

宏观专题报告

再议关税清单：2500 亿制裁 VS 1100 亿反制

相关研究报告

宏观专题报告20180712-详解美国2500亿加征关税清单

证券分析师

陈骁 投资咨询资格编号
S1060516070001
010-56800138
CHENXIAO397@PINGAN.COM.CN

魏伟 投资咨询资格编号
S1060513060001
021-38634015
WEIWEI170@PINGAN.COM.CN

研究助理

薛威 一般从业资格编号
S1060117080079
021-20667920
XUEWEI092@PINGAN.COM.CN

杨璇 一般证券从业资格编号
S1060117080074
010-56800141
YANGXUAN659@pingan.com.cn

本报告仅对宏观经济进行分析，不包含对证券及证券相关产品的投资评级或估值分析。

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

■ 中美互加关税清单：2500 亿制裁 VS 1100 亿反制

除了8月8日双方按计划于8月23日落地首批160亿美元加征关税的方案外，近期美国的在限制对华军事技术出口与提升2000亿美元自华进口商品加征关税税率至25%等两个动作导致了中美贸易战继续单边升级。作为应对的反制措施，中国国务院关税税则委员会与商务部在8月3日晚公布了600亿美元规模的反制清单，且分5%、10%、20%与25%四种税率，这主要也是考虑到反制对中国通胀水平与各产业冲击的综合影响。这或将使得一个月后美国对华贸易制裁涉及商品规模达2500亿美元的同时，中方反制商品规模也将达到1100亿美元。我们在此前的专题报告中已经分析了美国交给2500亿美元清单的结构，那么，美国此番将2000亿美元商品的加征关税税率由10%提升至25%会给中国经济带来多大额外冲击？中国反制对美国短期影响如何？1100亿美元反制商品的覆盖范围与反制力度如何？我们将通过对两国关税清单的进一步分析，来回答上面这些问题。

■ 美国 2500 亿制裁 VS 中方 1100 亿反制的效果分析

美国若对2000亿美元商品加征关税税率仍为10%，中国GDP增速将受顺差与制造业投资两大渠道联合冲击，下行0.552个百分点左右；美国若对2000亿美元商品加征关税税率升为25%，中国GDP增速将受顺差与制造业投资两大渠道联合冲击下行1.019个百分点左右。也就是说，美国考虑的对2000亿美元自华进口商品加征关税税率由10%升为25%可能将给中国经济增速带来0.467个百分点左右的额外冲击。但中国加大财政政策积极性并增加基建等投资也会对上述影响造成一定程度的对冲。

中方公布的600亿美元反制计划若实施，叠加此前已落地的500亿美元反制举措，共将导致美国经济增速下行0.358个百分点。考虑到美国经济在税改等积极财政刺激下也仅能实现3%左右的增长，同时加息通道下高赤字还将制约3%增速的持续性，0.358个百分点的经济增速冲击也能对美国经济造成一些影响。

■ 中国对美反制商品结构详析

1100亿美元商品最主要分布于：大豆（11.1%）、载人车辆（9.4%）、塑料及其制品（7.5%）、医疗器械（5.3%）、矿物燃料（3.8%）、杂项化学产品（3.5%）、有机化学品（3.3%）、电话通信设备（3.0%）、木及木制品木炭（2.9%）、自动数据处理设备（2.1%）等。进一步总结来说，医疗设备、汽车、化学品、农产品、塑料制品、矿物燃料、木制品等领域，是中国反制的主要着力点。

可以发现，除了“纺织原料及纺织制品”、与“珠宝、贵金属及制品；仿首饰；硬币”两个中国自美进口规模很低的领域及替代性较高的“贱金属及其制品”外，所有强势反制的领域均没有100%覆盖。对应地，除上述三大领域外，所有100%覆盖的领域均未采取强势反制。可见中方在制定反制计划时综合考虑了反制力度与覆盖范围对国内产业的冲击。

正文目录

一、	中美互加关税清单：2500 亿制裁 VS 1100 亿反制	4
二、	美国 2500 亿制裁 VS 中方 1100 亿反制的效果分析	4
三、	中国对美反制商品结构详析	6
附录 1：	1100 亿美元反制的行业分布（精确到 HS 8 位码）	11
附录 2：	中美贸易争端进程回顾	15

图表目录

图表 1	关税对经济增长的影响测算方法(下文举例说明)	4
图表 2	美国 2500 亿美元加征税率对中国经济增速的额外冲击测算	6
图表 3	HS 一级分类下反制规模分布 (亿美元)	7
图表 4	HS 二级分类下反制规模分布 (占比靠前的主要项目, 亿美元)	7
图表 5	HS 二级分类下加征关税规模分布 (占比靠前的主要项目, 亿美元)	8
图表 6	HS 一级分类下中国在各领域的加征关税规模在对应领域全年自美进口总额中占比 10	
图表 7	中国对美分大类商品的综合反制力度 (HS 一级分类下)	10
图表 8	HS 分类下中方对美 1100 亿美元反制关税商品规模与占比数据 (亿美元, %)	11
图表 9	中美贸易争端进程回顾	15

一、中美互加关税清单：2500 亿制裁 VS 1100 亿反制

除了 8 月 8 日双方按计划于 8 月 23 日落地首批 160 亿美元加征关税的方案外，近期美国的两个动作导致了中美贸易战继续单边升级。其一，特朗普政府在 8 月 1 日叫停了针对 44 家中国军工企业的技术产品出口，对该 44 家企业实行技术封锁；其二，特朗普政府与美国贸易代表办公室接连发出声明表态将考虑针对自华进口 2000 亿美元商品加征关税税率由 10% 提升为 25%。特朗普政府的这两个动作不仅实质性地将中美贸易战由经贸层面扩散至技术层面，还显著升级了经贸层面的紧张局势。

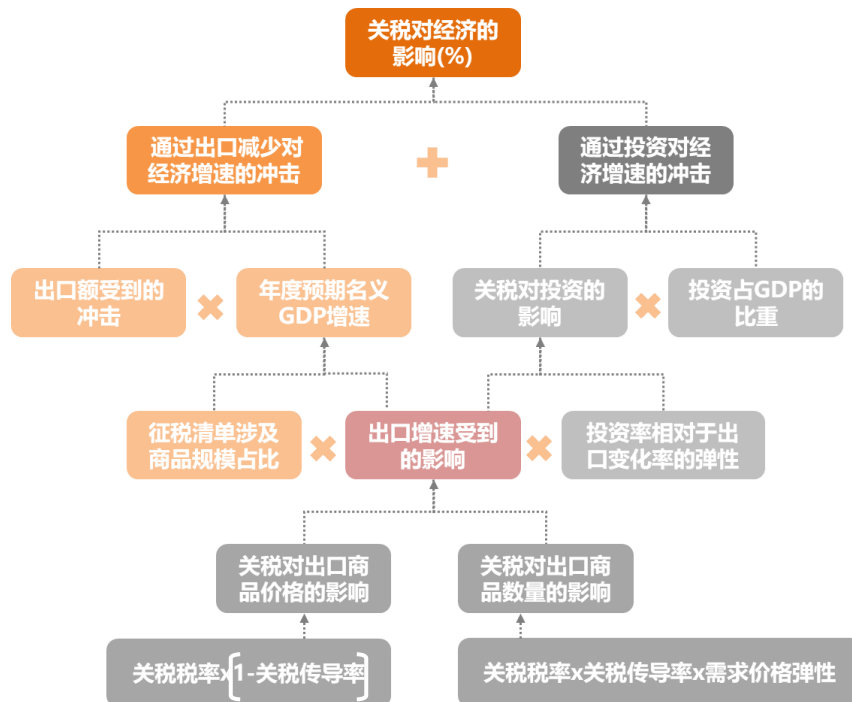
作为应对的反制措施，中国国务院关税税则委员会与商务部在 8 月 3 日晚公布了 600 亿美元规模的反制商品清单，且分 5%、10%、20% 与 25% 四种税率。中国采取的 600 亿美元规模的反制措施之后，还剩余 450 亿美元规模的反制空间，这也是应对未来美国可能进一步升级贸易战的战略储备。未来贸易战仍有可能进一步蔓延至技术、人才、金融、地缘政治等领域。

