

分析师：王仕进

执业证书编号：S0740519020001

Email: wangsj@r.qlzq.com.cn

分析师：张文宇

执业证书编号：S0740520120003

Email: zhangwy@r.qlzq.com.cn

相关报告**投资要点**

■ 2022年3月23日，美国贸易代表办公室（USTR）在官网上宣布，将恢复352项中国进口商品的关税豁免。5月3日，再次发布声明，宣布启动两项将于今年7月和8月到期的对华加征关税行动的复审程序。

■ **中美贸易摩擦关键日期回顾与A股市场表现**

2018年至新冠疫情全球蔓延前，A股市场受中美贸易关系的影响持续波动，在一些关键时点出现的重要利空或利好消息均对A股市场造成冲击。如2018年3月22日，特朗普要求美国贸易代表(USTR)调查对价值50-600亿美元的中国商品征收关税，随后市场大跌；2018年5月29日，白宫宣布将对价值500亿美元的中国商品征收25%的关税，随后5月30日市场大跌，诸如此类的日期还有2018年6月15日、2019年5月5日等。同样的，一旦出现中美贸易关系缓和的消息，市场也往往应声大涨，如2018年12月1日、2019年6月29日等。

■ **四个加征关税清单影响几何？**

截至2021年底，中美贸易摩擦中我国被加征关税的商品价值共分为4批清单，总金额达3700亿美元，加征关税税率从7.5%至25%不等。而每年美国从我国进口的金额约为5000亿美元，从绝对量的角度看，加征关税的影响不可忽视。1)从范围来看，美国对华加征关税集中在中游制造和下游消费，前两批加征关税效果显著，第三批开始减弱，第四批所受影响甚微，主要原因为从第三批开始逐渐对纺织等消费品进行加征。2)从时间来看，加征关税的前两年，美国从我国进口的总金额出现了明显的下滑，后续随着新冠疫情对全球供应链的持续影响，我国出口表现强劲，2021年美国从中国的进口金额基本已回到加征前水平。

■ **如果关税到期豁免，可以买什么？**

4月美国CPI同比8.3%继续超市场预期，美国白宫网站发布美国总统拜登声明称，通胀仍“高得令人无法接受”，降低通货膨胀是首要经济任务。即使通胀高企因拜登中期选举临近等政治因素或成为当前美方重点关注的问题之一，市场预期关税豁免的声音愈大。但我们认为仍应中性看待关税豁免，考虑到美国对华的一贯态度及当前俄乌局势对西方国家国家安全方面的压力，大规模、全方位的放开仍有较大难度，部分中低端产品或可获得阶段性豁免。

复盘中美贸易摩擦对A股市场的影响节奏，首先不能看关税的正式加征时间；其次，市场对贸易争端的反映，大多数情况都是通过事件驱动的方式完成的，对2018年全年市场跌幅贡献最大的，主要集中在某些关键交易日。因此，除了关注中美贸易摩擦对真实基本面的冲击程度外，这些关键时点的市场表现或许更为重要。

从关键时点的行业与个股表现来看：冲突的时候跌得多的行业与个股，缓和的时候涨得多的行业与个股，然后取其交集，这种市场自然选择的结果往往会更有代表性，这些交集均指向基础化工、电子、计算机、传媒、通信和汽车。同样的方法筛选出的个股有291只，主要分布在电子、计算机、机械设备、汽车、电力设备、医药生物、化工、传媒等与加征关税项目息息相关的行业中。为了更好的代表性，我们选弹性最大的来构建组合，综合本次复查涉及加征关税清单所涉行业，并结合海外营收占比较高基本面因素，得到10只有望受益于关税豁免的潜在弹性代表标的。如果能叠加基本面配合，其中不少标的应该是有配置价值的。

