

导读：本文试图从第一阶段贸易协议对中美两国出口的影响，以及 2020 年中国对美出口量高企的真实原因这两个角度进行分析。我们认为，中美第一阶段贸易协议的关税对于中国对美出口并没有带来特别大的影响，也并没有如特朗普所愿增加中国对美国商品的购买，减少中国对美国的出口。反而由于防疫物资出口量爆发式的增长以及中国对于美国出口的替代效应。使得美国在 2020 年代替了欧盟成为了中国对外出口总额最大的国家。但随着疫苗研究的推进，这个因素难以继续支撑 2021 年对美出口的增长。但我们也注意到，当前美国史无前例的宽松货币和财政政策的刺激，促进了美国居民的消费需求并增加企业投资，同时当前美国库存比到达了历史较低水平，预计 2021 年美国将经历一轮完整的主动补库存和信贷扩张周期，外需的增加或将成为 2021 年对美出口继续强势的一个重要支撑因素。

正文：

一、第一阶段贸易协定对于美国的影响

中美两国从 2018 年 4 月开始一共进行了 5 轮互相征税，直到 2020 年 1 月 15 日签订了第一阶段贸易协定，历时接近 3 年。

图：中美贸易摩擦进程表

中美贸易谈判进程表		
阶段	时间	重大事件
第一轮征税	2018. 4. 4	美国政府发布了加征关税的商品清单，将对中输美的 1333 项 500 亿美元的商品加征 25% 的关税。
第一轮谈判	2018. 5. 17	由中共中央政治局委员、国务院副总理、中央财经委员会办公室主任刘鹤率领的中方代表团和包括美国财政部长斯蒂芬·梅努钦、商务部长威尔伯·罗斯和贸易代表罗伯特·莱特希泽等成员的美方代表团就贸易问题进行了建设性磋商。
第二轮征税	2018. 6. 16	美国贸易代表办公室公布了对华征税清单。清单第一部分包括同年 4 月公布的加税产品清单上 1333 个中国产品中的 818 个产品，进口价值大约 340 亿美元，征税从 7 月 6 日开始实行。第二部分包含新提出的 284 个中国产品，进口价值为大约 160 亿美元。
第三轮征税	2018. 9. 18	美国总统特朗普宣布对 2000 亿美元中国产品增加 10% 的关税，将在 9 月 24 日实施。在 2019 年 1 月 1 日，上升到 25% 关税。
第二轮谈判	2018. 12. 1	中国国家主席习近平与美国总统特朗普在 2018 年二十国集团布宜诺斯艾利斯峰会上举行会谈，两国元首讨论了中美经贸问题并达成了共识。双方宣布暂停采取新的贸易措施，并设定了 3 个月的谈判期限。
第四轮征税	2019. 5. 6	美国总统唐纳德·特朗普在其推特上宣布将 2000 亿美元的中国商品关税从 10% 上调到 25%，并于 5 月 11 日生效。

第三轮谈判	2019. 6. 29	中国国家主席习近平与美国总统特朗普在 2019 年二十国集团大阪峰会举行双边会谈。双方同意重启经贸磋商，美方不再对中国产品加征新的关税[306]。
第五轮征税	2019. 8. 1	美国总统特朗普通过推特表示，“美国将从 9 月 1 日开始，对剩下的 3000 亿美元中国进口到美国的商品加征 10% 的小笔额外关税。这不包括已经被加征 25% 关税的 2500 亿美元中国进口商品”
第四轮谈判	2019. 9. 5	中国国务院副总理刘鹤与美国贸易代表莱特希泽、财政部长姆努钦通话时敲定，10 月初在华盛顿举行第十三轮中美经贸高级别磋商。
第一阶段贸易协定	2020. 1. 15	美国总统特朗普与中国国务院副总理刘鹤在华盛顿白宫的东厅签署了《中华人民共和国政府和美利坚合众国政府经济贸易协议》

数据来源: wind 海关总署 公开资料整理 国信期货

从 2018 年第一轮中美贸易摩擦至今，两国的平均关税提升幅度较大，美国对中国出口商品的平均关税从 8% 上升至 **19.3%**，中国对美国出口商品的平均关税从 3.1% 上升至 **20.3%**。