那么，美国此番将 2000 亿美元商品的加征关税税率由 10% 提升至 25% 会给中国经济带来多大额外冲击？中国反制对美国经济短期影响如何？1100 亿美元反制商品的覆盖范围与反制力度如何？我们将通过对两国关税清单的进一步分析，来回答上面这些问题。

二、美国 2500 亿制裁 VS 中方 1100 亿反制的效果分析

参照 7 月 12 日的专题报告《详解美国 2500 亿加征关税清单》中利用关税传导率与需求价格弹性测算关税对贸易冲击的方法，同时将关税传导率设置为 20%，需求价格弹性设置为 4，来测算美国将自华进口 2000 亿美元商品加征税率由 10% 提升为 25% 的额外冲击叠加首批 500 亿美元制裁（340 亿美元已实施部分 & 8 月 23 日即将执行的 160 亿美元部分）与中国 1100 亿反制的效果。

图表1 关税对经济增长的影响测算方法(下文举例说明)



资料来源：平安证券研究所

1、测算美国若对 2000 亿美元商品加征关税税率仍为 10%时的冲击

首先，提升关税税率通过对顺差的影响来冲击经济的部分：计算结果显示，在进口规模不变的假设前提下，贸易顺差金额下滑与出口金额下滑相当，均为 307.2 亿美元，占出口总额的 0.9%。具体的计算方式是，关税对出口量的冲击幅度为 $-10\% \times 20\% \times 4 = -8\%$ ；对价格的冲击幅度为 $10\% \times (20\% - 1) = -8\%$ ，由此对出口规模与贸易顺差的冲击幅度为 $(1-8\%) \times (1-8\%) - 1 = -15.36\%$ ，出口金额减少 $2000 \times 15.36\% = 307.2$ 亿元。加上已实施的 500 亿美元制裁部分，贸易顺差与出口规模均将下滑 487.2 亿美元。假设 2018 年中国实际 GDP 可在 2017 年的基础上继续增长 6.5%，同时通胀维持在 2% 左右，那么美国对 2000 亿美元商品加征关税税率 10% 叠加已实施的 500 亿美元制裁总共通过贸易顺差给中国经济增速带来的负向冲击将是 0.367 个百分点。

其次，提升关税税率通过对出口的影响来冲击相关制造业投资进而拉低经济的部分：贸易战会导致出口增速的下滑进而会抑制制造业投资，从而对经济增长形成影响。根据测算，固定资产投资完成额对出口规模变化的弹性大致为 0.199，即出口每增加 1%，会导致固定资产投资完成额增速上升 0.199 个百分点；结合近几年投资占 GDP 比重为 43% 左右，可得出口变化 1% 可通过制造业投资进而影响 GDP 增速 0.086 个百分点左右。已制裁 500 亿美元 25% 税率的部分：出口减少 180 亿美元，即出口降幅为 0.80%，通过挤压制造业投资导致 GDP 增速下滑 0.068 个百分点；第二轮尚未制裁的 2000 亿美元 10% 税率的部分：出口减少 307.2 亿美元，即出口降幅为 1.36%，通过挤压制造业投资导致 GDP 增速下滑 0.117 个百分点。两者取和，美国对 2000 亿美元商品加征关税税率 10% 叠加已实施的 500 亿美元制裁总共通过挤压制造业投资导致 GDP 增速下滑 0.185 个百分点。

2、测算美国若对 2000 亿美元商品加征关税税率升为 25%时的冲击

我们仍然分顺差与制造业投资两个维度来测算，具体测算过程与上面类似。

顺差渠道：关税对出口量的冲击幅度为 $-25\% \times 20\% \times 4 = -20\%$ ；对价格的冲击幅度为 $25\% \times (20\% - 1) = -20\%$ ，由此对出口规模与贸易顺差的冲击幅度为 $(1-20\%) \times (1-20\%) - 1 = -36\%$ 。在进口规模不变的假设前提下，贸易顺差金额下滑与出口金额下滑相当，均为 720 亿美元，加上已实施的 500 亿美元制裁部分，贸易顺差与出口规模均将下滑 900 亿美元，在对 GDP 增速与通胀水平同样的假设下，美国对 2000 亿美元商品加征关税税率 25% 叠加已实施的 500 亿美元制裁总共通过贸易顺差给中国经济增速带来的负向冲击将是 0.677 个百分点。**制造业投资渠道：**美国对 2000 亿美元商品加征关税税率 10% 叠加已实施的 500 亿美元制裁总共通过挤压制造业投资导致 GDP 增速下滑 0.342 个百分点。

在如上假设下，美国若对 2000 亿美元商品加征关税税率仍为 10%，中国 GDP 增速将受顺差与制造业投资两大渠道联合冲击，下行 0.552 个百分点左右；美国若对 2000 亿美元商品加征关税税率升为 25%，中国 GDP 增速将受顺差与制造业投资两大渠道联合冲击下行 1.019 个百分点左右。也就是说，美国考虑的对 2000 亿美元自华进口商品加征关税税率由 10% 升为 25% 可能将给中国经济增速带来 0.467 个百分点左右的额外冲击。

整体看，美国的贸易制裁计划将给中国经济增速带来显著冲击。但也需要注意，中国加大财政政策积极力度并增加基建等投资也会对上述影响造成一定程度的对冲。

3、中方出台的 1100 亿反制计划给美国经济的冲击

同样地，我们通过贸易差额与制造业投资两个维度来测算中国反制措施对美国经济增长的冲击。假设美国年经济增速达 3.0%，通胀水平维持在 2.0% 左右，考虑中方已实施 500 亿美元 25% 税率的反制举措，所以整体看，中方计划的 600 亿美元反制与已实施的 500 亿美元总共会使得美国贸易逆差

扩大315.36亿美元,出口规模也将减少315.36亿美元。通过扩大贸易逆差对美国经济的冲击为0.154个百分点;通过制造业投资对美国经济的冲击为0.204个百分点。

