

## 宏观点评

### 美国关税豁免的影响测算—兼评4月出口大降

**事件:** 1) 5月3日, 美国贸易办公室宣布对中国加征关税的两项行动将于7.6(对应340亿美元)和8.23(对应160亿美元)到期, 将启动对华加征关税复审程序; 2) 按美元计, 4月出口同比3.9%, 预期5.3%, 前值14.7%; 4月进口同比零增长, 预期-2.5%, 前值-0.1%; 贸易顺差511.2亿美元, 前值473.8亿美元。

**核心结论:** 4月出口超预期大降, 外需走弱之外, 关注国内疫情恶化导致订单外流的持续性; 进口剔除能源后降幅扩大, 凸显内需不足。短期看, 近期有迹象表明, 美国有可能豁免对我国的已征关税, 我们详细测算了对出口的拉动和利好行业。继续提示, 今年出口整体趋于下滑是大趋势, 后续国内疫情演化是关键。

**一、总体看, 4月出口同比增3.9%, 低于预期5.3%和前值14.7%; 环比降0.9%, 创2013年来次低(仅高于2019年-2.2%), 主因国内疫情恶化和外需走弱:** 一方面, 国内疫情反复拖累生产、订单可能外流, 表现为4月PMI新出口订单指数环比下降5.6个百分点至41.6%, 但同期韩国和越南出口仍偏强, 特别是4月越南出口三年复合增速增加3.7个百分点至18.7%。另一方面, 海外经济下行、外需回落, 表现为4月全球制造业PMI环比降0.7个百分点, 发达经济体中, 美国、欧元区、日本分别环比下降1.7、1.0、0.6个百分点, 仅英国“逆势”上行0.6个百分点。

#### 二、具体看, 关注量价、商品、国别3大结构特征

**>量价: 价格仍是出口的重要支撑。**从已公布出口金额和数量的商品看, 未锻造的铝出口金额同比增78.9%、出口数量仅增36.5%; 稀土出口金额同比增100.7%, 出口数量仅增18.5%; 水海产品出口金额同比10.3%、出口数量降2.9%; 集成电路出口金额同比增1.1%, 出口数量降17.5%等。

**>商品: 出口商品结构呈现“三强、三弱”六条明确线索。**1) 出行强、防疫弱, 主因海外疫情防控总体趋于“躺平”: 4月出行相关的箱包、鞋靴出口分别同比增30.8%、28.0%, 连续两个月增速高于总体增速; 防疫相关的纺织(口罩等)、医疗仪器出口分别同比增0.9%、降10.2%。2) 原材料强、农产品强, 应和俄乌冲突有较大关系: 4月铝、稀土等原材料出口分别同比增78.9%、100.7%; 4月农产品、水海产品出口分别同比增20.5%、10.3%; 3) 投资弱、竣工弱, 主因外需走弱: 4月机电产品出口同比降0.1%, 其中电子产品出口降幅较大, 自动数据处理设备、手机出口分别同比降5.1%、7.3%; 通用机械出口同比增2.8%, 但也低于总体增速; 同时, 4月竣工链中仅灯具出口同比9.8%, 高于总体增速; 家具、家电出口分别同比降3.0%、5.4%, 家用陶瓷器皿同比增0.8%, 低于总体增速。

**>国别: 对主要发达国家、重点新兴市场国家的出口增速多数高于总体增速。**其中, 对美国、欧盟、东盟、韩国、印度、巴西出口增速分别为9.4%、7.9%、7.6%、7.8%、18.1%、8.6%, 对上述6大经济体合计出口增速约为8.8%; 对日本出口同比降9.4%, 拖累总体出口增速约0.4个百分点。除上述国家和地区外, 对其他国家出口增速约为-2.0%。换言之, 4月出口增速下行, 对其他中小发展中国家出口下降应是一大拖累, 体现的是中小发展中国家受美联储加息的冲击更为明显。