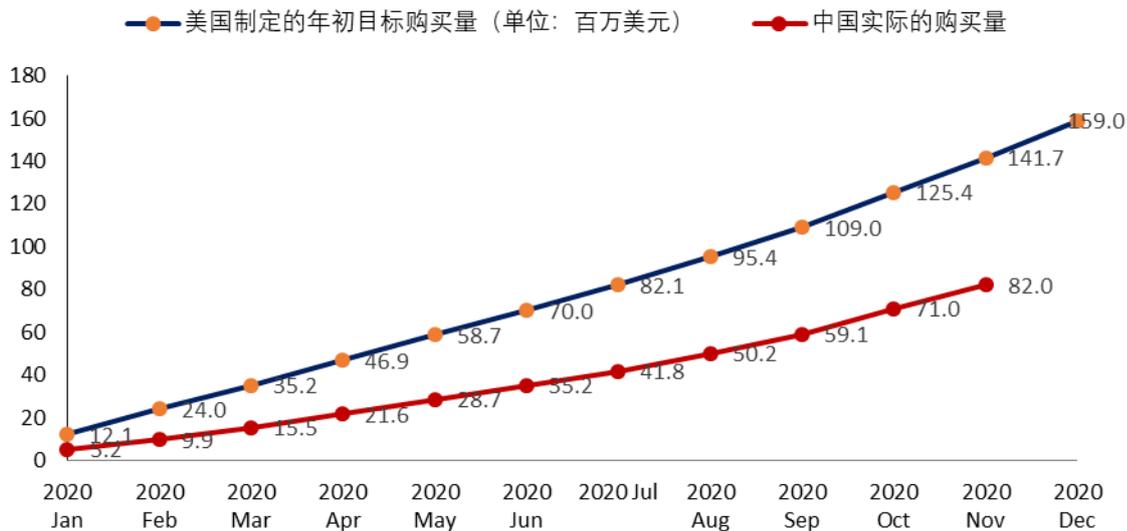
图：中美两国平均关税出现了较为明显的上升



数据来源: PIIIE 海关总署 US Bureau of the Census wind 国信期货

在 2020 年 1 月 15 日，中美达成了第一阶段贸易协定，中国同意在 2020 年和 2021 年，对美国商品和服务的购买总额在 2017 年的基础上增加 2000 亿美元。其中，将在 2020 年底相较于 2017 年的基准增加购买 639 亿的商品，换句话说，2020 年中国将从美国进口 1590 亿美元的商品。但是通过对比中国海关总署和美国商务普查局的数据，从 2020 年中国所承诺贸易商品购买的数量来看，**2020 年前 11 个月中国购买的第一阶段贸易协议中规定的商品仅占目标总量的 51.57%**。

图：2020年前11个月中国实际的购买量和美国预估第一阶段贸易购买量的对比

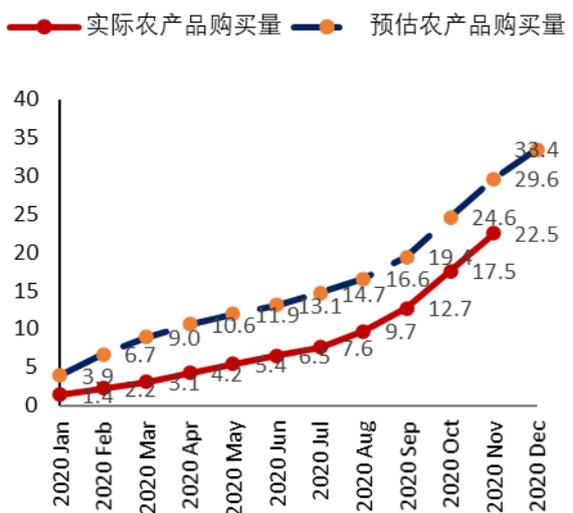
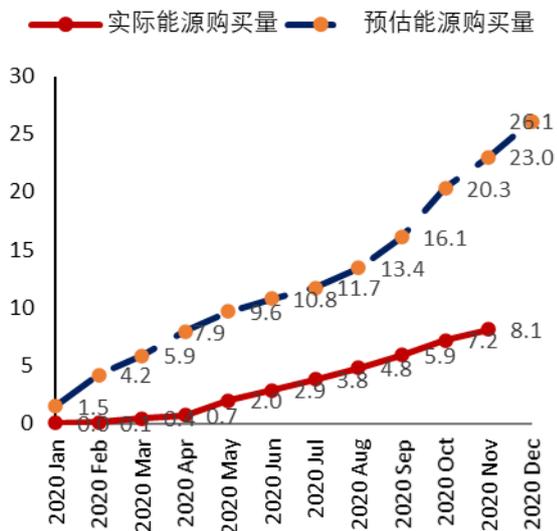


数据来源：PIIE 海关总署 US Bureau of the Census wind 国信期货

从细分数据来看，第一阶段协议规定了三个中国需要增加购买的商品种类（农业、能源、制造业）。农产品购买方面，中国对于2020年美国农产品的采购目标为334亿美元，2020年前11个月中国的实际采购金额为296亿美元，**仅达到目标金额的76%**。能源购买方面，中国对于2020年美国能源类产品的采购金额为261亿美元，但是受到2020年原油价格大幅下挫的影响，2020年前11个月中国对于能源产品的**购买金额仅达到35%**。