整体看,中方公布的600亿美元反制计划若实施,叠加此前已落地的500亿美元反制举措,共将导致美国经济增速下行0.358个百分点。考虑到美国经济在税改等积极财政刺激下也仅能实现3%左右的增长,同时加息通道下高赤字还将制约3%增速的持续性,0.358个百分点的经济增速冲击也能够对美国经济造成一些影响。

图表2 美国2500亿美元加征税率对中国经济增速的额外冲击测算

制裁方制 裁对象	税率	顺差渠道对经 济增速的冲击 (%)	制造业投资渠道对 经济增速的冲击 (%)	制裁对象经济增速可能会受 到冲击(%)
美国制裁 中国	500亿(25%) &2000亿(10%)	0.367	0.185	0.552
	500亿(25%) &2000亿(25%)	0.677	0.342	1.019
	将2000亿加征税率提升的 额外冲击	0.310	0.157	0.467
中国反制 美国	500亿美元(25%)	0.088	0.117	0.205
	600亿美元 (5%-25%)	0.066	0.088	0.154
	500亿美元(25%) &600亿美元 (5%-25%)	0.154	0.204	0.358

资料来源:平安证券研究所

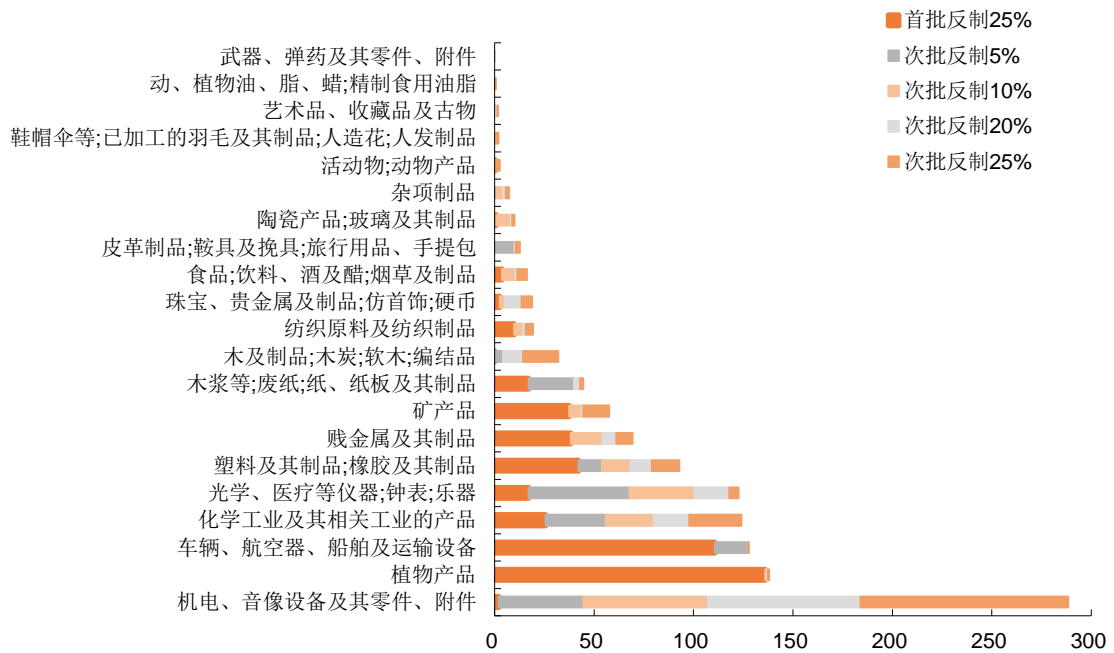
三、 中国对美反制商品结构详析

中国对美国的600亿美元反制计划分5%、10%、20%与25%四种税率,这主要也是考虑到反制对中国通胀水平与各产业冲击的综合影响。为避免伤及国内经济,中国国务院关税税则委员会公布清单中的商品精确到HS 8位码。为了更好地测度1100亿美元(公布的600亿美元计划&已实施的500亿美元举措)征税商品的结构分布,我们使用美国商务部调查局(United States Census Bureau)所发布的精确到6位码的HS口径进出口金额数据来与8位码贸易清单中的商品进行精确的一一对应。

一级分项的二十二大类商品中，“机电、音像设备及其零件、附件”类金额占比高达26.2%。名列第二的是“植物产品”，金额占比为12.5%。接下来依次是“车辆、航空器、船舶及运输设备”、“化学工业及其相关工业的产品”、“光学、医疗等仪器；钟表；乐器”、“塑料及其制品；橡胶及其制品”，金额占比分别为11.6%、11.3%、11.2%、8.4%。

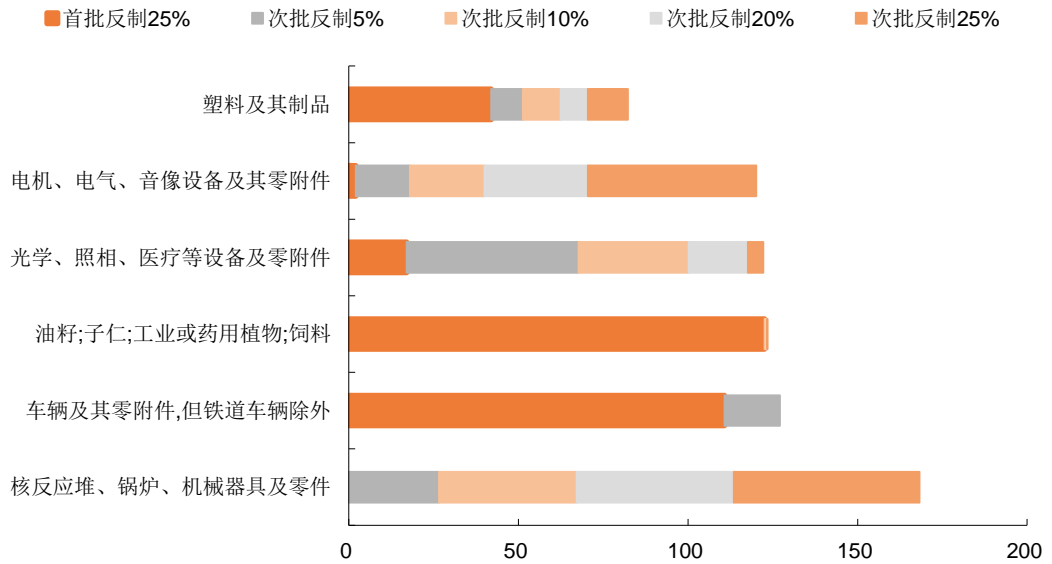
二级细项的98类商品中，“核反应堆、锅炉、机械器具及零件”金额占比最为突出，高达15.3%（属于金额占比达26.0%的一级分类“机电、音像设备及其零件、附件”下的二级细项）。接下来占比较高的二级分类依次是“车辆及其零附件”占比11.6%；“油籽；子仁；工业或药用植物；饲料”占比11.2%；“光学、照相、医疗等设备及零附件”占比11.1%；“电机、电气、音像设备及其零附件”占比10.9%；“塑料及其制品”占比7.5%。值得强调的是，“油籽；子仁；工业或药用植物；饲料”这一分类虽然在整体1100亿美元商品中占比11.2%并不最多，但却在首批反制的500亿美元商品中占比超24.5%，是最初500亿美元征税商品中的第一大二级分类科目。