**三、进口看, 4月进口同比零增长, 高于前值-0.1%和预期-2.5%; 环比降2.8%, 弱于季节性(2016-2019年均值为降2%); 和3月一样, 若扣掉能源, 4月进口跌幅进一步扩大。**4月原油、煤及褐煤、成品油(海关口径)、天然气进口分别同比增81.5%、102.3%、7.2%、31.5%, 延续高增; 换言之, 如果剔除上述4种能源, 4月进口同比增速将降为-9.3%(3月为-5.1%), 这与制造业PMI生产(环比降5.1个百分点)、PMI进口(环比降4.0个百分点)所传达的信号一致。

#### 四、近期有迹象表明, 美国有可能豁免对我国的已征关税, 影响会有多大?

**>目前看, 首批500亿美元商品加征关税到期后, 存在取消或部分取消的可能性。主因有二:** 1) 基于近期美国财政部长等官员的表态, 美国国内通过取消加征关税抑制通胀的意愿上升。2) 从500亿美元商品清单看, 主要涉及机械设备、家电、电气设备等行业, 正是美国对中国依赖较高的行业, 此前已进行多次豁免。

**>如果取消加征关税, 对中国出口的拉动有多大?**参照2018-2019年的经验, 简单估算取消加征关税对中国出口的拉动预计有限, 如果加征关税全部取消, 对2022年出口拉动的上限可能在1.8个百分点左右, 具体拉动还需观察关税取消的节奏。

**>如果取消加征关税, 利好哪些行业?**基于关税清单、关税加征节奏、上市公司对美营收依赖度等3大视角, 我们测算发现: 若全部取消或部分取消关税, 纺织服装、轻工制造(包括家具灯具、玩具)、家电、机械设备等可能相对受益。

**风险提示:** 疫情、外部环境、政策力度等超预期变化。

#### 作者

分析师 熊园

执业证书编号: S0680518050004

邮箱: xiongyuan@gszq.com

研究助理 刘安林

执业证书编号: S0680121020004

邮箱: liuanlin@gszq.com

#### 相关研究

- 1、《疫情冲击全面显现—4月PMI的5大信号》  
2022-04-30
- 2、《不一样的反转—逐句解读4.29政治局会议》  
2022-04-29
- 3、《全面评估当前疫情的经济影响与演变特征》  
2022-04-27
- 4、《“出口热、进口冷”的背后》2022-04-13
- 5、《出口“开门红”的背后》2022-03-07

## 内容目录

4月进出口数据点评.....	3
如果取消加征关税，对中国出口的拉动有多大？ .....	5
如果取消加征关税，利好哪些行业？ .....	6
视角 1: 已实施的关税清单 .....	6
视角 2: 前期加征关税节奏 .....	8
视角 3: 上市公司对美营收依赖度 .....	8
风险提示 .....	10

## 图表目录

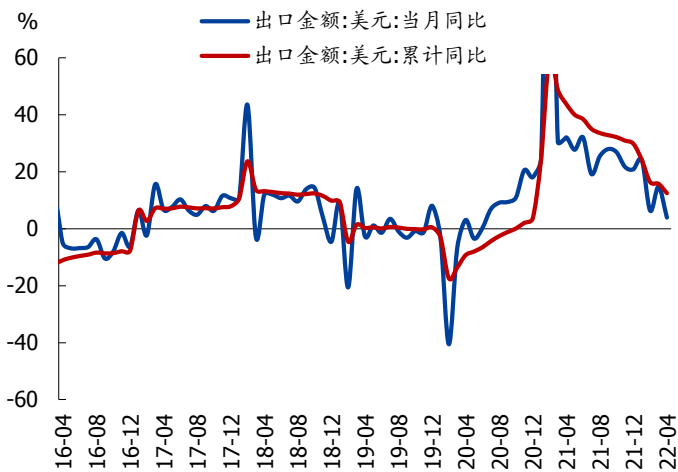
图表 1: 4月出口金额同比超预期回落.....	3
图表 2: 主要经济体 PMI 多数回落.....	3
图表 3: 主要发达国家、重点新兴市场国家出口增速多数高于总体.....	4
图表 4: 4月进口同比由下降转为持平.....	4
图表 5: 能源进口仍是进口的重要支撑.....	4
图表 6: 3轮关税加征及到期时间.....	5
图表 7: 2019 年对美出口增速大幅下降.....	5
图表 8: 不同视角下如果取消加征关税可能利好的行业.....	6
图表 9: 加征关税之后，美国从中国进口商品降幅（对应申万一级行业） .....	7
图表 10: 加征关税之后，美国从中国进口商品降幅（对应申万二级行业） .....	7
图表 11: 美国加征关税的节奏：逐渐向原材料、生活用品扩展.....	8
图表 12: 申万一级行业对美营收依赖情况.....	9
图表 13: 申万二级行业对美营收依赖情况.....	9

