中美贸易协定中期成果不及目标，半年度回顾两大看点

2020 年 08 月 10 日

证券分析师 陈李
执业证号：S0600518120001
021-60197988
yjs_chenl@dwzq.com.cn

事件

■ 8 月 15 日，美国贸易代表莱特希泽与中国国务院副总理刘鹤将展开高层视频对话，对今年 2 月 15 日生效执行的第一阶段贸易协议展开首个半年评估

观点

■ 截至六月底，中国自美进口仍大幅落后于协议目标

1. 海关总署于八月初公布了截至六月份进出口数据，数据显示中国自美国的进口额仅完成按比例协议目标（pro-rata）的 46%，相较五月份完成度 45%略有上升，但仍大幅度落后于目标。

2. 贸易协议能源目标难以实现。受疫情影响，中方四个品类的进口需求都大幅萎缩，进口额均落后于目标。其中，能源进口协议完成度最低。截至二季度，中方已自美进口农产品 87 亿美元，完成协议目标（按比例）的 46%；制成品 303 亿美元，完成协议目标 54%；能源 13 亿美元，仅完成协议目标 10.3%；服务 7.73 亿元，完成协议目标 46% (截至一季度) 。

■ 中国仍在追赶协议目标，下半年需完成上半年实际进口额的 3 倍

1. 扩大 2000 亿的进口意味着 2020 年中国需从美国进口 1727 亿美元的商品，今年 1-6 月中方已完成 402 亿美元，接下来还需完成 1325 亿美元的进口。中国需在 2020 年购买价值 250 亿美元的美国能源，1-6 月中国仅购买了价值 13 亿美元的美国能源。

2. 过去几个月，中国在努力地追赶协议目标。6 月整体完成度较上月上升了 1%，制成品进口完成度从五月的 52%提升至六月的 54%，能源进口完成度从五月的 7.6%提升六月至 10.3%，而农产品进口完成度从五月 50%下降至六月 47%。

■ 完整履行协议具备挑战，中期回顾两大看点

1. 贸易协定目标是否还有回旋的余地。我们仔细翻看了中美第一阶段贸易协定原文本，令人意外的是，协议中并没有明确规定任何反制措施，同时协议中还指出，“如中国认为其落实本章节义务的能力受到美国采取或未采取行动或美国内其他情况的影响，中国有权提出与美国进行磋商”。若美方判定中方难以完成协议，中期回顾可能采取行动，是酌情降低协议目标额，还是直接结束协议。

2. 当中美是否可以在其他议题上沟通。除本次半年度回顾外，实际上中美双方在贸易协议上保持常规的沟通。中美摩擦不断升级，特朗普 8 月 6 日刚刚颁布针对微信、字节跳动的总统行政令，其影响广泛深远，在 45 天缓冲期内，我们认为中方抓紧一切机会尽力游说，尽可能减小其对中国互联网企业和其相关产业链的负面打击。

■ **风险提示：**美方撕毁贸易协议、若拜登获胜为中美贸易协议增添变数、中美科技战进一步升级

相关研究

1、《策略点评 20200806：黄金还能上车吗？一些风险信号》2020-08-06
2、《东吴证券月度策略及金股组合：依然看好市场保持活跃：依然看好市场保持活跃》2020-07-31
3、《策略点评 20200729：黄金还能继续牛吗？》2020-07-29
4、《二季度基金持仓行为分析：二季度基金持仓行为分析》2020-07-26
5、《海外市场 7 月展望：下半年港股迎接新活力》2020-07-20
6、《策略专题 20200715：大水漫灌后的美国为什么等不来通胀》2020-07-16