图：能源2020年购买量只达到35%

图：农产品2020年购买量只达到76%



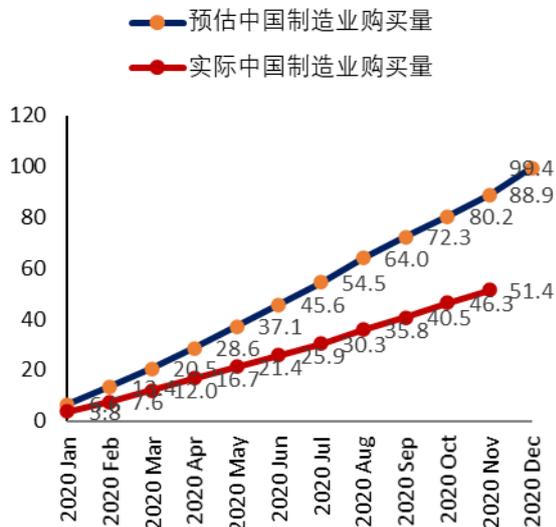
数据来源：PIIE 海关总署 US Bureau of the Census 国信期货

数据来源：PIIE 海关总署 US Bureau of the Census 国信期货

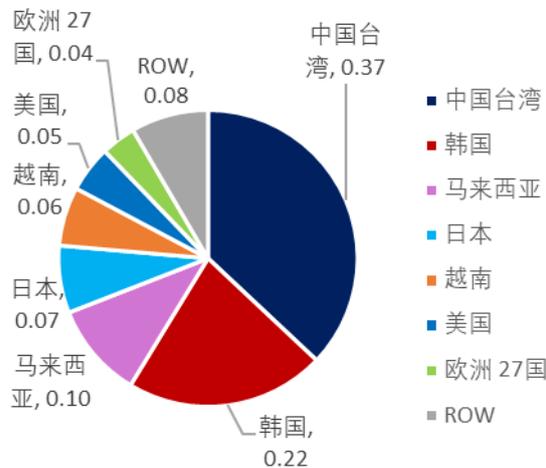
机电制造业方面，2020年整体制造业机电的预估购买量是994亿美元，**但是2020年前11个月中国购买的机电制成品仅占全年总额的58%**。其中比较重要的原因是美国政府对于华为等科技公司出口的限制。中国一直以来就是美国半导体和设备最大的买家，占2019年美国半导体产业总收入的近1/4。但目前美国

政府对于华为等科技公司的制裁，大大削减了中国对于第一阶段协议中对于美国机电及半导体产成品的购买量，并推动了中国台湾和韩国成为中国最大的机电制造业进口商。

图：制造业机电产品 2020 年购买量只达到 58%



图：中国半导体主要进口地区变为中国台湾和日本



数据来源：PIIE 海关总署 US Bureau of the Census 国信期货

数据来源：PIIE 海关总署 US Bureau of the Census 国信期货

所以从 2020 年中国对于美国出口商品的购买量来看，第一阶段的贸易协议不仅没有达到像特朗普承诺的那样出现美国对中国出口商品增速的大幅度上升，甚至由于中美两国大幅度调高的关税而减少了美国向中国出口的贸易额，同时由于双方关税的增加，提高了美国消费者需要支付的价格以及美国企业的成本。

二、第一阶段贸易协议对于中国的影响

我们将美国在第一阶段贸易协定中对于中国加征的总额近 3200 亿商品中，将接近 18000 条细分商品项进行归类，并与中国海关总署中对美国出口分类项进行比对，2020 年前 11 个月在美国加征关税商品清单中，除了贵金属及稀有矿物质等、牛皮及牛皮制品，羊皮以及羊皮制品等、相机电影胶片制品等、烟草及相关制品这四项相较于 2019 年全年总量相比小幅回落，但由于占比较小，并没有对整体出口总量带来特别大的影响。而出口总量占比前三的品类，手机部件半导体设备等的增速达到 36.69%，木质竹制家具的增速达到 34.46%，建材相关品类增幅达到 62.74%，提振了整体关税清单中中国商品的出口额。所以从美国对中国加征关税产品清单中出口总量的角度来看，第一阶段对于中国商品所加征的关税，对于中国对美出口的总量来说并没有特别大的影响。

图：在第一阶段贸易协议的关税清单中中国对于美国出口总量对比表

美国加征关税产品清单中国出口总量	2020 年前 1-11 月	2019 年
手机部件、应答机设备、电视设备、半导体设备	100191557.6	73299787
木质家具、塑料家具、竹制家具，吊灯以及灯具	25876083.84	18961431
天花板及墙壁相关材料、建材相关制品，橡胶制品，橡皮制品	21775668.25	13379905
汽车安全设备、农用机械设备、自行车配件	15027485.53	11979862
化学制品、合成剂、颜料	14476785.87	9540833

