

抑制通胀与“去中国化”的权衡——美国延续关税豁免点评

报告发布日期

2022年03月27日

研究结论

- 事件：当地时间23日，美国贸易代表办公室发表声明，宣布重新豁免对352项从中国进口商品的关税，该新规定将适用于在2021年10月12日至2022年12月31日之间进口自中国的商品。
- 关税豁免起源于特朗普执政时期的“301调查”。2018年，前美国总统特朗普宣布，基于“301调查”结果对中国商品征收7.5%至25%的惩罚性关税，同时限制在美投资，并向WTO发起针对中国的申诉。
- 此次纳入豁免范围的商品较去年进一步缩小。绝大多数商品（最初为2200多项）的关税豁免在2020年就已经过期，2021年10月美国贸易代表戴琪启动关税豁免审查，考虑是否对此前有豁免资格的549项产品继续实行豁免。根据官方文件，是否恢复豁免的主要考虑因素包括：（1）该产品或类似产品是否可以从美国或第三国的来源获得；（2）2018年以来全球供应链的变化；（3）进口商或美国买家从美国或第三国采购产品的难度；（4）美国国内生产这种产品的能力，以及对小企业、就业、制造业产出和供应链的影响。
- 延长豁免的商品主要为家具、纺织品、皮革制品等消费品，医疗仪器等疫情相关商品，以及各类中低端机械设备和原材料。根据最新的清单，延续关税豁免的商品（HS分类下）主要有：（1）消费品，如第四十二章皮革制品、第九十四章家具以及第六十一至六十三章各类针织品；（2）疫情相关商品，如第九十章光学医疗设备（CT扫描器、X光机等）；（3）中低端机械设备和原材料，如第八十四章机械器具（如液压缸、热水器、滤水器等）、第八十五章电气设备（电机、电容器）、第三十九章塑料及其制品（电气胶带、印刷薄膜、瓶盖等）以及第三十八章杂类化学品（各类催化剂）。
- 电气设备、塑料及其制品豁免保留的比例大于整体，机械器具与整体较为相近。对比本轮和上次的豁免清单，可以发现电气设备和塑料及其制品这两项豁免商品的数量保留比例高于整体（64.1%），均为75%；机械器具和整体较为相近，为62.5%。
- 美国国内通胀是本次延长关税豁免的直接原因。美国2月份CPI同比继续上升至7.9%，上次达到如此高度还要追溯到1982年。美联储已经意识到通胀前景的严峻，并开启加息周期。且根据媒体公开报道，海外（穆迪）研究显示，美方施加的惩罚性关税中，中方只承担了7.6%，其余全部由美方承担了，因此延长关税豁免有助于缓解美国的通胀压力。
- 短期来看，延长关税豁免将小幅提升出口企业的利润。疫情反复下，全球供应链恢复频频受阻，美国对中国商品的依赖度居高难下，这次关税豁免延期也很好地证明了这一点。考虑到此前我国企业实际承担关税的比例较低，以及美国总进口中的中国份额已经较高（接近2018年，继续上升空间有限），我们认为此次关税豁免延期将强化我国出口份额的韧性，对企业营收和实际利润的提升幅度比较有限。
- 清单缩减也隐含了美国产业链长期以来“去中国化”的决心。从奥巴马执政时期起，美国一直试图让企业回流。2021年美国也已经通过立法（《2021年战略竞争法案》）的方式明确表明要推进美国公司的供应链多样化，减少对中国的依赖，并结合贸易协定（如《全球可持续钢铝协议》）等方式，持续推进这一战略目标。结合前面的分析，我们认为此次豁免更多是美国对国内通胀压力的一次“妥协”，中长期来看，对美的贸易份额依然存在下行压力。

风险提示

- （1）疫情超预期缓解，对全球供应链的影响明显减轻；（2）发达国家超预期推进气候目标。

证券分析师

陈至奕	021-63325888*6044 chenzhiyi@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860519090001
孙金霞	021-63325888*7590 sunjinxia@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860515070001
王仲尧	021-63325888*3267 wangzhongyao1@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860518050001
曹靖楠	021-63325888*3046 caojingnan@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860520010001