事件: 1) 5月3日, 美国贸易办公室宣布对中国加征关税的两项行动将于7.6(对应340亿美元)和8.23(对应160亿美元)到期, 将启动对华加征关税复审程序; 2) 按美元计, 4月出口同比3.9%, 预期5.3%, 前值14.7%; 4月进口同比零增长, 预期-2.5%, 前值-0.1%; 贸易顺差511.2亿美元, 前值473.8亿美元。

## 4月进出口数据点评

1、总体看, 总体看, 4月出口同比增3.9%, 低于预期5.3%和前值14.7%; 环比降0.9%, 创2013年来次低(仅高于2019年-2.2%), 主因国内疫情恶化和外需走弱: 一方面, 国内疫情反复拖累生产、订单可能外流, 表现为4月PMI新出口订单指数环比下降5.6个百分点至41.6%, 但同期韩国和越南出口仍偏强, 特别是4月越南出口三年复合增速增加3.7个百分点至18.7%。另一方面, 海外经济下行、外需回落, 表现为4月全球制造业PMI环比降0.7个百分点, 发达经济体中, 美国、欧元区、日本分别环比下降1.7、1.0、0.6个百分点, 仅英国“逆势”上行0.6个百分点。

图表1: 4月出口金额同比超预期回落



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表2: 主要经济体PMI多数回落

单位%	美国	欧元区	英国	日本	韩国	印度	越南	巴西	全球
2022-04	55.4	55.5	55.8	53.5	52.1	54.7	51.7	51.8	52.2
2022-03	57.1	56.5	55.2	54.1	51.2	54.0	51.7	52.3	52.9
2022-02	58.6	58.2	58.0	52.7	53.8	54.9	54.3	49.6	53.7
2022-01	57.6	58.7	57.3	55.4	52.8	54.0	53.7	47.8	53.2
2021-12	58.8	58.0	57.9	54.3	51.9	55.5	52.5	49.8	54.3
2021-11	61.1	58.4	58.1	54.5	50.9	57.6	52.2	49.8	54.2
2021-10	60.8	58.3	57.8	53.2	50.2	55.9	52.1	51.7	54.3
2021-09	61.1	58.6	57.1	51.5	52.4	53.7	40.2	54.4	54.1
2021-08	59.9	61.4	60.3	52.7	51.2	52.3	40.2	53.6	54.1
2021-07	59.5	62.8	60.4	53.0	53.0	55.3	45.1	56.7	55.4
2021-06	60.6	63.4	63.9	52.4	53.9	48.1	44.1	56.4	55.5
2021-05	61.2	63.1	65.6	53.0	53.7	50.8	53.1	53.7	56.0
2021-04	60.7	62.9	60.9	53.6	54.6	55.5	54.7	52.3	55.9