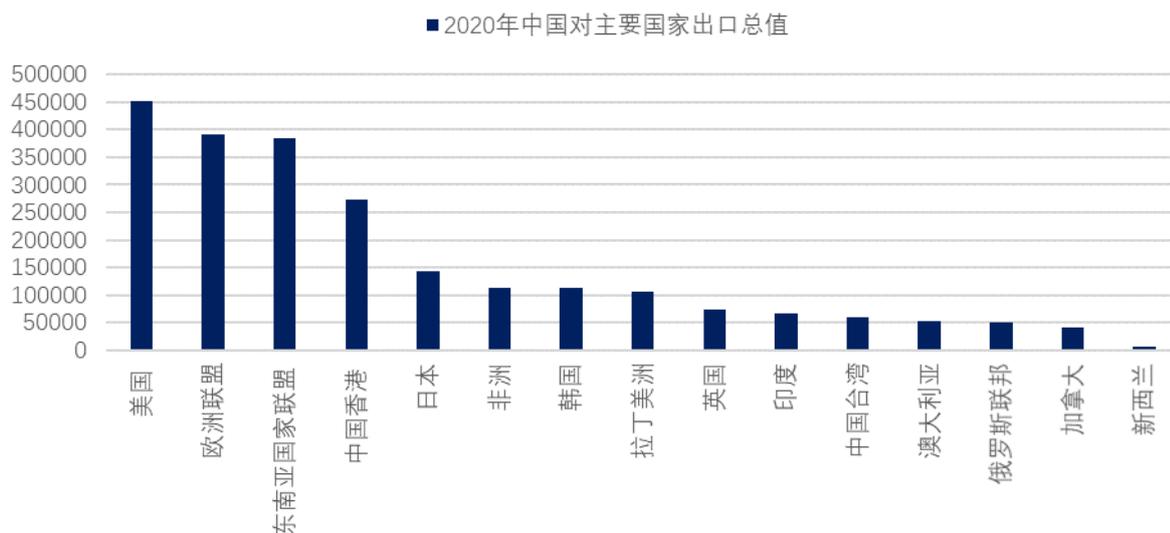
矿物材料、石膏、生石灰、铅、锌	6379558.105	616768
纪念碑、建筑石料、墙砖，玻璃，镜子，玻璃纤维制品	6379558.105	4883622
各类纸张	3759994.352	3151005
手工工具、刀具、电动机，自动闭门器，电器照明设备零件，喷雾器	3559019.205	2451776
木制品、铁路、中密度纤维板	2602522.24	2015789
食品、各种禽类、肉类制品、粮食、油类、水果及水果制品	2568269.979	2032373
贵金属、银条、稀有矿物质、铁钉、铜合金	1248046	1581599
化妆品、日货用品	1023853.387	819,193
地毯、针织毯类，发辫以及头饰	496676.282	358674
丝织品、羊毛制品、精梳毛料、棉花制品	251763.127	207208
纽扣、自拍杆、绘画用品等	56218.433	52667
牛皮及牛皮制品，羊皮以及羊皮制品	21065.022	24435
相机胶片、电影胶片、杀虫剂等	9719.267	14465
烟草及相关制品	3729.708	8,852

数据来源：wind USTR 海关总署 网上公开资料整理 国信期货

三、中国 2020 年对美出口高企的原因

由此我们得知，第一阶段贸易协议对于中国部分商品所征收的关税，对于中国对美出口的影响较小。同时我们注意到，根据海关总署公布的数据，2020 年，我国货物贸易进出口总值 32.16 万亿元，比 2019 年增长 1.9%，创历史新高，成为全球唯一实现货物贸易正增长的经济体。其中，对美国出口增速相较于去年同期增长了 7.9%，并且代替了欧盟成为了 2020 年中国对外出口总额最大的国家。

图：2020 年中国对主要国家出口总值对比



数据来源：wind 海关总署 国信期货

从美国到港的中国物品的进口数据来看，美国的洛杉矶港作为美国最大的集装箱货物处理港以及许多中国货物的门户，在今年 11 月的吞吐量达到了 114 年以来的新高。同时从港口卸船的数据来看，随着

