并且没有担任研究报告内曾提及的上市法团的高级工作人员。

免责声明

该报告只为客户使用，并只在适用法律允许的情况下分发。本研究报告并不牵涉具体用户的投资目标，财务状况和特殊要求。该等信息不得被视为购买或出售所述证券的要约或要约邀请。我等并不保证该等信息的全部或部分可靠，准确，完整。该报告不应代替投资人自己的投资判断。文中分析建立于大量的假设基础上，我等并不承诺通知阁下该报告中的任何信息或观点的变动，以及由于使用不同的假设和标准，造成的与其它分析机构的意见相反或不一致。分析员(们)负责报告的准备，为市场信息采集、整合或诠释，或会与交易、销售和其它机构人员接触。光银国际资本有限公司不负责文中信息的更新。光银国际资本有限公司对某一或某些公司内部部门的信息进行控制，阻止内部流动或者进入其它部门及附属机构。负责此研究报告的分析员的薪酬完全由研究部或高层管理者(不包括投资银行)决定。分析员薪酬不取决于投行的收入，但或会与光银国际资本有限公司的整体收入(包括投行和销售部)有关。报告中所述证券未必适合在其它司法管辖区销售或某些投资人。文中所述的投资价格和价值、收益可能会有波动，历史表现不是未来表现的必然指示。外币汇率可能对所述证券的价格、价值或收益产生负面影响。如需投资建议、交易执行或其它咨询，请您联系当地销售代表。光银国际资本有限公司或任何其附属机构、总监、员工和代理，都不为阁下因依赖该等信息所遭受的任何损失而承担责任。进一步的信息可应要求而提供。

版权所有 2020 年光银国际资本有限公司

该材料的任何部分未经光银国际资本有限公司的书面许可不得复印、影印、复制或以任何其他形式分发；

办公地址：香港，干诺道中1号，友邦金融中心22楼，光银国际资本有限公司

电话：(852) 2916 9600