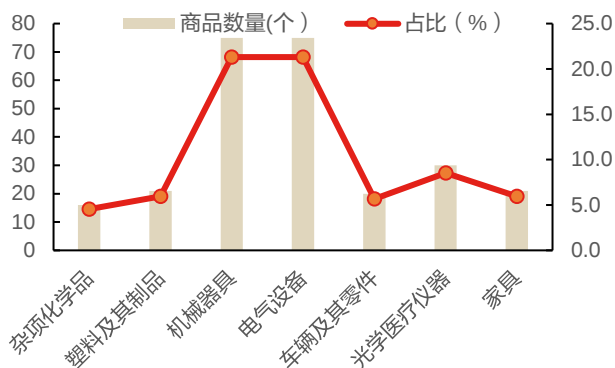
联系人

孙国翔	sunguoxiang@orientsec.com.cn
陈玮	chenwei3@orientsec.com.cn

相关报告

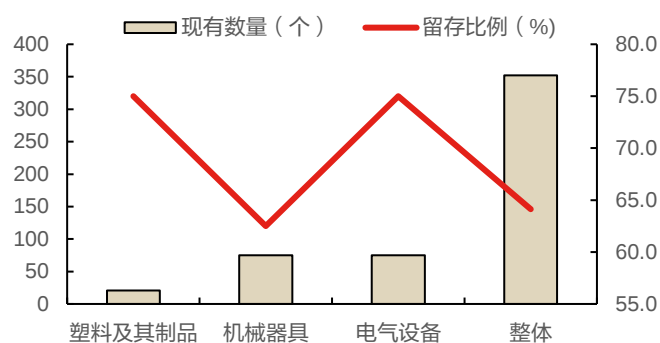
制造业投资会持续超预期吗？	2022-03-21
年初财政明显发力，全年空间仍然充足——1-2月财政数据点评	2022-03-21
行动的勇气？——3月FOMC会议简析	2022-03-17

图 1：本次豁免清单中包含的主要产品类别



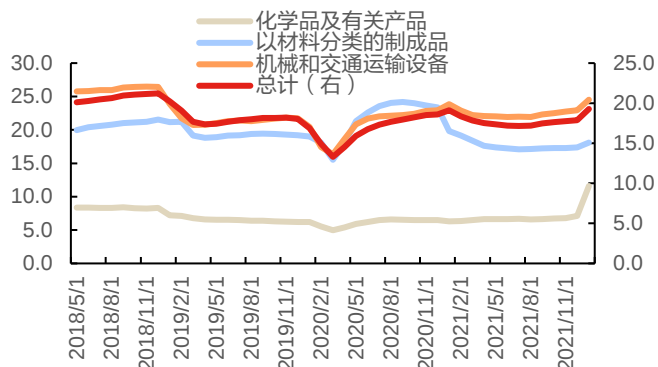
数据来源：USTR，东方证券研究所 备注：这张图上合计为总豁免商品种类 73.3%。

图 2：豁免关税覆盖范围变化



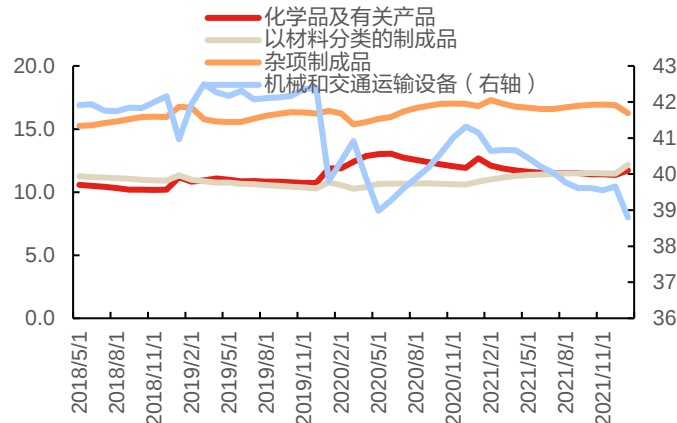
数据来源：USTR，东方证券研究所

图 3：美国总进口中的中国份额（HS 分类，%）



数据来源：Wind，东方证券研究所

图 4：中国对美出口产品结构（%）



数据来源：Wind，东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_39776