图表3 HS 一级分类下反制规模分布 (亿美元)



资料来源: mofcom.gov.cn, United States Census Bureau, 平安证券研究所

图表4 HS 二级分类下反制规模分布 (占比靠前的主要项目, 亿美元)



资料来源: mofcom.gov.cn, United States Census Bureau, 平安证券研究所

HS 二级分类口径显然仍然过于粗略。我们利用 HS 6 位码数据对占比较高的 HS 二级分类进行了进一步的结构分析, 数据显示:

二级分类“油籽;子仁;工业或药用植物;饲料”项目下的重要三级分类有一个“大豆”, 在 1100 亿美元中的占比为 11.1%, 四级分类“大豆”; 同样占比 11.1%。

二级分类“车辆及其零附件, 但铁道车辆除外”项目下的重要三级分项有两个, “载人车辆”和“机车头及零件”, 占比分别为 9.4%和 2.0%。

二级分类“光学、照相、医疗等设备及其零附件”项目下的重要三级分项有两个，“医疗器械”和“物理切片”，占比分别为 5.3%和 1.4%。

二级分类“电机、电气、音像设备及其零附件”项目下的重要三级分项有两个，“电话通信设备”和“变压器、静止式变流器及电感器”，占比分别为 3.0%和 1.0%。

综合来看,1100 亿美元商品最主要分布于¹:大豆(11.1%)、载人车辆(9.4%)、塑料及其制品(7.5%)、医疗器械(5.3%)、矿物燃料(3.8%)、杂项化学产品(3.5%)、有机化学品(3.3%)、电话通信设备(3.0%)、木及木制品木炭(2.9%)、自动数据处理设备(2.1%)等。进一步总结来说,医疗设备、汽车、化学品、农产品、塑料制品、矿物燃料、木制品等领域,是中国反制的主要着力点。

图表5 HS 二级分类下加征关税规模分布(占比靠前的主要项目,亿美元)

HS 二级分类	占比	HS 三级分类	占比	可关注的四级分类	占比
12 章 油籽;子仁;工业或药用植物;饲料	11.2%	1201 大豆	11.1%	1201.90 大豆	11.1%
39 章 塑料及其制品	7.5%	3907 初级聚醚、聚酯、氧化物	1.3%	-	-
		8471 自动数据处理设备、磁性光学阅读机、数据记录媒体机器	2.1%	-	-
84 章 核反应堆、锅炉、机械器具及零件	15.3%	8481 龙头,旋塞,阀门等管道	1.9%	-	-
		8421 离心机,过滤器等	1.4%	-	-
		8479 特别用途机器	1.3%	-	-
		8413 液体泵及零件	1.2%	-	-
85 章 电机、电气、音像设备及其零附件	10.9%	8517 电话通信设备	3.0%	-	-
		8504 变压器、静止式变流器及电感器	1.0%	-	-
87 章 车辆及其零附件,但铁道车辆除外	11.6%	8703 载人车辆	9.4%	870323 Pass Veh Spk-ig Int Com Rcpr P Eng >1500	5.9%
		8708 机车头及零件	2.0%	-	-
90 章 光学、照相、医疗等设备及其零附件	11.1%	9018 医疗器械	5.3%	-	-
		9027 物理切片	1.4%	-	-

资料来源: mofcom.gov.cn, [United States Census Bureau](http://www.census.gov), 平安证券研究所

为了观察中国反制对美国各个领域的覆盖范围,我们进一步梳理了中国在各领域的反制规模与该领域中国自美进口的占比。如果中国反制覆盖范围占某一特定领域自美进口的比例较大,则说明在该领域中国反制的覆盖较广。而反制的税率越高,则说明在该领域中国的反制力度越大。

从 HS 一级分类来看,可将各领域按中国对各领域加征关税占自美进口额的比重分为四个梯队:

- **第一梯队为全部反制**,包括“食品;饮料、酒及醋;烟草及制品”、“化学工业及其相关工业的产品”、“塑料及其制品;橡胶及其制品”、“皮革制品;鞍具及挽具;旅行用品、手提包”、“纺织原料及纺织制品”、“鞋帽伞等;已加工的羽毛及其制品;人造花;人发制品”、“陶瓷产品;玻璃及其制品”、“珠宝、贵金属及制品;仿首饰;硬币”、“机电、音像设备及其零件、附件”、“光学、医疗等仪器;钟表;乐器”、“杂项制品”、“木浆等;废纸;纸、纸板及其制品”、“贱金属及其制品”、“艺术品、收藏品及古物”这几个领域的占比指标达 100%。

¹注:前五大二级分类细化至三级分类,其余仍使用二级分类进行横向比较排序。

- **第二梯队是接近全部反制**，依次包括“木及制品；木炭；软木；编结品”、“动、植物油、脂、蜡；精制食用油脂”、“植物产品”，两者占比分别为 99.9%、98.1%和 93.0%。
- **第三梯队是反制占比水平在 50%–60%之间**，只有“矿产品”，其占比为 57.6%。
- **第四梯队反制占比低于 50%**，包括“车辆、航空器、船舶及运输设备”、“武器、弹药及其零件、附件”、“活动物；动物产品”等领域。

由于中国自美进口年度总额仅为 1500 亿美元左右，所以反制计划叠加已实施反制总共 1100 亿美元占比已超过 70%。这也是大多数领域反制占比达 100%或接近 100%的原因。值得注意的是，武器、动物产品等国防用品与生活资料反制范围较低，这也是中国尽量减少反制对通胀与国防成本推升作用的结果。

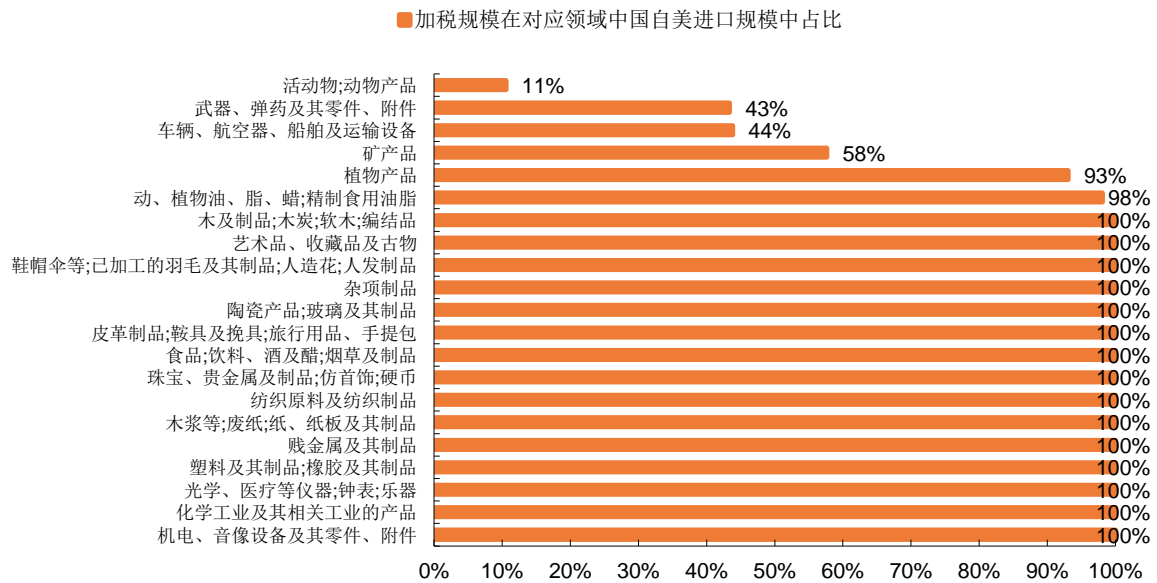
我们再对各领域中国反制采取的综合加征关税力度进行测算，用两轮清单加征税率的加权平均代表该领域中国对美的综合反制力度。