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

## 2、具体看, 关注量价、商品、国别3大结构特征:

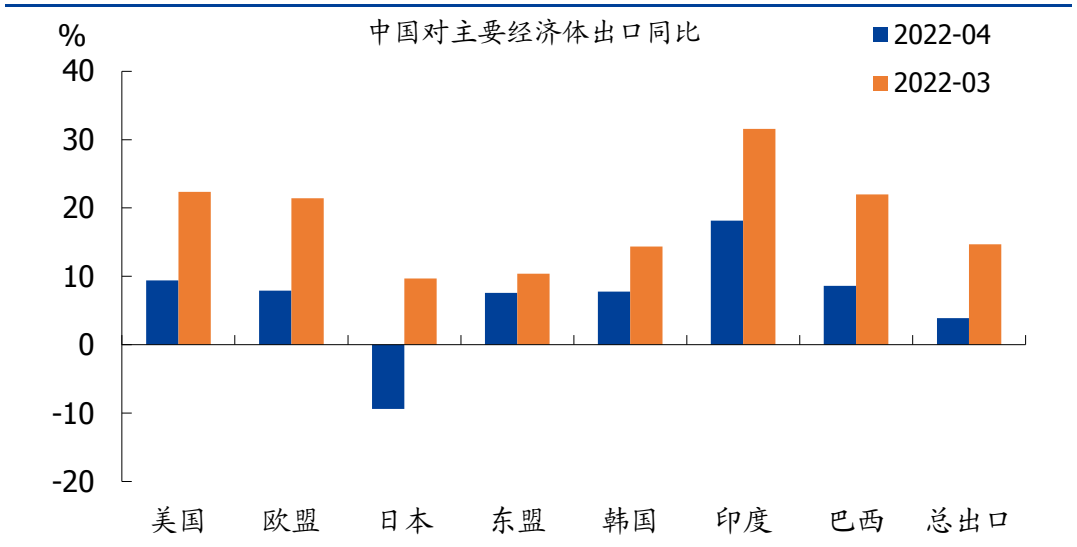
>量价: 价格仍是出口的重要支撑。比如从已公布出口金额和数量的商品看, 未锻造的铝出口金额同比增78.9%、出口数量仅增36.5%; 稀土出口金额同比增100.7%, 出口数量仅增18.5%; 水海产品出口金额同比10.3%、出口数量降2.9%; 集成电路出口金额同比增1.1%, 出口数量降17.5%; 肥料出口金额同比下降16.1%、出口数量降41.3%。

>商品: 出口商品结构呈现“三强、三弱”六条明确线索。1) 出行强、防疫弱, 主因海外疫情防控总体趋于“躺平”: 4月出行相关的箱包、鞋靴出口分别同比增30.8%、28.0%, 连续两个月增速高于总体增速; 防疫相关的纺织(口罩等)、医疗仪器出口分别同比增0.9%、降10.2%。2) 原材料强、农产品强, 应和俄乌冲突有较大关系: 4月铝、稀土等原材料出口分别同比增78.9%、100.7%; 4月农产品、水海产品出口分别同比增20.5%、10.3%; 3) 投资弱、竣工弱, 主因外需走弱: 4月机电产品出口同比降0.1%, 其中电子产品出口降幅较大, 自动数据处理设备、手机出口分别同比降5.1%、7.3%; 通用机械出口同比增2.8%, 但也低于总体增速; 同时, 4月竣工链中仅灯具出口同比9.8%, 高于总体增速; 家具、家电出口分别同比降3.0%、5.4%, 家用陶瓷器皿同比增0.8%。

低于总体增速。

>国别：对主要发达国家、重点新兴市场国家的出口增速多数高于总体增速。其中，对美国、欧盟、东盟、韩国、印度、巴西出口增速分别为 9.4%、7.9%、7.6%、7.8%、18.1%、8.6%，对上述 6 大经济体合计出口增速约为 8.8%；对日本出口同比降 9.4%，拖累总体出口增速约 0.4 个百分点。除上述国家和地区外，对其他国家出口增速约为 -2.0%。换言之，4 月出口增速下行，对其他中小发展中国家出口下降应是一大拖累，体现的是中小发展中国家受美联储加息的冲击更为明显。