风险提示：统计误差、关税豁免不及预期、中美贸易关系博弈超预期、上市公司海外收入不等同于美国收入、美国对中国科技企业封锁措施超预期、历史规律失真风险。

内容目录

一、2018 年以来美国加征关税历程回顾.....	- 3 -
1.1 关键日期回顾与市场表现.....	- 3 -
1.2 四批加征关税清单影响几何?	- 4 -
二、如果关税到期豁免, 可以买什么?	- 7 -
风险提示.....	- 9 -

图表目录

图表 1 2018 年以来美国对华 4 批加征清单时间表.....	- 4 -
图表 2 中国出口至美国金额变化.....	- 4 -
图表 3 美方加征关税前后中美进出口结构对比.....	- 4 -
图表 4 340 亿美元清单细项分布及美国从中国进口金额 (亿美元)	- 5 -
图表 5 160 亿美元清单细项分布及美国从中国进口金额 (亿美元)	- 5 -
图表 6 2000 亿美元清单细项分布及美国从中国进口金额 (亿美元)	- 6 -
图表 7 1200 亿美元清单细项分布及美国从中国进口金额 (亿美元)	- 6 -
图表 8 关键日期行业涨跌幅 (%)	- 8 -
图表 9 有望受益关税豁免的潜在弹性代表标的.....	- 9 -

- 2018年，时任美国总统特朗普依据美国《1974年贸易法》第301条，启动所谓的“301调查”。根据调查结果，特朗普政府多批次地对我国出口至美国的商品征收额外关税。截至2021年底，被加征关税的商品共分为4批清单，总金额达3700亿美元，加征关税税率从7.5%至25%不等。
- 2022年3月23日，美国贸易代表办公室（USTR）在官网上宣布，将恢复352项中国进口商品的关税豁免，5月3日，再次发布声明，宣布启动两项将于今年7月和8月到期的对华加征关税行动的复审程序。

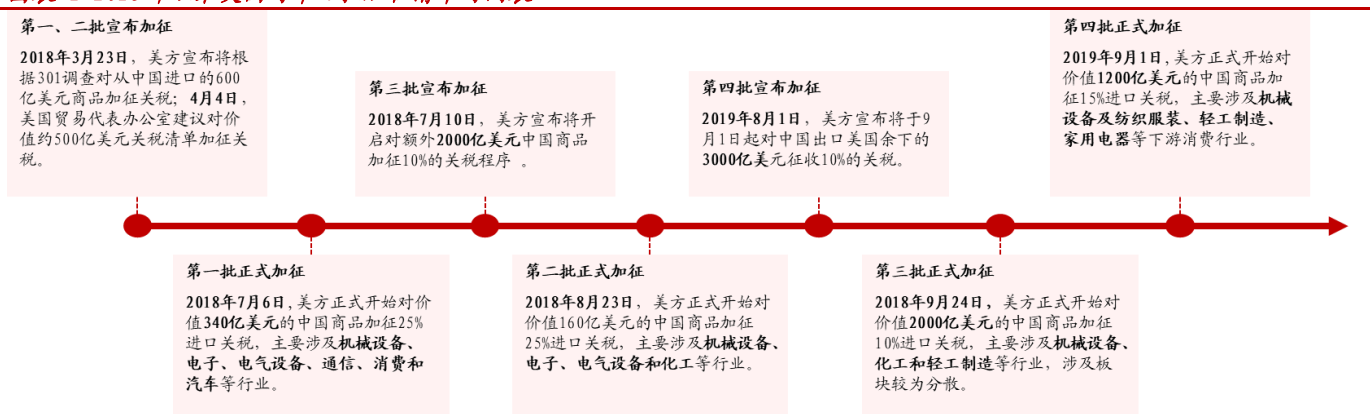
一、2018年以来美国加征关税历程回顾

1.1 关键日期回顾与市场表现

- 2018年至新冠疫情全球蔓延前，A股市场受中美贸易关系的影响持续波动，在一些关键时点出现的重要利空或利好消息均对A股市场造成冲击。
- 2018年3月22日，特朗普要求美国贸易代表(USTR)调查对价值50-600亿美元的中国商品征收关税，超过1,300种中国进口商品被列入关税清单，包括飞机零部件、电池、平板电视、医疗设备等，随后3月23日市场大跌。
- 2018年5月29日，白宫宣布将对价值500亿美元的中国商品征收25%的关税，其中包括“具有工业意义的技术”；受影响产品的完整清单将于6月15日公布，随后5月30日市场大跌。
- 2018年6月15日，特朗普宣布美国将对价值500亿美元的中国出口产品征收25%的关税。340亿美元将于2018年7月6日开始，另外160亿美元将在8月23日开始。6月19日我国商务部新闻发言人对美白宫6月18日的声明“将制定2000亿征税清单”这一变本加厉的行为表示将强有力反制。随后6月19日市场大跌（这是和最近市场预期交集最强的，市场反应最强烈的）。
- 2018年12月1日，关税上调计划被推迟。白宫表示，双方将“立即开始就强制技术转让、知识产权保护、非关税壁垒、网络入侵和网络盗窃等方面的结构性变化进行谈判”，12月3日市场大涨。
- 2019年5月5日，特朗普表示，之前对价值2000亿美元的中国商品征收的10%关税将于5月10日提高到25%，随后5月6日市场大跌。
- 2019年6月29日，在G20大阪峰会期间，中美在广泛会谈后同意“休战”。先前的关税将继续有效，但在重启谈判期间“暂时”不会制定未来的关税。随后7月1日市场大涨。
- 2019年8月1日，特朗普在推特上宣布，将对“剩余的3000亿美元商品”加征10%的关税，8月2日市场大跌。
- 类似的日期还有2019年8月5日-6日，8月26日，2019年12月16日等。
- 随后市场的主线逐渐步入新冠疫情，比如20年3月5日，美国贸易代

表批准了对各类医疗设备的关税豁免，同年 9 月 26 日：美国商务部对中芯国际（SMIC）实施限制，但随后的市场都没什么太大波澜。

图表 1 2018 年以来美国对华 4 批加征清单时间表

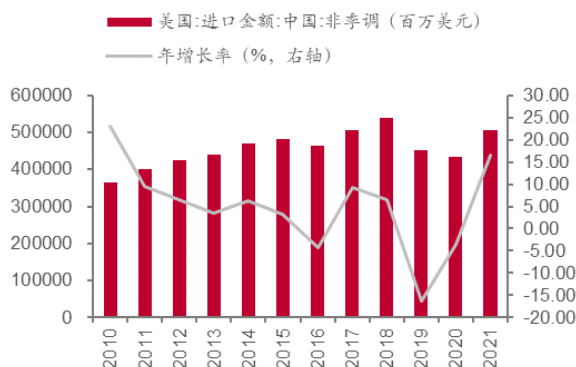


来源：公开信息收集，中泰证券研究所

1.2 四批加征关税清单影响几何？

- 从范围来看，美国对华加征关税集中在中游制造和下游消费，前两批加征关税效果显著，第三批开始减弱，第四批所受影响甚微，主要原因为从第三批开始逐渐对下游纺织等必选消费进行加征。
- 从时间来看，加征关税的前两年，美国从我国的进口金额出现了明显的下滑，后续随着新冠疫情对全球供应链的持续影响，我国出口表现强劲，2021年美国从中国的进口金额水平基本已回到加征前水平。
- 从美国从中国进口的进口结构变化来看，2021年机械与纺织服装的占比相较 2017 年有所降低，只是外贸结构的变化难以简单的归因于加征关税的作用。美方加征关税共涉及 3700 亿美元，而每年美国从我国进口的金额约为 5000 亿美元，从绝对量的角度看，加征关税的影响不可忽视。

图表 2 中国出口至美国金额变化



来源：Wind，中泰证券研究所

图表 3 美方加征关税前后中美进出口结构对比

名称	2017年 (\$)	2021年 (\$)	变化 (%)
机械及运输设备_电信及声音的录制或重放装置及设备	19.07	16.28	-2.79
杂项制品_家具及其零件、褥垫及类似填充制品	4.83	4.12	-0.71
杂项制品_旅行用品、手提包	1.25	0.57	-0.68
杂项制品_鞋靴	2.82	2.26	-0.56
杂项制品_服装及衣着附件	6.10	5.56	-0.54
机械及运输设备_办公用机械及自动数据处理设备	14.36	13.87	-0.50
按原料分类的制成品_未列明非金属矿物制品	1.35	1.14	-0.21
机械及运输设备_发电机械及设备	1.37	1.16	-0.20
食物和活动物_鱼类(海洋哺乳动物除外)	0.53	0.33	-0.20
按原料分类的制成品_有色金属	0.48	0.30	-0.19

来源：Wind，中泰证券研究所

4 批加征清单明细及进口金额变化：

- **340 亿加征关税清单：**首批清单主要以机械和电气设备为主，按照

HTS2 位码分类为第 84 章和第 85 章，这两大类的加征项目所涉的可能金额占比约 90%，加征关税后的前两年美国的进口金额出现明显下滑。但在 2021 年进口金额又开始出现回升，或是由于全球疫情影响。

图表 4 340 亿美元清单细项分布及美国从中国进口金额 (亿美元)

HTS2 位码	产品描述	项目数量	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
84	核反应堆、锅炉、机械器具及零件	417	390.29	403.20	248.16	235.62	253.37
85	电机、电气、音像设备及其零附件	186	274.29	280.30	225.72	191.01	217.02
90	光学、照相、医疗等设备及其零附件	129	56.82	57.83	47.30	47.12	52.78
87	车辆及其零附件,但铁道车辆除外	41	17.38	19.81	16.52	15.18	16.86
88	航空器、航天器及其零件	15	5.08	5.47	5.59	2.54	2.14
86	铁道车辆,轨道装置,信号设备	17	1.82	2.19	1.73	1.03	1.04
89	船舶及浮动结构体	10	0.13	0.14	0.09	0.04	0.08
28	无机化学品,贵金属等的化合物	1	0.04	0.03	0.03	0.02	0.02
40	橡胶及其制品	2	0.00	0.00	0.00	0.00	0.01
总计			745.84	768.97	545.15	492.56	543.31

来源: USTR, USITC, 中泰证券研究所; 进口金额统计口径为 HTS6 位码, 故金额总数偏高

- 160 亿加征关税清单:** 第二批清单的加征项目同第一批一致, 仍主要以机械、电子、电气设备等中游制造为主, 同时对上游原材料化工行业也开始加征, 比如塑料、矿物燃料、玻璃等, 以及部分运输设备如铁道车辆、船舶等。从影响看, 美国的进口金额同第一批类似, 在前两年出现明显下滑后, 2021 年有所提升。

图表 5 160 亿美元清单细项分布及美国从中国进口金额 (亿美元)

HTS2 位码	产品描述	项目数量	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
85	电机、电气、音像设备及其零附件	36	127.91	131.75	87.58	80.21	92.63
84	核反应堆、锅炉、机械器具及零件	32	50.93	50.53	37.03	31.91	33.03
39	塑料及其制品	147	22.42	24.85	15.52	15.76	21.13
73	钢铁制品	6	8.77	8.98	5.44	5.46	6.21
90	光学、照相、医疗等设备及其零附件	17	8.45	8.96	6.52	13.15	8.25
27	矿物燃料、矿物油及其产品, 沥青等	3	4.90	4.59	1.45	0.25	0.03
86	铁道车辆, 轨道装置, 信号设备	14	4.35	6.23	5.11	3.59	7.59
87	车辆及其零附件, 但铁道车辆除外	19	4.25	6.89	5.90	7.67	7.68
70	玻璃及其制品	1	0.20	0.16	0.03	0.02	0.02
89	船舶及浮动结构体	2	0.12	0.13	0.08	0.03	0.07
76	铝及其制品	2	0.11	0.26	0.06	0.02	0.01
38	杂项化学产品	2	0.07	0.04	0.02	0.03	0.05
34	洗涤剂、润滑剂、人造蜡、塑型膏	3	0.04	0.06	0.03	0.01	0.04
总计		284.00	232.52	243.43	164.76	158.11	176.73

来源: USTR, USITC, 中泰证券研究所; 进口金额统计口径为 HTS6 位码, 故金额总数偏高

- 2000 亿加征关税清单:** 第三批清单进一步向下游消费、轻工制造、纺织服装延伸。家具、寝具、灯具、皮革以及车辆等涉及日常消费的项目开始进入清单。本批清单的影响已经相对有所缓和, 在 2019 年美国的进口金额降速相较第二批清单明显减缓。

图表 6 2000 亿美元清单细项分布及美国从中国进口金额 (亿美元)

HTS2位码	产品描述	项目数量	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年
85	电机、电气、音像设备及其零附件	218	633.10	687.87	513.72	414.80	428.59
84	核反应堆、锅炉、机械器具及零件	200	460.82	508.43	288.00	270.07	288.39
94	家具、寝具等;灯具;活动房	77	294.94	320.66	235.42	198.95	237.70
87	车辆及其零附件,但铁道车辆除外	125	116.17	136.94	107.68	94.41	117.92
39	塑料及其制品	55	90.66	110.93	100.99	123.49	143.05
73	钢铁制品	134	78.84	92.77	71.78	65.62	81.62
42	皮革制品;旅行箱包;动物肠线制品	86	73.27	73.68	49.71	28.15	35.22
29	有机化学品	790	50.67	64.80	46.83	40.31	61.02
40	橡胶及其制品	125	34.19	40.03	25.67	27.40	52.64
83	贱金属杂项制品	36	33.10	37.07	30.69	30.53	36.23
44	木及木制品;木炭	180	33.00	32.75	18.95	15.99	18.90
48	纸及纸板;纸浆、纸或纸板制品	223	32.66	35.98	28.66	23.28	25.74
82	贱金属器具、利口器、餐具及零件	94	30.94	36.48	31.95	30.64	33.02
70	玻璃及其制品	112	23.64	27.16	20.98	17.03	20.71
90	光学、照相、医疗等设备及零附件	73	23.35	25.14	21.57	20.48	25.72
其他			231.41	259.97	178.14	166.33	182.50
总计			2,240.75	2,490.66	1,770.74	1,567.49	1,788.98

来源: USTR, USITC, 中泰证券研究所; 进口金额统计口径为HTS6位码, 故金额总数偏高

- 1200 亿美元清单:** 第四批清单中, 从所涉可能金额看, 前五名除了认为第 84、85 章的机械、电子、电气设备外, 均为纺织服装相关的消费品; 从所涉项目数量来看, 前两名则均为服装类别。从所涉的可能总金额来看, 影响甚微。

图表 7 1200 亿美元清单细项分布及美国从中国进口金额 (亿美元)

HTS2位码	产品描述	项目数量	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年
85	电机、电气、音像设备及其零附件	99	270.46	295.42	244.73	189.43	230.39
84	核反应堆、锅炉、机械器具及零件	136	181.20	194.70	179.67	140.65	156.17
61	针织或钩编的服装及衣着附件	209	142.54	147.12	136.38	88.38	120.79
64	鞋靴、护腿和类似品及其零件	91	141.46	139.46	133.49	86.59	113.66
62	非针织或非钩编的服装及衣着附件	359	127.70	126.91	115.41	96.10	81.89
95	玩具、游戏或运动用品及其零附件	49	75.46	80.48	81.98	88.35	121.63
39	塑料及其制品	21	72.32	82.63	91.15	92.84	112.42
63	其他纺织制品;成套物品;旧纺织品	75	60.75	64.65	65.29	189.27	77.45
90	光学、照相、医疗等设备及零附件	46	37.01	39.72	38.71	34.56	43.46

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_42339