从 HS 一级分类来看，中国在各领域对美反制的综合力度可分为四个梯队：

- **第一梯队为强势反制**，包括“植物产品”、“活动物；动物产品”、“动、植物油、脂、蜡；精制食用油脂”、“矿产品”、“车辆、航空器、船舶及运输设备”、“纺织原料及纺织制品”、“贱金属及其制品”、“木及制品；木炭；软木；编结品”、“珠宝、贵金属及制品；仿首饰；硬币”这几个领域的反制力度均高于 20%。
- **第二梯队是半强势反制**，依次包括“塑料及其制品；橡胶及其制品”、“鞋帽伞等；已加工的羽毛及其制品；人造花；人发制品”、“食品；饮料、酒及醋；烟草及制品”、“机电、音像设备及其零件、附件”、“化学工业及其相关工业的产品”、“艺术品、收藏品及古物”，反制力度处于 15%–20%之间。
- **第三梯队是反制占比水平在 10%–15%之间**，主要包括“杂项制品”、“木浆等；废纸；纸、纸板及其制品”、“陶瓷产品；玻璃及其制品”、“武器、弹药及其零件、附件”和“光学、医疗等仪器；钟表；乐器”等领域。
- **第四梯队反制占比低于 10%**，只有“皮革制品；鞍具及挽具；旅行用品、手提包”一个领域。

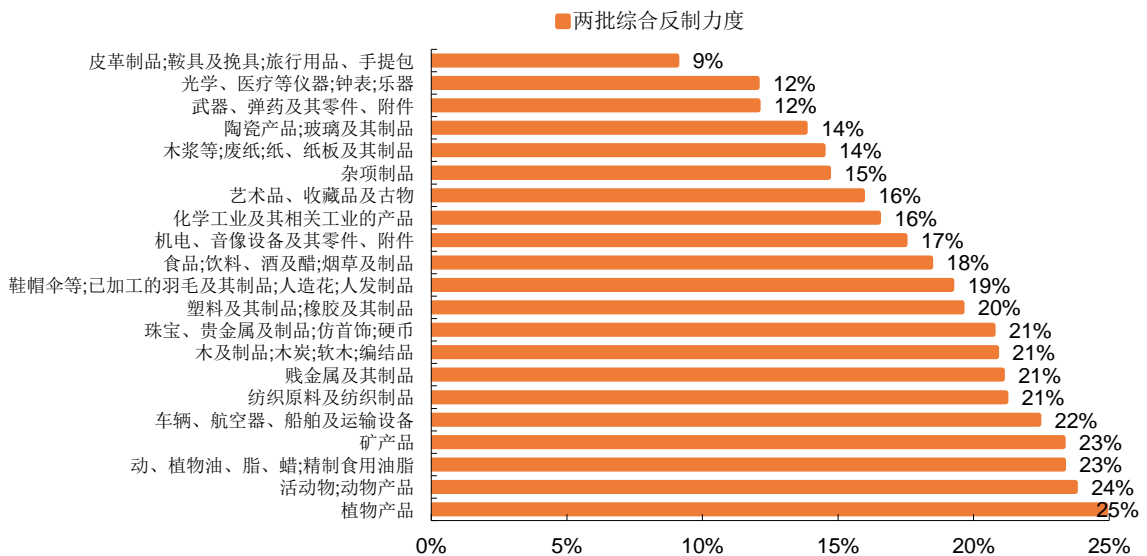
可以发现，除了“纺织原料及纺织制品”、与“珠宝、贵金属及制品；仿首饰；硬币”两个中国自美进口规模很低的领域及替代性较高的“贱金属及其制品”外，所有强势反制的领域均没有 100%覆盖。对应地，除上述三大领域外，所有 100%覆盖的领域均未采取强势反制。可见中方在制定反制计划时综合考虑了反制力度与覆盖范围对国内产业的冲击。

图表6 HS 一级分类下中国在各领域的加征关税规模在对应领域全年自美进口总额中占比



资料来源: mofcom.gov.cn, United States Census Bureau, 平安证券研究所

图表7 中国对美分大类商品的综合反制力度 (HS 一级分类下)



资料来源: mofcom.gov.cn, United States Census Bureau, 平安证券研究所

附录 1：1100 亿美元反制的行业分布（精确到 HS 8 位码）

图表8 HS 分类下中方对美 1100 亿美元反制关税商品规模与占比数据（亿美元，%）

HS 一/二级分类	首批 25% 规模	次批 5% 规模	次批 10% 规模	次批 20% 规模	次批 25% 规模	两批总规模	在 1100 亿美元中占比	加税规模在对应领域中国自美进口规模中占比
第一类 活动物;动物产品	0.31	0.00	0.17	0.15	1.96	2.59	0.24%	10.55%
01 章 活动物			0.06		0.00	0.06	0.01%	38.28%
02 章 肉及食用杂碎	0.31				0.00	0.31	0.03%	5.92%
03 章 鱼、甲壳动物、软体动物及其它水生无脊椎动物					0.00	0.00	0.00%	0.00%
04 章 乳;蛋;蜂蜜;其他食用动物产品					0.01	0.01	0.00%	0.19%
05 章 其他动物产品			0.10	0.15	1.96	2.21	0.20%	81.87%
第二类 植物产品	136.00	0.00	0.95	0.58	0.50	138.02	12.55%	93.04%
06 章 活植物;茎、根;插花、簇叶				0.01	0.03	0.04	0.00%	84.82%
07 章 食用蔬菜、根及块茎			0.15		0.01	0.15	0.01%	31.91%
08 章 食用水果及坚果;甜瓜或柑桔属水果的果皮				0.03	0.02	0.05	0.00%	1.08%
09 章 咖啡、茶、马黛茶及调味香料			0.01		0.21	0.22	0.02%	97.81%
10 章 谷物	13.42					13.42	1.22%	99.48%
11 章 制粉工业产品;麦芽;淀粉等;面筋	0.00		0.04	0.01	0.06	0.10	0.01%	99.88%
12 章 油籽;子仁;工业或药用植物;饲料	122.53		0.52	0.28	0.04	123.37	11.22%	95.87%
13 章 虫胶;树胶、树脂及其他植物液、汁			0.24	0.26	0.12	0.62	0.06%	100.00%
14 章 编结用植物材料;其他植物产品	0.05				0.00	0.05	0.00%	100.00%
第三类 动、植物油、脂、蜡;精制食用油脂			0.03	0.12	0.48	0.64	0.06%	98.10%
15 章 动、植物油、脂及其分解产品;精制的食用油脂;动、植物蜡			0.03	0.12	0.48	0.64	0.06%	98.10%
第四类 食品;饮料、酒及醋;烟草及制品	3.64	0.00	6.84	0.93	4.86	16.27	1.48%	100.00%
16 章 肉、鱼、甲壳动物、软体动物及其他水生无脊椎动物的制品			0.02	0.02	0.00	0.04	0.04	0.00%
17 章 糖及糖食			0.66	0.11	0.02	0.80	0.07%	100.00%
18 章 可可及可可制品			0.01	0.21	0.05	0.28	0.03%	100.00%
19 章 谷物、粮食粉、淀粉或乳的制品;糕饼点心			0.33	0.26	0.64	1.23	0.11%	100.00%
20 章 蔬菜、水果、坚果或植物其他部分的制品	0.46		1.61	0.13	0.65	2.85	0.26%	100.00%
21 章 杂项食品			1.79	0.07	1.66	3.53	0.32%	100.00%
22 章 饮料、酒及醋	0.06		0.04	0.09	0.96	1.15	0.10%	62.33%
23 章 食品工业的残渣及废料;配制的饲料	1.49		2.37	0.03	0.87	4.78	0.43%	100.00%
24 章 烟草、烟草及烟草代用品的制品	1.63					1.63	0.15%	100.00%
第五类 矿产品	37.48	0.00	6.22	0.91	13.05	57.65	5.24%	57.62%