圣诞节以及新年欧美消费旺季来临，码头工人卸船数量已经超过平时卸船数量的一倍，这些数据都表明当前美国对于中国出口的商品需求的强劲。

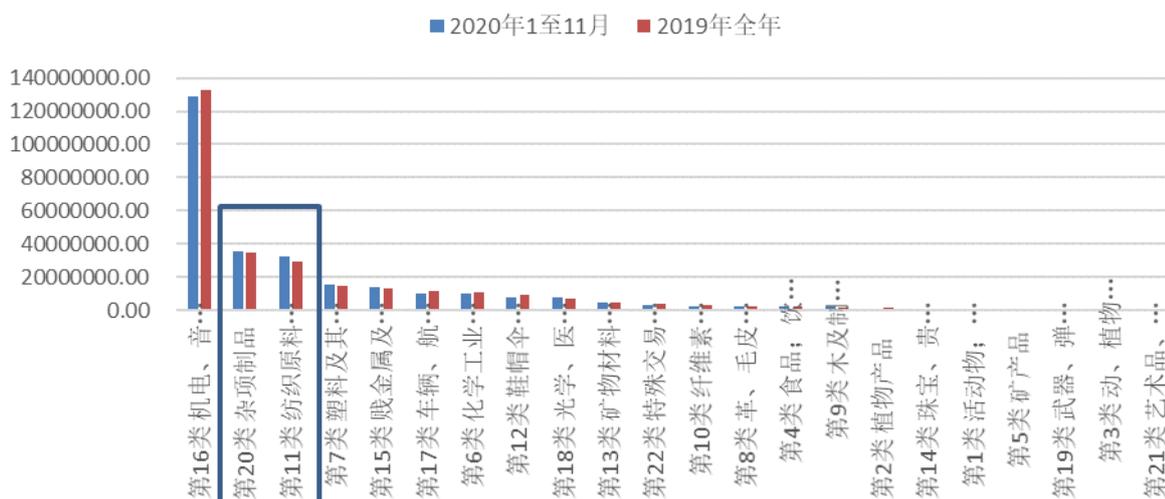
图：美国洛杉矶港吞吐量



数据来源：wind 海关总署 国信期货

我们认为带来 2020 年中国对美出口总量高企主要有两个原因，首先从出口增速的角度来看，中国对美出口的纺织原料及纺织制品、以及塑料橡胶及其制品这两项 2020 年前 11 个月的出口总量就超过了 2019 年全年总值，其增速达到了 11.89% 以及 13.30%，创历史新高。

图：2020 年 1-11 月中国出口商品金额相较于 2019 年全年金额对比

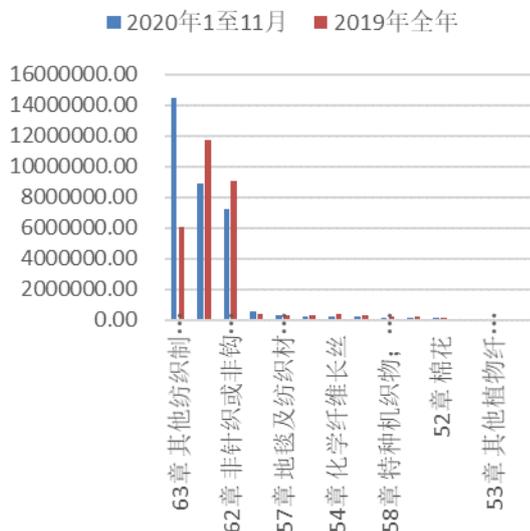


数据来源：wind 国信期货

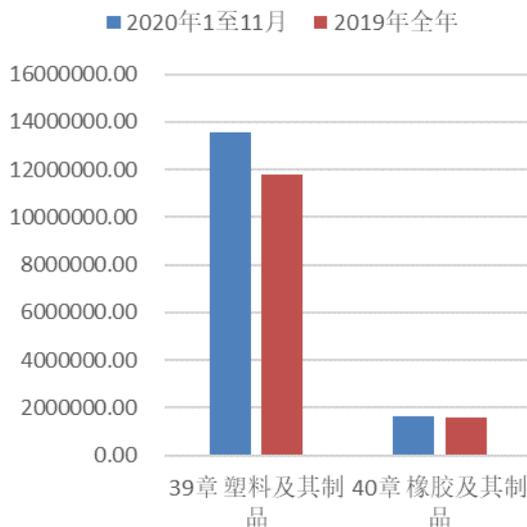
从细分数据来看，纺织原料及其制品中，包含口罩等防疫物资的纺织制品项，2020 年 1-11 月出口增速相较于 2019 年增长了 139%。塑料以及橡胶及其制品中，包含热熔胶膜和医用防护服密封条的塑料及其制品项增速达到了 14.91%。所以总体来看，疫情期间对美出口防疫物资爆发式的增长是推动 2020 年对美

出口总量增长的最主要的因素。

图：纺织原料及其制品出口细分项



图：塑料和橡胶及其制品出口细分项



数据来源：wind 海关总署 国信期货

其次第二个原因是从全球出口占比的角度看，中国对美国出口的替代效应上升。从中国出口占全球 8 大出口国的比重来看，中国出口份额从 2019 年的 26% 上升到了 2020 年 11 月的 34% 左右，而美国的出口份额从 27% 下降到了 23% 左右，东南亚和欧洲等国家的出口份额也分别下降了 2-3%。表明由于各国疫情发展的阶段和程度不同，部分欧美以及东南亚工厂由于疫情原因无法开展生产，有一定的制造业订单回流至中国，所以自 2020 年 4 月份之后，中国的出口份额上升的一部分原因是替代了部分欧美以及东南亚国家的出口份额。

图：中国在全球主要国家出口占比的热力图

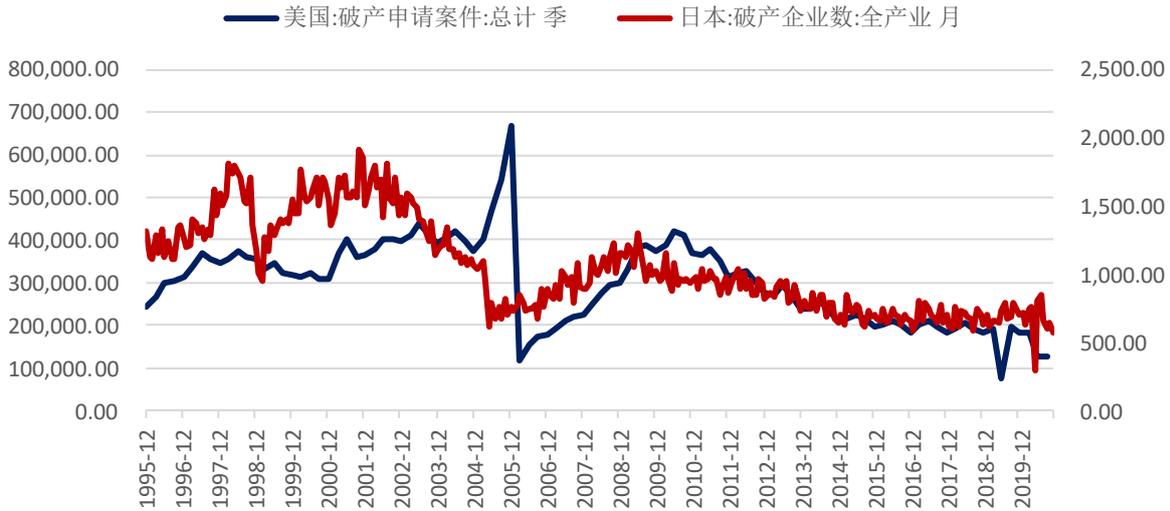
时间	亚洲				欧洲			
	中国	日本	印尼	越南	美国	法国	英国	德国
2020-11	34.16%	7.48%	19.44%	3.16%	23.47%	5.93%	4.63%	1.72%
2020-10	31.69%	8.42%	19.19%	3.57%	24.32%	4.52%	4.52%	1.81%
2020-09	32.64%	7.91%	19.00%	3.74%	24.24%	4.46%	4.46%	1.81%
2020-08	33.93%	7.24%	18.89%	3.82%	25.07%	4.66%	4.66%	1.59%
2020-07	33.59%	7.29%	19.37%	3.25%	24.04%	4.55%	4.55%	1.75%
2020-06	33.16%	7.25%	18.65%	3.26%	24.47%	5.12%	5.12%	1.80%
2020-05	35.27%	6.84%	17.80%	3.15%	24.52%	5.52%	5.52%	1.65%
2020-04	32.81%	8.19%	19.94%	3.23%	24.45%	5.08%	5.08%	1.50%
2020-03	27.03%	8.91%	20.54%	2.92%	27.25%	4.78%	4.78%	1.92%
2020-02	35.75%	7.41%	17.17%	2.27%	25.60%	4.30%	4.30%	1.61%
2019-12	30.36%	8.03%	18.37%	2.77%	26.90%	5.91%	5.91%	1.51%
2019-11	29.05%	8.03%	18.30%	2.96%	27.62%	5.76%	5.76%	1.80%
2019-10	27.64%	8.19%	19.38%	2.91%	27.31%	5.45%	5.45%	1.88%

2019-09	28.89%	8.10%	18.67%	3.05%	27.70%	5.36%	5.36%	1.83%
2019-08	28.86%	7.91%	19.18%	3.29%	28.27%	5.39%	5.39%	1.65%
2019-07	28.32%	8.14%	19.73%	2.89%	26.87%	5.43%	5.43%	1.78%
2019-06	29.23%	8.70%	16.22%	2.97%	28.79%	5.48%	5.48%	1.77%
2019-05	28.23%	7.40%	19.57%	2.84%	28.09%	5.12%	5.12%	1.82%
2019-04	26.93%	8.90%	18.24%	2.77%	29.11%	5.11%	5.11%	1.85%
2019-03	26.29%	9.17%	18.73%	2.97%	28.27%	5.49%	5.49%	1.90%
2019-02	20.87%	9.46%	19.37%	2.25%	32.52%	5.88%	5.88%	2.03%
2019-01	29.43%	7.22%	18.80%	2.70%	28.38%	5.15%	5.15%	1.78%
2018-12	29.21%	8.92%	18.90%	2.60%	27.64%	4.99%	4.99%	1.53%
2018-11	28.85%	8.55%	19.10%	2.78%	27.20%	5.03%	5.03%	1.81%
2018-10	27.24%	8.82%	20.18%	2.64%	27.19%	5.10%	5.10%	1.80%
2018-09	29.19%	8.35%	19.37%	2.65%	27.61%	5.12%	5.12%	1.71%
2018-08	28.40%	8.41%	20.77%	2.74%	27.60%	5.13%	5.13%	1.67%
2018-07	27.57%	8.33%	20.94%	2.61%	27.08%	5.09%	5.09%	1.73%
2018-06	28.72%	9.02%	17.24%	2.64%	28.32%	5.27%	5.27%	1.86%
2018-05	27.61%	7.93%	21.14%	2.60%	28.06%	4.90%	4.90%	1.72%
2018-04	27.00%	8.89%	19.67%	2.49%	28.78%	4.89%	4.89%	1.81%
2018-03	23.55%	9.60%	21.01%	2.86%	28.89%	5.05%	5.05%	1.90%
2018-02	24.60%	8.95%	20.39%	2.07%	30.28%	5.23%	5.23%	1.83%
2018-01	27.40%	8.03%	20.03%	2.78%	28.46%	5.23%	5.23%	1.78%

数据来源: wind 国信期货

至此我们得到了推动 2020 年中国对美出口增速上升的两个最主要的原因。但从可持续的角度来看,此次疫情虽然暂停了全球多个国家的生产经营活动,但并没有对经济内部自生性的循环产生破坏,同时由于各个国家经济补助措施的出台,疫情并没有使美国企业破产的数量出现非常明显的上升,2020 年企业破产总量不及 08 年金融危机的一半,所以随着疫苗研发进程的推进,疫情对经济的影响或将减弱,防疫物资对于出口的支撑或将出现明显的下行,但由于全球大部分企业的生产供给能力依然存在,中国对于美国出口的替代效应在 2021 年或难以延续,支撑 2020 年出口增速的两个因素可持续性较差,难以成为继续推动 2021 年对美出口强劲的理由。

图: 美国破产企业数并没有出现明显的上升

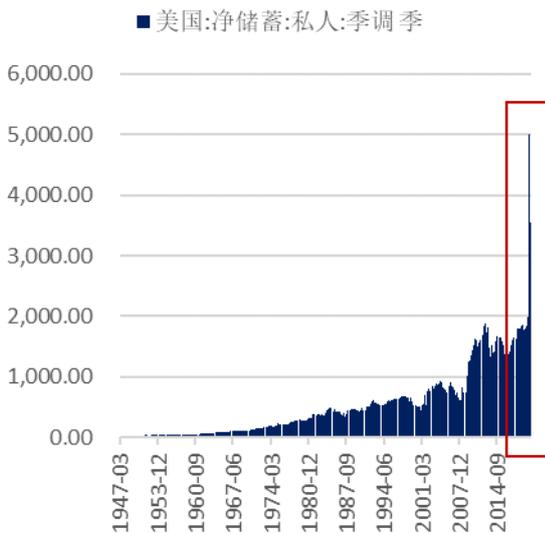


数据来源: wind 国信期货

四、2021 年中国对美出口强劲可以持续吗？

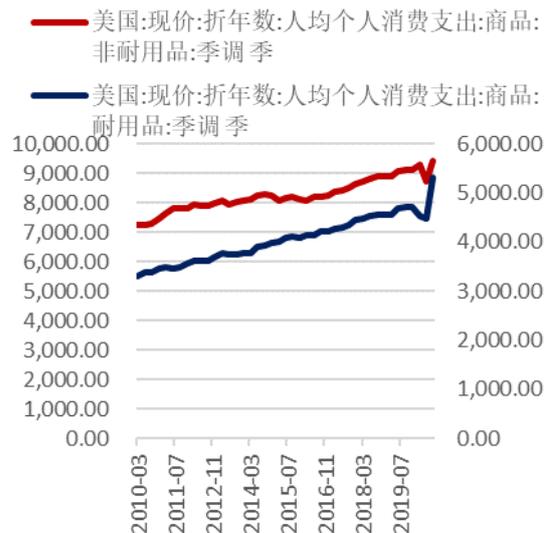
展望 2021 年，我们认为，虽然推动 2020 年对美出口上升的因素并不能完全成为支撑 2021 的出口增速的原因，但是由于美国历经了 1 年左右疫情的冲击，虽然工厂开工受到了阻碍，但是消费需求依然较为强劲，从美国零售消费市场来看，从 2020 年 3 季度起，消费者支出开始超出市场预期，2020 年前三季度，居民商品消费的支出占据消费者总支出的 34%，创 2008 年以来的新高。并且有一个现象值得注意，美国一直是一个低利率以及低储蓄闻名的国家，在 2020 年前美国家庭储蓄率平均只有 5% 左右，但是 2020 年受到疫情的影响，在 2020 年 4 月份美国家庭储蓄率达到了 33.7%，当前虽然恢复到 23%，但这个数字也创了 40 年以来的新高。所以我们认为当前美国家庭较高的储蓄率也是支撑 21 年美国消费持续强劲的重要因素。

图：美国净储蓄



数据来源: wind 国信期货

图：美国耐用品及非耐用品支出

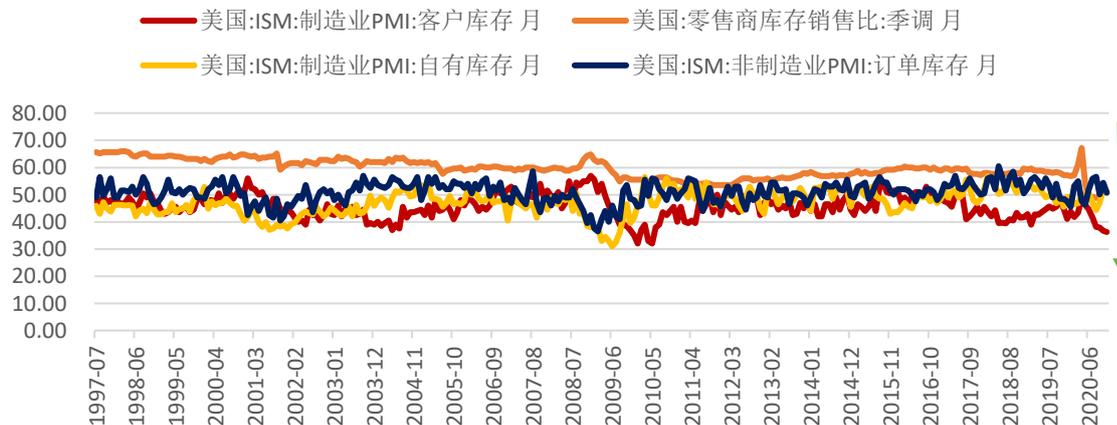


数据来源: wind 国信期货

同时当前美国的社会库存已经出现了较快幅度的下行，到达了历史的低位。其中美国零售商库存销售

比已经下行至 2008 年金融危机以来的新低。表明当前整体社会消费能力较强，并且未来或将迎来一个较为确定的主动补库存的周期，叠加当前全球较为宽松的信贷扩张周期以及美国即将实施的财政刺激计划，2021 年中国对外出口的规模以及外需的增量的扩张的确定性在提高，预计这些因素或将给 2021 年的中国出口提供一个强有力的支撑。

图：美国库销比到达历史低位



数据来源：wind 海关总署 国信期货

总体来看，中美第一阶段贸易协议并没有如特朗普所愿增加美国对中国出口，并减少中国对美国的出口，反而使得美国代替了欧盟成为了 2020 年中国对外出口总额最大的国家。通过拆分出口项数据，支撑 2020 年对美出口增长最重要的两个因素是，防疫物资出口量的爆发式增长以及中国对于美国出口的替代效应。但这两个因素持续性较差，难以成为继续支撑 2021 年对美出口的增长。但我们也注意到，当前美国史无前例的宽松货币和财政政策的刺激，促进了美国居民的消费需求并增加企业投资，同时欧美经过疫情的冲击后，库销比到了历史较低水平，2021 年美国将经历一轮完整的主动补库存和信贷扩张周期，外需的增加或将成为支撑 2021 年对美出口的一个重要支撑因素。

重要免责声明

本研究报告由国信期货撰写编译，仅为投资者教育用途而准备，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布及分发研究报告的全部或部分给任何其它人士。如引用发布，需注明出处为国信期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。国信期货保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，国信期货力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点仅代表报告撰写时的判断，仅供阅读者参考，不能作为投资研究决策的依据，不得被视为任何业务的邀约邀请或推介，也不得视为诱发从事或不从事某项交易、买入或卖出任何金融产品的具体投资建议，也不保证对作出的任何判断不会发生变更。阅读者在阅读本研究报告后发生的投资所引致的任何后果，均不可归因于本研究报告，均与国信期货及分析师无关。

国信期货对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。