请务必阅读正文之后的免责声明部分

8 月 15 日，美国贸易代表莱特希泽与中国国务院副总理刘鹤将展开高层视频对话，对今年 2 月 15 日生效执行的第一阶段贸易协议展开首个半年评估。

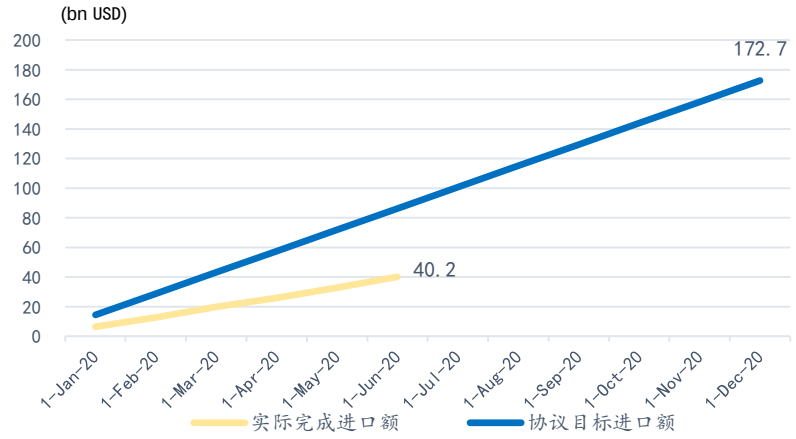
中国承诺自 2020 年 1 月 1 日至 2021 年 12 月 31 日的两年内，在 2017 年的基数之上，扩大自美采购和进口制成品、农产品、能源产品和服务不少于 2000 亿美元。

1. 截至六月底，中国自美进口仍大幅落后于协议目标

海关总署于八月初公布了截至六月份进出口数据，数据显示中国自美国的进口额仅完成按比例协议目标（pro-rata）的 46%，相较五月份完成度 45%略有上升，但仍大幅度落后于目标。

1.1 能源类进口完成度最低

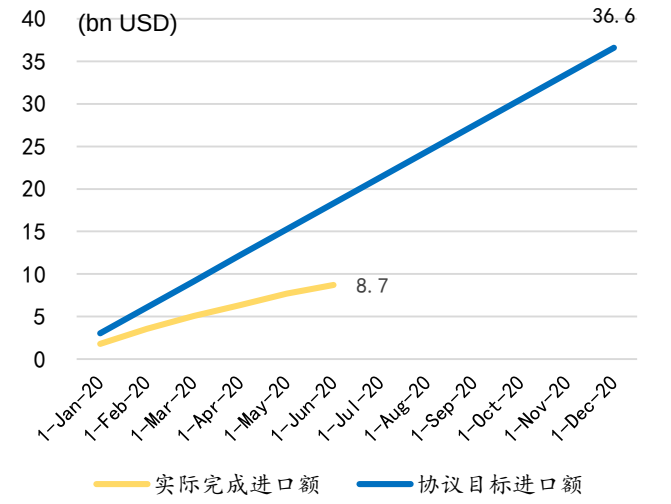
图 1：中国自美进口 1-6 月实际完成额仅达目标 46%（pro-rata）



数据来源：美国海关总署，东吴证券研究所

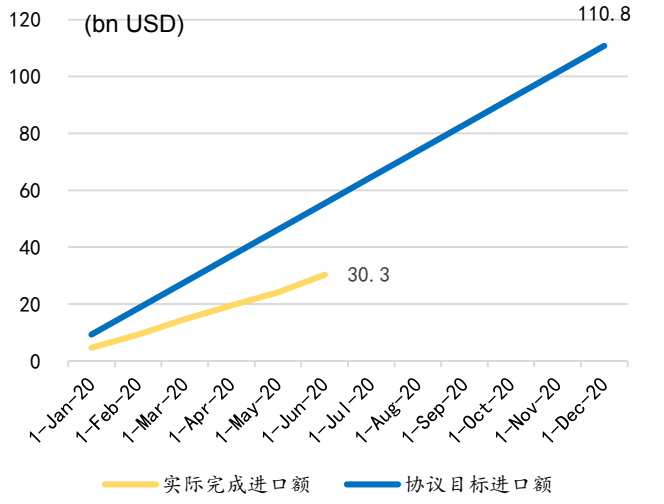
协议中的 2000 亿美元囊括四个产品种类：农产品、制成品、能源、服务业，各品类分别对应一个明确的目标金额。受疫情影响，中方四个品类的进口需求都大幅萎缩，进口额均落后于目标。其中，能源进口协议完成度最低。截至二季度，中方已自美进口农产品 87 亿美元，完成协议目标（按比例）的 46%；制成品 303 亿美元，完成协议目标 54%；能源 13 亿美元，仅完成协议目标 10.3%；服务 7.73 亿元，完成协议目标 46%（截至一季度）。