25 章 盐;硫磺;土及石料;石灰及水泥等		2.19	0.75	2.33	5.27	0.48%	100.00%	
26 章 矿砂、矿渣及矿灰	0.00	4.03	0.15	6.48	10.66	0.97%	99.14%	
27 章 矿物燃料、矿物油及其蒸馏产品;沥青物质;矿物蜡	37.47			4.24	41.71	3.79%	48.66%	
第六类 化学工业及其相关工业的产品	25.61	30.27	24.04	17.88	26.22	124.03	11%	100.00%
28 章 无机化学品;贵金属等的化合物		5.40	2.15	2.27	2.12	11.95	1.09%	100.00%
29 章 有机化学品	5.95	12.21	6.24	3.55	8.07	36.01	3.27%	100.00%
30 章 药品		1.48	0.24	0.30	2.01	0.18%	8.20%	
31 章 肥料		0.29	0.03	0.21	0.71	1.24	0.11%	100.00%
32 章 鞣料;着色料;涂料;油灰;墨水等		0.50	2.56	2.44	1.62	7.11	0.65%	100.00%
33 章 精油及香膏;香料制品及化妆盥洗品		1.10	0.06	1.38	3.58	6.12	0.56%	100.00%
34 章 洗涤剂、润滑剂、人造蜡、塑型膏等	2.73	0.52	2.50	0.38	0.31	6.44	0.59%	100.00%
35 章 蛋白类物质;改性淀粉;胶;酶	1.10	1.20	2.44	0.07	0.01	4.82	0.44%	100.00%
36 章 炸药;烟火制品;火柴;引火合金;易燃材料制品		0.38	0.25			0.63	0.06%	99.18%
37 章 照相及电影用品		1.75	1.29	1.67	4.80	9.51	0.86%	100.00%
38 章 杂项化学产品	15.84	5.45	6.29	5.90	4.71	38.19	3.47%	100.00%
第七类 塑料及其制品;橡胶及其制品	42.18	11.75	14.28	10.88	13.74	92.83	8.44%	100.00%
39 章 塑料及其制品	41.96	9.38	11.14	8.02	11.73	82.23	7.48%	100.00%
40 章 橡胶及其制品	0.22	2.37	3.14	2.86	2.01	10.60	0.96%	100.00%
第八类 生皮、皮革、毛皮及其制品;鞍具及挽具;旅行用品、手提包		9.94		0.67	2.07	12.68	12.68	1.15%
41 章 生皮(毛皮除外)及皮革		9.90		0.05	1.37	11.32	1.03%	100.00%
42 章 皮革制品;旅行箱包;动物肠线制品				0.08	0.68	0.76	0.07%	98.08%
43 章 毛皮、人造毛皮及其制品		0.04		0.53	0.02	0.60	0.05%	100.00%
第九类 木及制品;木炭;软木;编结品	0.00	4.11		10.12	17.73	31.97	2.91%	99.92%
44 章 木及木制品;木炭	0.00	4.11		10.12	17.72	31.96	2.91%	99.92%
45 章 软木及软木制品	0.00			0.00	0.00	0.01	0.00%	95.54%
46 章 稻草、秸秆、针茅或其他编结材料制品;篮筐及柳条编结品					0.01	0.01	0.00%	88.61%
第十类 木浆等;废纸;纸、纸板及其制品	17.10	22.75		3.11	1.61	44.58	4.05%	100.00%
47 章 木浆及其他纤维状纤维素浆;纸及纸板的废品	17.10	16.38		0.09		33.58	3.05%	99.99%
48 章 纸及纸板;纸浆、纸或纸板制品		5.34		2.46	1.19	9.00	0.82%	100.00%
49 章 书籍、报纸、印刷图画及其他印刷品;手稿、打字稿及设计图纸		1.03		0.56	0.42	2.01	0.18%	100.00%
第十一类 纺织原料及纺织制品	9.74		4.42	1.50	3.69	19.35	1.76%	100.00%
50 章 蚕丝			0.00	0.00	0.00	0.00	0.00%	4.28%

