

2020 年 1 月 15 日，中美兩國簽署期待已久的首階段貿易協議¹。協議涉及多項議題，涵蓋中國從美國進口貨品以至貨幣政策，市場對此並不感到意外，因為雙方自去年 12 月中起已一直公開討論有關內容。在今期市場通訊，宏利投資管理高級宏觀策略師 Sue Trinh 就多個重要方面評估這份協議，並指出真正的考驗將是執行協議的細節，以及設定下一階段談判的議程。

中美首階段貿易協議： 考驗雙方執行力

中美兩國簽署首階段貿易協議，投資者對此並不感到意外。儘管協議就市場准入、知識產權和貨幣的議題取得重要進展，但其中多項措施早已於 1 月 15 日之前宣布或實施。整體而言，我們認為中國將會繼續履行任何符合自身利益的承諾，因此對於不符合中國利益的承諾，增加履行的風險。簽署協議過後，才是真正考驗的開始——考驗雙方的執行力。

綜觀協議內容，中國已同意在 2020 年和 2021 年增加購買和進口最少 2,000 億美元的美國貨品和服務，當中包括農業、製造業和能源產品²。整體來看，我們認為這個協定的採購水平似乎脫離現實，但如果中國政府將目前的進口需求從其他貿易夥伴轉到美國，

則可望兌現有關承諾。這個轉變將會使中國的總進口量保持不變，環球增長亦不會加快。我們亦注意到在建議採購額中，2021 年所佔的比重高於 2020 年。這項安排為中國提供靈活性，以應對 11 月美國大選後可能出現的新政府。中國亦在採購方面設有多項紓緩條款，例如國內經濟增長減慢。此外，美國必須供應相關出口貨品，在現有出口限制下可能構成問題。

貨幣方面，這次協議只是舊調重彈。中國同意提供其已透過外匯儲備或國際收支平衡數據披露的資料。其他條款大多是重申中國對國際貨幣基金組織及 20 國集團的現有承諾。

最後，首階段協議最值得關注的地方可能是當中並無提及的議題。中美經濟爭議的核心圍繞多個主題，例如關稅、技術轉移及中國政府的補貼措施，但協議並無提及這些範疇。美國總統特朗普表示，可能留待 11 月總統大選後才落實第二階段協議及取消關稅³。

¹ 美國貿易代表辦事處：[Economic and Trade Agreement between the United States of America and the People's Republic of China, Phase One, 15 January 2020](#)。

² 採購金額以 2017 年為基準。2017 年，中國購買 1,300 億美元貨品和 560 億美元服務。2020 年 1 月 15 日，華爾街日報。

³ 路透社：“[Trump says he may wait to finish Phase 2 China trade deal until after November](#)”，2020 年 1 月 10 日。

不過，首階段協議賦予美國權力，在中國未能兌現承諾時單方面懲罰中國，因此緊張局勢可能隨時升級。

從市場角度來看，協議簽訂前的市場樂觀情緒使人民幣成為主要受害者。自去年 12 月中公布協議框架以來，（在岸和離岸）人民幣成為表現最佳的新興市場貨幣之一。

儘管如此，我們認為中國增長轉弱，加上非貿易壁壘增加，應會導致人民幣出現另一輪跌勢。若第二階段談判破裂，更可能加速這個趨勢。

免責聲明

宏利投資管理是宏利金融的環球財富及資產管理分部。本文件只供相關司法權區適用法例及規例容許收取本文件的收件人使用，內容由宏利投資管理編製，當中的觀點為撰寫文件當日的意見，並可予以更改。宏利投資管理乃根據其認為可靠的來源編匯或得出本文件的資料及／或分析，惟對其準確性、正確性、有用性及完整性概不發表任何聲明，對因使用有關資料及／或分析而引致的任何損失亦概不負責。有關組合的投資項目、資產分配或於不同國家分布的投資均屬過往的資料，並非日後投資組合的指標，日後的投資組合將有所改變。宏利投資管理、其聯屬公司或彼等之任何董事、高級職員或僱員，對任何人士倚賴或不倚賴本文件所載資料行事而引致的任何直接或間接損失、損害或任何其他後果，概不承擔法律責任或其他責任。

本文件的部份資料可能包含就日後發生的事件、目標、管理規定或其他估計所作出的預測或其他前瞻性陳述。該等事件並不一定會發生，並可能與本文件所載的情況存在重大差異。本文件載有關於金融市場發展趨勢的陳述乃按照現時的市況作出，有關市況會出現變化，並會因市場隨後發生的事件或其他原因而改變。本文件的資料僅供參考，並不構成代表宏利投資管理向任何人士提出買賣任何證券的建議、專業意見、要約或邀請。本文件的資料不得視為現時或過去的建議，或游說買賣任何投資產品或採納任何投資策略的要約。本文件所載的所有資料概不構成投資、法律、會計或稅務意見，或任何投資或策略適用於閣下個別情況的聲明，或構成向閣下提出的個人建議。過往回報並不預示未來業績。

投資涉及風險。投資者不應只單靠本資料而作出投資決定，而應仔細閱讀銷售文件(如適用)，以獲取詳細資料，包括任何投資產品的風險因素、收費及產品特點。

專有信息 — 未經宏利投資管理事先同意，不得以任何形式或就任何目的向任何第三方複製、分發、傳閱、散播、刊登或披露本文件全部或任何部分內容。

本文件由宏利投資管理(香港)有限公司屬下分部宏利投資管理(亞洲)刊發。

證券及期貨事務監察委員會並未有審閱此文件。