图 2：农产品进口



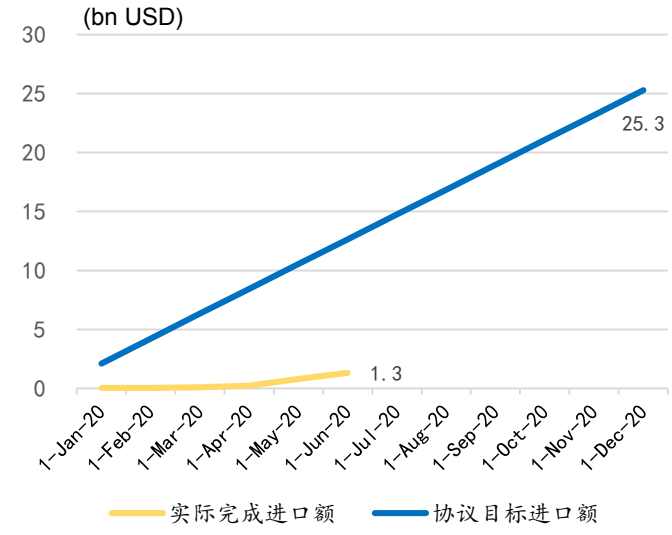
数据来源：美国海关，东吴证券研究所

图 3：制成品进口



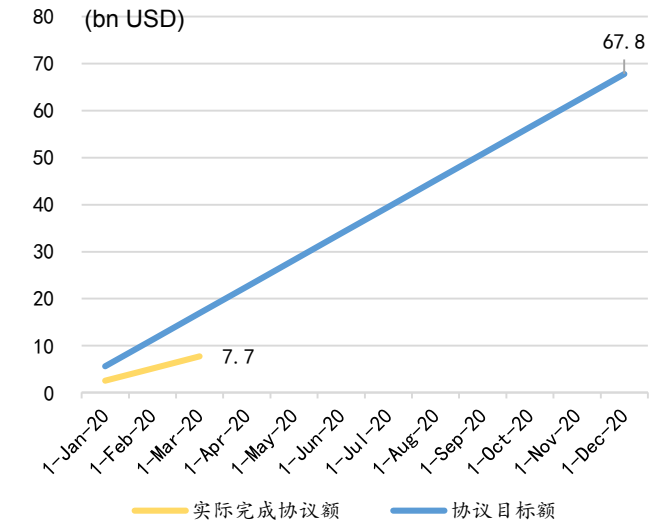
数据来源：美国海关，东吴证券研究所

图 4：能源进口



数据来源：公司海关，东吴证券研究所

图 5：服务业进口



数据来源：美国海关，东吴证券研究所

1.2 中国仍在追赶协议目标，下半年需完成上半年实际进口额的 3 倍

扩大 2000 亿的进口意味着 2020 年中国需从美国进口 1727 亿美元的商品，今年 1-6 月中方已完成 402 亿美元，接下来还需完成 1325 亿美元的进口。中国需在 2020 年购买价值 250 亿美元的美国能源，1-6 月中国仅购买了价值 13 亿美元的美国能源。

过去几个月，中国在努力地追赶协议目标。6 月整体完成度较上月上升了 1%，制成品进口完成度从五月的 52%提升至六月的 54%，能源进口完成度从五月的 7.6%提升六月至 10.3%，而农产品进口完成度从五月 50%下降至六月 47%，可见能源领域进口的追赶速度最快。

2. 完整履行协议具备挑战，中期回顾两大看点

在中美关系持续恶化的大背景下，我们重点关注两方面：

一、贸易协定目标是否还有回旋的余地。我们仔细翻看了中美第一阶段贸易协定原文本，令人意外的是，协议中并没有明确规定任何反制措施，同时协议中还指出，“如中国认为其落实本章节义务的能力受到美国采取或未采取行动或美国内其他情况的影响，中国有权提出与美国进行磋商”。若美方判定中方难以完成协议，中期回顾可能采取行动，是酌情降低协议目标额，还是直接结束协议。

二、中美是否可以在其他议题上沟通。除本次半年度回顾外，实际上中美双方在贸易协议上保持常规的沟通。中美摩擦不断升级，特朗普 8 月 6 日刚刚颁布针对微信、字节跳动的总统行政令，其影响广泛深远，在 45 天缓冲期内，我们认为中方抓紧一切机会尽力游说，尽可能减小其对中国互联网企业和其相关产业链的负面打击。

3. 风险提示

美方撕毁贸易协议、若拜登获胜为中美贸易协议增添变数、中美科技战进一步升级

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

增持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上;

中性： 预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%;

减持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址： http://www.dwzq.com.cn