51章 羊毛、动物细毛或粗毛;马毛纱线及其机织物	0.00			0.16	0.16	0.01%	96.02%
52章 棉花	9.73	0.01	0.07	0.67	10.49	0.95%	99.98%
53章 其他植物纺织纤维;纸纱线及其机织物				0.00	0.00	0.00%	48.83%
54章 化学纤维长丝		0.70	0.17	0.68	1.55	0.14%	100.00%
55章 化学纤维短纤	0.00	1.13	0.01	0.63	1.78	0.16%	100.00%
56章 絮胎、毡呢及无纺织物;线绳索缆及其制品		1.48	0.32	0.06	1.86	0.17%	100.00%
57章 地毯及纺织材料的其他铺地制品		0.17	0.01	0.02	0.20	0.02%	100.00%
58章 特种机织物;簇绒织物;花边;装饰毯;装饰带;刺绣品		0.01	0.06	0.06	0.13	0.01%	100.00%
59章 浸渍、涂布、包覆或层压的纺织物;工业用纺织制品		0.89	0.66	0.46	2.00	0.18%	100.00%
60章 针织物及钩编织物			0.03	0.09	0.12	0.01%	88.74%
61章 针织或钩编的服装及衣着附件		0.00	0.01	0.40	0.41	0.04%	99.33%
62章 非针织或非钩编的服装及衣着附件		0.01	0.02	0.43	0.47	0.04%	100.00%
63章 其他纺织制成品;成套物品;旧衣着及旧纺织品;碎织物	0.01	0.02	0.13	0.03	0.19	0.02%	99.37%
第十二类 鞋帽伞等;已加工的羽毛及其制品;人造花;人造发制品		0.70	0.05	1.10	1.84	0.17%	100.00%
64章 鞋靴、护腿和类似品及其零件		0.63	0.01	1.05	1.69	0.15%	100.00%
65章 帽类及其零件		0.03	0.02	0.02	0.08	0.01%	100.00%
66章 雨伞、阳伞、手杖、坐凳式手杖、鞭子及其零件		0.00		0.00	0.00	0.00%	100.00%
67章 已加工羽毛、羽绒及其制品;人造花;人造发制品		0.04	0.02	0.02	0.07	0.01%	100.00%
第十三类 石料、石膏、水泥、石棉、云母及类似材料的制品;陶瓷产品;玻璃及其制品	0.85	7.21	0.85	1.13	10.03	0.91%	100.00%
68章 石料、石膏、水泥、石棉、云母及类似材料的制品		2.49	0.31	0.23	3.04	0.28%	100.00%
69章 陶瓷产品		1.01	0.15	0.04	1.20	0.11%	100.00%
70章 玻璃及其制品	0.85	3.71	0.38	0.85	5.79	0.53%	100.00%
第十四类 珠宝、贵金属及其制品;仿首饰;硬币	0.03	2.55	8.42	5.25	16.25	1.48%	100.00%
71章 天然或养殖珍珠、贵金属及其制品;仿首饰;硬币	0.03	2.55	8.42	5.25	16.25	1.48%	100.00%
第十五类 贱金属及其制品	38.28	15.94	6.87	8.29	69.38	6.31%	100.00%
72章 钢铁	8.03	1.23	0.57	1.06	10.90	0.99%	100.00%
73章 钢铁制品	0.88	5.78	2.54	1.99	11.20	1.02%	100.00%
74章 铜及其制品	17.16	0.64	0.49	1.57	19.86	1.81%	100.00%
75章 镍及其制品	0.00	2.16	0.01	0.33	2.51	0.23%	100.00%

76章 铝及其制品	11.90		2.52	1.44	1.59	17.44	1.59%	100.00%
78章 铅及其制品			0.01		0.00	0.01	0.00%	27.85%
79章 锌及其制品	0.14		0.11		0.31	0.56	0.05%	100.00%
80章 锡及其制品	0.00		0.06	0.06	0.07	0.20	0.02%	100.00%
81章 其他贱金属、金属陶瓷及其制品	0.16		1.20	0.69	0.36	2.41	0.22%	100.00%
82章 贱金属工具、器具、利口器、餐匙、餐叉及其零件			0.99	0.58	0.85	2.42	0.22%	100.00%
83章 贱金属杂项制品			1.24	0.49	0.15	1.89	0.17%	100.00%
第十六类 机电、音像设备及其零件、附件	2.07	42.50	62.56	76.87	104.43	288.43	26%	100.00%
84章 核反应堆、锅炉、机械器具及零件		26.56	40.59	46.38	54.75	168.27	15.30%	100.00%
85章 电机、电气、音像设备及其零附件	2.07	15.94	21.97	30.49	49.68	120.15	10.92%	99.04%
第十七类 车辆、航空器、船舶及运输设备	110.76	16.51	0.11	0.04	0.40	127.82	12%	43.80%
86章 铁道车辆;轨道装置;信号设备		0.14	0.06	0.03	0.22	0.45	0.04%	100.00%
87章 车辆及其零附件,但铁道车辆除外	110.76	16.36				127.12	11.56%	98.89%
88章 航空器、航天器及其零件		0.01		0.00		0.01	0.00%	0.01%
89章 船舶及浮动结构体		0.00	0.05	0.01	0.18	0.25	0.02%	98.25%
第十八类 光学、医疗等仪器;钟表;乐器	17.04	50.73	32.70	17.53	4.67	122.66	11.15%	100.00%
90章 光学、照相、医疗等设备及其零附件	17.04	50.73	32.47	17.43	4.48	122.15	11.10%	100.00%
91章 钟表及其零件			0.01	0.00	0.10	0.10	0.01%	88.76%
92章 乐器及其零件、附件			0.22	0.09	0.09	0.40	0.04%	100.00%
第十九类 武器、弹药及其零件、附件			0.01	0.00		0.01	0.00%	43.37%
93章 武器、弹药及其零件、附件			0.01	0.00		0.01	0.00%	43.37%
第二十类 杂项制品	0.91	3.24	1.48	1.54	7.17	0.65%	100.00%	
94章 家具;寝具等;灯具;活动房		0.91	1.45	0.71	0.99	4.06	0.37%	100.00%
95章 玩具、游戏或运动用品及其零附件			1.44	0.48	0.47	2.38	0.22%	100.00%
96章 杂项制品			0.35	0.30	0.08	0.73	0.07%	100.00%
第二十一类 艺术品、收藏品及古物			0.57	0.82	0.00	1.39	0.13%	100.00%
97章 艺术品、收藏品及古物			0.57	0.82	0.00	1.39	0.13%	100.00%
第二十二类 特殊交易品及未分类商品								0%
98章 特殊交易品及未分类商品								0%