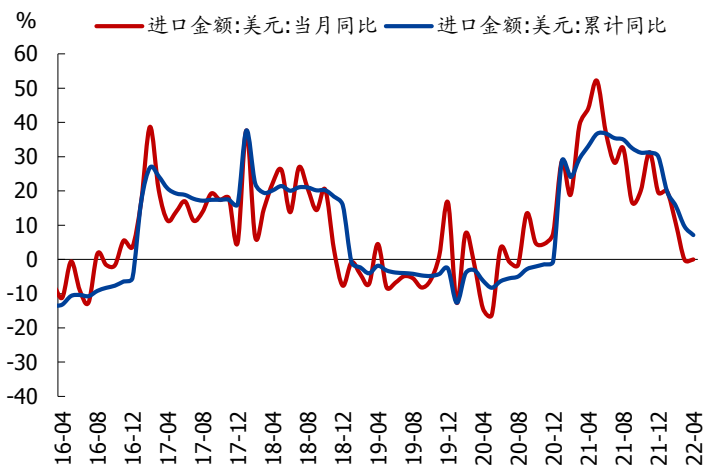
图表 3: 主要发达国家、重点新兴市场国家出口增速多数高于总体



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

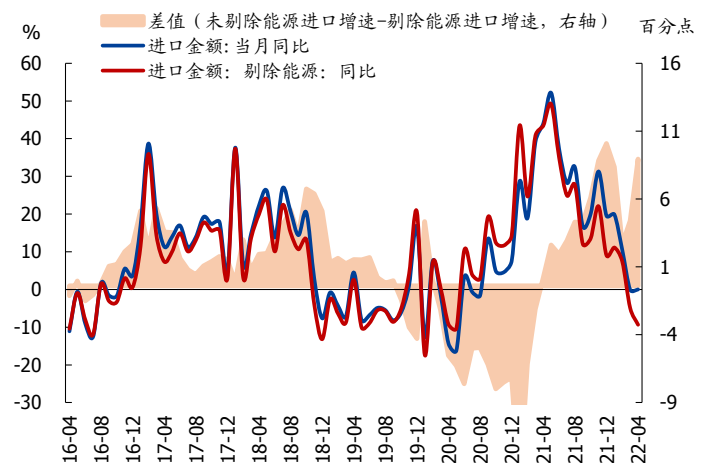
3、进口看，进口看，4 月进口同比零增长，高于前值-0.1%和预期-2.5%；环比降 2.8%，弱于季节性（2016-2019 年均值为降 2%）；和 3 月一样，若扣掉能源，4 月进口跌幅进一步扩大。4 月原油、煤及褐煤、成品油（海关口径）、天然气进口分别同比增 81.5%、102.3%、7.2%、31.5%，延续高增；换言之，如果剔除上述 4 种能源，4 月进口同比增速将降为-9.3%（3 月为-5.1%），这与制造业 PMI 生产（环比降 5.1 个百分点）、PMI 进口（环比降 4.0 个百分点）所传达的信号一致。

图表 4: 4 月进口同比由下降转为持平



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 5: 能源进口仍是进口的重要支撑



资料来源: Wind, 国盛证券研究所



## 如果取消加征关税，对中国出口的拉动有多大？

2018 年中美贸易摩擦之后，美国依据“301 条款”对中国加征 3 轮关税，而“301 条款”将在生效 4 年后自动到期。5 月 3 日，美国贸易办公室宣布对中国加征关税的两项行动分别将于 7 月 6 日、8 月 23 日到期（分别对应 2018 年 340 亿美元商品、160 亿美元关税加征）；而第二轮 2000 亿美元商品关税加征、第三轮 1200 亿美元关税加征分别将于今年 9 月、明年 9 月到期。

目前看，首批 500 亿美元商品加征关税到期后，存在取消或者部分取消的可能性。主因有二：1) 美国国内通过取消加征关税抑制通胀上升的意愿增加。5 月 2 日，美国贸易代表戴琪表示“美国政府将采取一切政策手段以抑制物价飙升”；在此之前，美国总统国家安全事务副助理达利普·辛格、财政部长耶伦也都表示，取消对中国输美商品加征的关税、以帮助抑制物价上涨是“值得考虑的”。2) 从首批 500 亿美元商品清单看，主要涉及机械设备、家用电器、电气设备等行业，恰好也是美国对中国依赖度较高的行业，此前已进行多次关税豁免。

