

贸易战波澜再起，纺服加税前期 风险落地，持续关注后续谈判

事件

2018 年 12 月美国暂缓对 2000 亿美元清单商品关税上调，中美双方开启新的贸易谈判，双方保持乐观态度。但上周谈判突发变数，5 月 6 日凌晨特朗普突然声称中美贸易谈判过慢，将于 5 月 10 日对 2000 亿美元中国出口产品关税上调至 25%。5 月 9 日，美国政府正式宣布，自 2019 年 5 月 10 日起对从中国进口的 2000 亿美元清单商品加征关税税率由 10% 提高到 25%。5 月 10 日，第十一轮中美经贸高级别磋商结束，双方未达成一致。

作为回应和反制，国务院关税税则委员会公告将自 2019 年 6 月 1 日起，对已实施加征关税的 600 亿美元清单美国商品中的部分，提高加征关税税率，分别实施 25%、20% 或 10% 加征关税。对之前加征 5% 关税的税目商品，仍继续加征 5% 关税。

简评

此次美方加征关税针对的是去年 9 月 301 措施所覆盖 2000 亿美元自中国进口货物。去年 7 月 10 日，美国贸易谈判代表办公室（USTR）公布原始 2000 亿清单，涉及 6031 个税项，包括半导体、化学品、药品、电机电器设备等高端制造业，以及木制品、纺织原料及纺织品等传统制造业以及家电、食品、家具等消费品。9 月 USTR 正式公布最终征税清单，相较于原始清单有 297 个税项产品被移除，包括智能手表、蓝牙设备等特定电子消费品，特定的化学品、纺织品、农产品等。

据中国纺织工业联合会初步整理，此次加税清单中纺织服装相关产品约有超过 900 个税号，927 项产品，涉及 HS50-60 章几乎所有产品。包括各种原料（棉、毛、丝、麻和化学纤维）的所有纱线、面料/织物，以及产业用纺织品和部分纺织机械类产品，所涉及的年对美出口金额约 40 亿美元。清单中不包括对美出口金额较大的服装类产品（梭织服装、针织服装）和大部分家用纺织品。

此次加税是对去年以来持续存在的 2000 亿美元商品清单中纺织原材料和中间产品加税风险的落地，去年 10 月之前纺服存在一定抢出口情况，此后受到中美贸易不确定性带来外部订单谨慎，出口放缓。今年以来出口继续承压，2018 年 1-4 月纺织纱线、

纺织服装

维持

增持

史琨

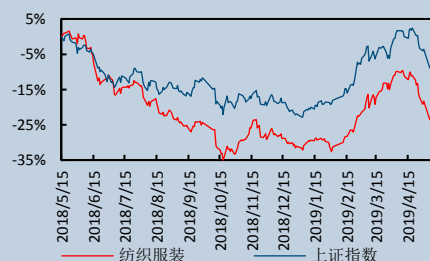
shikun@csc.com.cn

010-65608483

执业证书编号：S1440517090002

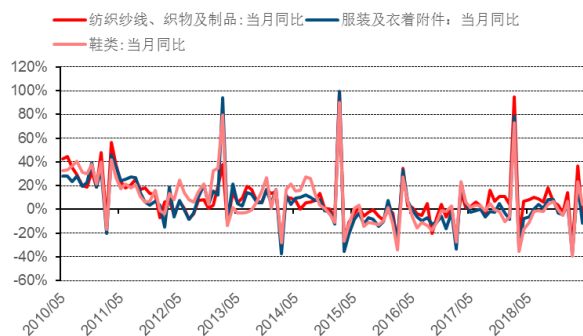
发布日期：2019 年 05 月 16 日

市场表现

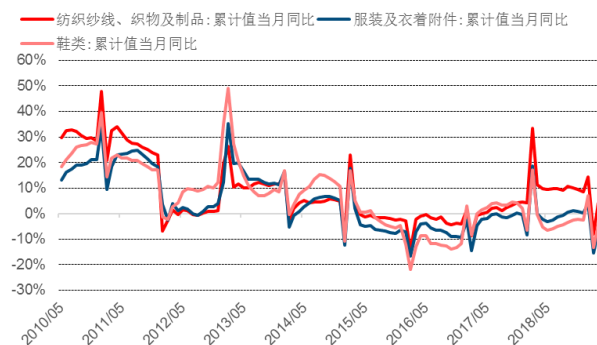


相关研究报告

织物及制品出口同比略增 0.92%，服装及衣着附件出口同降 7.94%，其中 1-2 月份整体来看（剔除春节时点影响）两者出口分别同降 8.05%、同降 15.35%，三月份在同比低基数下实现 36.45%、20.51% 增长，但 4 月份两者出口分别同降 6.74%、同降 11.33%，当前 2000 亿美元加税清单落地，出口情况仍不容乐观。