资料来源: mofcom.gov.cn, United States Census Bureau, 平安证券研究所

附录 2：中美贸易争端进程回顾

图表9 中美贸易争端进程回顾

时间	国家/事件	表态或行动	意义
3月22日	美国	特朗普签署总统备忘录，计划对 600 亿美元规模的中国进口商品征收 25% 的关税，范围涉及航空产品、信息通信技术、机械、现代铁路、新能源汽车等高科技领域，商品清单将于 15 天内公布。另外，白宫还将针对中国投资与技术获取施加限制。	中美贸易战显著升级
3月23日	中国	商务部公布将针对美国部分进口商品加征关税，其中包含对鲜水果、干果及坚果制品、葡萄酒、改性乙醇、花旗参、无缝钢管等加征 15% 的关税，对猪肉及制品、回收铝等加征 25% 的关税。	与美国相比，中国贸易制裁的力度与范围都较小，难以与美国相抗衡
北京时间 4 月 4 日凌晨 5 时	美国	美国贸易代表办公室(USTR)依据“301 调查”的结果公布了对华部分商品的征税建议并给出 60 天窗口期，涉及规模约 500 亿美元的商品，统一加征 25% 的关税，其涉及领域覆盖航空航天、电气设备、医药和机械等行业，并将主要目标对准《中国制造 2025》等发展规划涵盖的高新技术领域。	美国再次主动升级对华贸易制裁，遏制中国战略意图明显，中美贸易战有所升温。
4月4日 11 点	中国	根据《中华人民共和国反倾销条例》的有关规定，国务院关税税则委员会决定，自 2018 年 4 月 12 日起，对原产于美国和欧盟的进口乙二醇和二甘醇的单丁醚按以下税率征收反倾销税。	中美贸易战升级
4月4日 16 点	中国	中国政府依据《中华人民共和国对外贸易法》等法律法规和国际法基本原则，将对原产于美国的大豆等农产品、汽车、化工品、飞机等进口商品对等采取加征关税措施，税率为 25%，涉及 2017 年中国自美国进口金额约 500 亿美元。	中美贸易战升级
4月4日 18 时	中国	中国就美国对华 301 调查结果下征税建议在 WTO 争端解决机制下提起磋商请求，正式启动 WTO 争端解决程序。	
4月6日凌晨	美国	特朗普要求美国贸易代表办公室依据“301 调查”，额外对 1000 亿美元中国进口商品加征关税。	中美贸易战升级
4月6日晚	中国	针对美国额外对 1000 亿美元中国进口商品加征关税，商务部提出“已拟定十分具体的反制措施”，将“毫不犹豫”、“不排除任何选项”予以反制。	中美贸易战升级
4月16日	美国	美国商务部发布公告称，未来 7 年将禁止美国公司向中兴通讯销售零部件、商品、软件和技术。禁售理由是中兴违反了美国限制向伊朗出售美国技术的制裁条款。	中美贸易战升级
4月19日 -20日	中国	商务部表示，中方密切关注美制裁中兴事件进展，随时准备采取必要措施，维护中国企业合法权益。中兴通讯发布声明，称在相关调查尚未结束之前，称制裁对中兴通讯极不公平，“不能接受！”	
5月3-4日	第一次贸易磋商	刘鹤与美国总统特使姆努钦率领等美方代表团就中美经贸问题进行了讨论。双方态度积极，部分问题达成共识，部分问题分歧较大。中方还就中兴事件与美国进行了严正交涉。	一定程度上缓和
5月17日	美国	众议院宣布维持对中兴制裁。	
5月19日	第二次贸易磋商	刘鹤等赴美，与特朗普会面，中美发布《中美就经贸磋商发表联合声明》，中美双方达成共识，不打贸易战，并停止互相加征关税。	谈判进程超预期，贸易争端局势降温
5月29日晚 8 点	美国	宣布将对 500 亿美元从中国进口的包括高科技以及与“中国制造 2025”相关的产品征收 25% 关税，最终征税名单将在 6 月 15 日宣布，并在随后开始征收关税。此外，针对中国的投资限制及对中国个人与先进工业技术出口控制等规定将在 6 月 30 日公布。	特朗普反复无常，贸易战风险升温
5月29日凌晨至 30日凌晨	中国	商务部与新华社接连表态“中方都有信心、有能力、有经验捍卫中国人民利益和国家核心利益”。	
5月31日	美国	美国宣布对主要贸易伙伴欧盟、加拿大和墨西哥征收 25% 的钢铁关税和 10% 的铝关税，从 6 月 1 日起生效。关税决定公布后，这些国家立即宣布了自己的报复性关税及贸易行动。	贸易战范围扩大

6月2-3日	第三轮贸易磋商	美国商务部部长罗斯访华进行中美第三轮贸易谈判。虽然双方并未有联合声明,但中美均有表态。中方就中美经贸磋商发表声明,口吻较为积极。但也明确表示,如果美方出台包括加征关税在内的贸易制裁措施,双方谈判达成的所有经贸成果将不会生效。	无明显进展
6月7日	美国	美国商务部长罗斯宣布,与中兴公司达成新的和解协议,结束对后者实施的严厉制裁。中兴公司需支付10亿美元罚款,另外准备4亿美元交由第三方保管。然后美国商务部才会将其从禁令名单中撤除。	中兴事件降温
6月14日	蓬佩奥访华	中国国家主席习近平6月14日在人民大会堂会见美国国务卿蓬佩奥。	主要讨论朝鲜局势,较少涉及贸易战
6月15日晚	美国	美国宣布将对自华进口的约500亿美元商品加征25%的关税,其中对约340亿美元商品自2018年7月6日起实施加征关税措施,同时对约160亿美元商品加征关税开始征求公众意见。	美方主动开火,中美贸易战开打
6月16日凌晨	中国	中国政府宣布应对措施,国务院关税税则委员会决定对原产于美国的659项约500亿美元进口商品加征25%的关税,其中对农产品、汽车、水产品等545项约340亿美元商品自2018年7月6日起实施加征关税,对其余商品加征关税的实施时间另行公告。	中方迅速采取同等反制,中美贸易战进入第一回合
6月19日上午	美国	特朗普指示美国贸易代表对价值2000亿美元的中国商品加征10%的额外关税。这项关税制裁将在中国实施反制的前提下生效。若中方再次加大反制,美国将对另外2000亿美元的商品加征关税。	美国威胁可能开打全面贸易战
6月19日	中国	商务部表态如果美方失去理性、出台清单,中方将不得不采取数量型和数量型相结合的综合措施,做出强有力反制。	中方以“数量型和数量型相结合的综合措施”回应
7月6日中午	美国	美方正正式对340亿美元中国产品加征25%的关税。剩余的160亿美元商品清单尚待评估后确认公布。	美方正正式打响贸易战
7月6日	中国	对原产于美国的部分进口商品加征关税措施在美方的加征关税措施生效后即行实施。	中国进行对等反制
7月11日上午	美国	美国政府公布拟对华2000亿美元输美产品加征10%的关税清单,这部分商品加征关税清单最快将在两个月的公开意见征求期结束后敲定。	美国单方面升级贸易战
7月11日	中国	商务部发言称“中国政府将一如既往,不得不作出必要反制。与此同时,我们呼吁国际社会共同努力,共同维护自由贸易规则和多边贸易体制,共同反对贸易霸凌主义。与此同时,我们将立即就美方的单边主义行为向世界贸易组织追加起诉。”	中方回应不得不采取反制
7月12日	美国	美国商务部与中兴公司达成协议,取消制裁。	
7月26日	中国	高通对于恩智浦的收购并未在约定交易时间内获得中国政府批准。	
8月1日	美国	以国家安全和外交利益为由,列出一张禁运清单,将44家中国企业(8个实体加36个附属机构)列入出口管制实体清单。	贸易战蔓延至技术领域
8月1日	美国	美国贸易代表办公室声明将考虑对自华进口的2000亿美元商品加征税率从10%提升为25%。	美国考虑加大制裁力度
8月3日	中国	中国政府对原产于美国的5207个税目约600亿美元商品,加征25%-5%不等的关税。	中国出台反制计划与清单
8月8日	美国	宣布将于8月23日开始对首轮500亿美元中国商品制裁计划中剩余的160亿美元部分加征25%关税。	美国按计划落地首轮160亿美元制裁部分
8月8日	中国	宣布将于8月23日12时01分起实施对首轮500亿美元商品制裁计划中剩余的160亿美元部分加征25%关税。	中国按计划落地首轮160亿美元对应反制部分

资料来源: WIND, 平安证券研究所

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的,本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险,投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司(以下简称“平安证券”)的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准,不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠,但平安证券不能担保其准确性或完整性,报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价,报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任,除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断,可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问,此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2018 版权所有。保留一切权利。



平安证券综合研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 62 楼
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 25 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层
邮编：100033