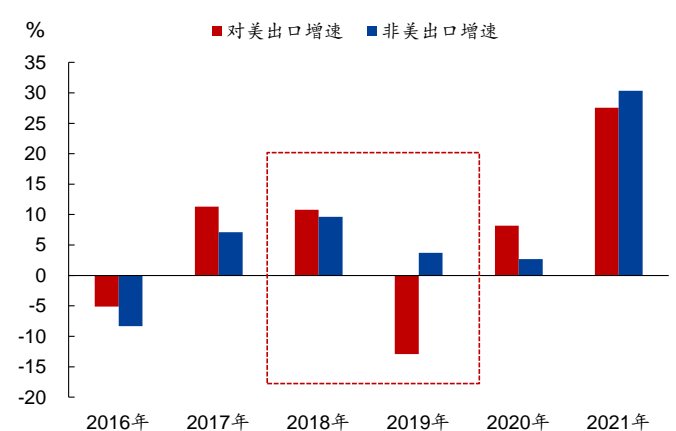
如果取消加征关税，对中国出口的拉动有多大？参照 2018-2019 年的经验，简单估算取消关税对中国出口的拉动预计有限，上限可能在 1.8 个百分点左右。测算方法如下：1) 如果将我国出口分为对美出口和非美出口两部分，可以发现 2018 年之前二者增速相差不大，2018 年加征关税之后二者差距迅速扩大：2018 年对美出口、非美出口增速分别为 10.8%、9.7%，2019 年则分别降为-12.9%、3.7%，对美出口、非美出口增速降幅分别为 23.7、6.0 个百分点。如果简单线性外推，可以认为 2019 年加征关税对我国对美出口的拖累约为 17.7 个百分点，对应出口金额约 850 亿美元。2) 疫情期间，由于 2020-2021 年中国疫情控制较好，中国出口份额增加，一定程度上对冲了加征关税的影响，按照同样的方法估算，2021 年加征关税对美出口的拖累约为 8.3 个百分点，对应出口金额约 370 亿美元（即份额提升对加征关税的对冲约为 480 亿美元）。3) 假设今年我国出口份额提升还能维持 2021 的一半左右，即份额提升对加征关税对冲的增量约 240 亿美元；如果已加征关税全部取消，则合计能够带来 610 亿美元（370 亿美元+240 亿美元）的出口增量，约占 2021 年全年对美出口的 10.6%，乘以对美出口占我国出口的比重 17.1%，因此，如果加征关税全部取消，对我国出口拉动的上限可能在 1.8 个百分点左右。

图表 6: 3 轮关税加征及到期时间

	关税加征时间 (正式实施时间)	加征金额	加征税率	到期时间
第 1 轮加征	2018 年 7 月 6 日	340 亿美元	25%	2022 年 7 月 6 日
	2018 年 8 月 23 日	160 亿美元	25%	2022 年 8 月 23 日
第 2 轮加征	2018 年 9 月 24 日	2000 亿美元	10%	2022 年 9 月 24 日
	2019 年 5 月 10 日	2000 亿美元	10%→25%	2022 年 9 月 24 日
第 3 轮加征	2019 年 9 月 1 日	1200 亿美元	15%	2023 年 9 月 1 日
	2020 年 2 月 14 日	1200 亿美元	15%→7.5%	2023 年 9 月 1 日

资料来源：纽约时报，国盛证券研究所

图表 7: 2019 年对美出口增速大幅下降



资料来源：Wind，国盛证券研究所

## 如果取消加征关税，利好哪些行业？

基于关税清单、关税加征节奏、上市公司对美营收依赖度等3大视角，我们测算发现：若全部取消或部分取消关税，纺织服装、轻工制造（包括家具灯具、玩具）、家电、机械设备等可能相对受益。具体看：