图表1：我国鞋服出口当月同比情况


资料来源：海关总署，中信建投证券研究发展部

图表2：我国鞋服出口年初以来累计同比情况


资料来源：海关总署，中信建投证券研究发展部

在我国反制的 600 亿美元加征关税的进口美国商品清单与去年 8 月公布的清单基本相同，将对 2493 个税目商品加征 25% 的关税（多为农产品、化工原料以及部分日化用品）；对 1078 个税目商品加征 20% 的关税；对 974 个税目商品加征 10% 的关税；对 595 个税目商品加征 5% 的关税。其中纺织服装相关商品包括棉花、纱线、布、成衣、头巾、围巾、床上用品、手套、箱包、鞋靴、花边、编带、帐篷、缝纫机、材料处理剂等，如对进口美棉加征 25% 关税，预计将导致美棉进口比例下降。同时加税名单中还包括**大部分化妆品**，如美国进口护肤、彩妆、香水、洗护发、烫发剂、美甲、沐浴皂、洗衣皂等将被加征 25% 关税，牙膏、漱口剂、剃须膏、脱毛剂、止汗剂、洗涤粉等美国进口家清个护将被加征 20% 关税。

另外，值得注意的是 5 月 3 日 USTR 发布公告称将就约 3000 亿美元中国商品加征 25% 关税征求意见并将于 6 月 17 日举行公开听证会，征税清单涵盖 3805 种产品。**该份清单与上周已经加征的 2000 亿美元产品形成互补，涵盖了几乎所有中国出口美国的服装产品和部分纺织品**，而且将此前 2000 亿美元征税清单中被排除的 26 个产品类别又重新纳入进来。若美方该 3000 亿美元清单加征未来得以落实，则将对我国纺织服装出口带来较大影响，影响范围扩大至下游产品，这是目前贸易战对行业影响最大的不确定性所在。

投资建议：中美贸易战波澜再起，可以预见纺服出口整体面临的不确定性将较为持续，此前 2000 亿美元征税风险落实，一方面未涉及下游产品，影响出口金额占比较小，另一方面前期对该风险在情绪和实际出口上有所消化，因此整体影响预计可控。3000 亿美元征税清单影响范围扩大，需持续关注。总体上虽然国内纺服产业链仍然具有品质、效率、一体化完整性等优势，但在成本压力提升、东南亚自身生产能力提升的影响下，不可替代性将持续减弱，相关产能和订单向海外转移是大势，加上贸易摩擦风险持续，因此**在海外产能布局较多的上游龙头长期看具备更高投资价值**。同时今年以来国内消费稳定回暖，4 月剔除假期错月因素，社零同增 8.7%，增速环比持平，符合预期，维持企稳向好。我们保持对今年消费企稳回升、前低后高的判断，建议关注森马服饰、歌力思、地素时尚、安踏体育，以及家纺四大龙头。

风险因素：3000 亿美元加征关税不确定性；贸易环境不稳定导致外部订单持续谨慎等。

分析师介绍

报告贡献人

研究服务

史琨：CFA，金融学硕士，2017 年 7 月加入中信建投证券纺织服装团队，2015-2017 年在东兴证券从事商贸零售行业研究。

邱季 010-86451494 qiuji@csc.com.cn

周博文 010-86451380 zhoubowen@csc.com.cn

保险组

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

郭洁 -85130212 guojie@csc.com.cn

郭畅 010-65608482 guochang@csc.com.cn

张勇 010-86451312 zhangyongzgs@csc.com.cn

高思雨 010-8513-0491 gaosiyu@csc.com.cn

张宇 010-86451497 zhangyuyf@csc.com.cn

北京公募组

朱燕 85156403 zhuyan@csc.com.cn

任师蕙 010-8515-9274 renshihui@csc.com.cn

黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn

赵倩 010-85159313 zhaoqian@csc.com.cn

杨济谦 010-86451442 yangjiqian@csc.com.cn

杨洁 010-86451428 yangjiezs@csc.com.cn

创新业务组

高雪 -86451347 gaoxue@csc.com.cn

杨曦 -85130968 yangxi@csc.com.cn

黄谦 010-86451493 huangqian@csc.com.cn

王罡 021-68821600-11 wanggangbj@csc.com.cn

上海销售组

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn

黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn

戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn

翁起帆 021-68821600 wengqifan@csc.com.cn

李星星 021-68821600-859 lixingxing@csc.com.cn

范亚楠 021-68821600-857 fanyanan@csc.com.cn

李绮琦 021-68821867 liqiqi@csc.com.cn

薛姣 021-68821600 xuejiao@csc.com.cn

许敏 021-68821600-828 xuminzgs@csc.com.cn

深广销售组

张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiao@csc.com.cn

许舒枫 0755-23953843 xushufeng@csc.com.cn

程一天 0755-82521369 chengyitian@csc.com.cn

曹莹 0755-82521369 caoyingzgs@csc.com.cn

廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@csc.com.cn

陈培楷 020-38381989 chenpeikai@csc.com.cn

评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。

中信建投证券研究发展部

北京

东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B
座 12 层（邮编：100010）
电话：(8610) 8513-0588
传真：(8610) 6560-8446

上海

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大
厦北塔 22 楼 2201 室（邮编：200120）
电话：(8621) 6882-1612
传真：(8621) 6882-1622

深圳

福田区益田路 6003 号荣超商务中心
B 座 22 层（邮编：518035）
电话：(0755) 8252-1369
传真：(0755) 2395-3859