图表8：不同视角下如果取消加征关税可能利好的行业

已实施关税清单视角	前期加征关税节奏视角	上市公司对美营收依赖视角
机械设备 食品饮料 采掘 建材 纺织服装等	服装家纺 家具灯具 玩具等 电气设备 机械设备等	计算机设备 包装印刷 橡胶 家用轻工 纺服制造 服装家纺等

资料来源：国盛证券研究所

### 视角1：已实施的关税清单

从覆盖范围上看：每次加征关税，美国贸易保护办公室（USTR）都会公布精确到HS 10位码的商品清单，从而可以大致测算出各类商品加征关税的覆盖情况。具体看，按照HS一级分类，加征关税覆盖范围最广的是农产品、矿产品、毛皮制品、武器弹药、食品饮料、交通运输设备等，加征关税的覆盖范围均超过95%，如果中美关系缓和并逐步取消对华加征的关税，这些产品相关的行业可能首先受益。而加征关税覆盖范围较低的主要是鞋帽等日用品、机电产品、杂项制品、化工产品等，加征关税覆盖范围都在70%以下。

从结果上看：如果对应申万一级行业，关税加征后（特别是2000亿美元和1200亿美元），美国自中国进口金额降幅最大的是机械设备（-46.2%）、食品饮料（-43.9%）、采掘（-43.3%）、建材（-34.6%）、纺织服装（-29.3%）；如果对应申万二级行业，降幅最大的主要是其他采掘（-60.7%）、种植业（-54.7%）、服装家纺（-49.7%）、工业金属（-46.2%）、农产品加工（-44.0%）等，如果后续取消或部分取消加征关税，上述行业可能相对受益。

图表 9: 加征关税之后, 美国从中国进口商品降幅 (对应申万一级行业)

申万一级行业	340亿美元	160亿美元	2000亿美元	1200亿美元
机械设备	-21.4%	-33.2%	-46.2%	-1.8%
食品饮料	—	—	-43.9%	14.8%
采掘	—	-55.8%	-43.3%	-25.5%
建筑材料	—	-91.5%	-34.6%	-1.0%
纺织服装	—	—	-29.3%	-6.7%
农林牧渔	—	—	-28.6%	-11.5%
国防军工	1.7%	—	-27.0%	-9.6%
轻工制造	—	—	-27.0%	-2.8%
化工	-5.0%	-37.7%	-26.3%	6.5%
电气设备、家电	-30.5%	-42.4%	-26.2%	-16.4%
钢铁	—	-40.1%	-22.9%	-8.7%
汽车	-0.8%	-21.8%	-20.8%	-7.0%
有色	—	-96.6%	-16.3%	-6.3%
家用电器	-27.9%	-34.7%	-8.9%	5.0%
医药生物	—	—	—	—

资料来源: Wind, USTR, USITC, 国盛证券研究所

图表 10: 加征关税之后, 美国从中国进口商品降幅 (对应申万二级行业)

申万二级行业	340亿美元	160亿美元	2000亿美元	1200亿美元
其他采掘	—	-55.8%	-60.7%	—
种植业	—	—	-54.7%	0.9%
服装家纺	—	—	-49.7%	-6.8%
工业金属	—	-33.6%	-46.2%	-6.3%
农产品加工	—	—	-44.0%	6.6%
包装印刷	—	—	-40.7%	6.7%
塑料	—	—	-37.3%	10.1%
水泥制造	—	—	-35.6%	—
食品加工	—	—	-33.0%	15.5%
橡胶	-96.1%	—	-31.4%	19.9%
渔业	—	—	-28.9%	—
化学制药	—	-50.9%	-28.7%	—
纺织制造	—	—	-27.8%	2.5%
煤炭开采、石油开采	—	—	-27.6%	-25.5%
畜禽养殖	—	—	-26.1%	-44.3%
玻璃制造	—	-40.1%	-22.9%	-0.9%

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\\_41469](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_41469)



云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn