

哪些关税或最终被豁免？

——贸易摩擦系列报告之六

宏观深度

要点

◆ 特朗普的贸易保护主义损人不利己。2019年8月14日，美国贸易代表处调整了第四批3000亿美元征税清单，推迟了60%左右的商品的征税日期。除此之外，美国贸易代表处还推出了排除程序，即关税豁免。那么，哪些商品的关税可能会被豁免？可能在多大程度上抵消加征关税的负面影响呢？

◆ 美国贸易代表处推出的豁免标准主要包括几个方面：该产品是否只能从中国获得；对于该产品的额外征税是否会导致对于申请者或其他美国利益方的严重经济影响；该产品是否与中国产业项目相关或有战略性重要意义。而某种商品（以HS10位+商品描述为准）一旦获得了关税豁免，则其自该批关税加征开始日期至豁免清单宣布后一年期间的加征关税都可以得到豁免，豁免并不限于提出申请的厂商，而且具有回溯性。

◆ 大部分清单内商品都涉及了豁免程序，且近期审核进度略有加快。截至2019年8月2日，第一、二、三批清单中申请豁免的商品占比分别为91%、88%、39%。从申请项的数量来看，第一批清单商品的否决豁免数量为6762项，授予豁免数量为2813项，两者之比为2.4，而第二批清单商品的否决豁免数量为1484项，授予豁免数量为292项，两者比为5.1，较第一批有所上升。近期审核进度有加快迹象。从2019年各月发布的第一批清单中豁免商品的情况来看，6、7月的商品数量分别为89、110项，金额也较前几月有所增加，分别为35、34亿美元。

◆ 对中国依赖程度更高的商品的豁免申请可能更容易被通过。在第一批的全部4个HS2位产品分类中，授予豁免商品的美国从中国进口金额占比高于不予豁免的商品；在第二批的7个HS2位产品分类中，有5个分类授予豁免商品的美国从中国进口金额占比大于或等于不予豁免的商品。这样看来，第三批中的皮革制品、帽类、家具等商品被豁免关税的可能性较高。第四批清单A中的针织物、化学纤维长丝、帽类、玩具等商品以及第四批清单B中的无机化学品、车辆及其零件、雨伞等商品被豁免关税的可能性较高。

◆ 关税豁免能提升相关产品美国从中国的进口，第一批中被授予豁免的商品美国从中国进口占比在2019年以来有所上升，而被否决豁免的商品则并不明显。这个现象目前在第二、三批商品中尚不明显，不过值得注意的是第四批3000亿清单中，推迟至12月15日征收关税的商品从中国的进口占美国总进口的比重(2018年为86%)要显著高于未被推迟的商品(2018年为24%)。而在第四批3000亿美元商品清单中排除的商品虽然涉及到美国的医疗、安全等原因，但实际上从中国进口占美国总进口的比重(2018年为32%)要低于推迟征收关税的商品。

◆ 豁免已经抵消了第一批征税清单负面影响的20%，最终或能抵消30%左右，不过其他几批清单商品的豁免程度尚需观察。2019年3月以来，由于排除程序，美国对中国征税商品的金额占比有所下降，总关税也有所下降。对于第一批清单商品来说，计算关税率降至20.2%，较未豁免之前的24.9%下降了20%，相当于排除程序已经抵消了负面影响的20%。如果按照前期的申请通过率来推断，最终第一批340亿美元清单商品的关税率将降至17.3%，相当于抵消了加征关税负面影响的30.5%。不过第二、三、四批清单商品的豁免比例尚需观察，且豁免有效期为一年，到期后还要看是否被延长（但是不需要再次申请）。

分析师

张文朗 (执业证书编号：S0930516100002)
021-52523808
zhangwenlang@ebsec.com

联系人

郑宇驰
021-52523807
zhengyc@ebsec.com

1、豁免程序知多少？

特朗普的贸易保护主义损人不利己，对美国居民和企业也会带来负面影响。2019年8月14日，美国贸易代表处（USTR）发布了第四批3000亿美元征税清单的调整，因医疗、安全等原因排除了大约1%（以2018年美国从中国进口金额计算，下同）的商品；推迟了手机、笔记本电脑、游戏机、部分玩具、电脑显示器、部分衣服鞋帽等占比59%的商品的征税日期至12月15日。

除此之外，USTR推出了排除（exclusion）程序，即关税豁免。由美国利益相关者向USTR提出豁免相关产品的加征关税的申请，再由USTR在公众质询的基础上做出是否批准豁免的决定。那么，哪些商品的关税可能会被豁免？可能在多大程度上抵消加征关税的负面影响呢？

关于豁免，USTR的审查将经历格式审查、第一阶段（公共评论期）、第二阶段（初步基本审查）、第三阶段（实施审查）、第四阶段（发布流程），最终的结果则分为授予豁免和否决豁免两种（表1）。

表1：第一批340亿美元商品清单排除流程

阶段	具体内容
发布前步骤-格式审查	审核排除申请是否符合产品排除公告所罗列的内容，包括是否申请已经包括了所有需要的信息。通过了格式审查的申请将被放在 regulations.gov 的备案列表上，并转向第一阶段。没有通过格式审查的申请必须重新提交。
第一阶段-公共评论期	利益相关者可以在申请被放在备案列表上的14天内对该申请进行回应。一旦有人对于某申请进行了回应，申请人可以有7天时间来回复这个回应。当公共评论期结束，申请将转向第二阶段。
第二阶段-初步基本审查	基于产品排除公告的内容中的基本准则，将对申请进行初步的基本审查，通过的申请将转入第三阶段。
第三阶段-实施审查	基于与美国海关和边境保护局（U.S. Customs and Border Protection, CBP）的磋商，申请将被进一步审查来决定其是否可以被实施。通过实施审查的申请将转入第四阶段。
第四阶段-发布流程	豁免清单被批准并已经被提交至联邦登记（Federal Register）。排除的范围由联邦登记公告的 HTSUS 语言标识，而不是由申请排除的产品描述标识。排除有效期从2018年7月6日（额外税务有效日）开始直到联邦登记发布该产品排除申请的一年后。
授予豁免	豁免清单被批准并已经由联邦登记发布。
否决豁免	会给予在 Regulations.gov 上申请的申请人信件通知

资料来源：USTR

USTR 的豁免标准主要包括：1、该产品是否只能从中国获得；2、对于该产品的额外征税是否会导致对于申请者或其他美国利益方的严重经济影响；3、该产品是否与“中国制造2025”或其他中国产业项目相关或有战略性重要意义。

而某种商品（以HS10位+商品描述为准）一旦获得了关税豁免，则其**自该批关税加征开始日期至豁免清单宣布后一年期间内的加征关税都可以得到豁免，豁免并不限于提出申请的厂商，而且具有回溯性。**例如，某美国进口商A每个月都进口第一批340亿美元清单内的商品b，b是处于2018年12月28日豁免清单内的商品，则A从2018年7月6日至2019年12月27日期间内都能获得b的加征关税的豁免，且能要求美国海关退回已经交的关税。

目前，前两批征税清单商品的豁免申请材料提交已经截止，USTR正陆续公布豁免清单，而第三批2000亿美元商品清单的排除程序仍然处于申请材料接受阶段（表2）。

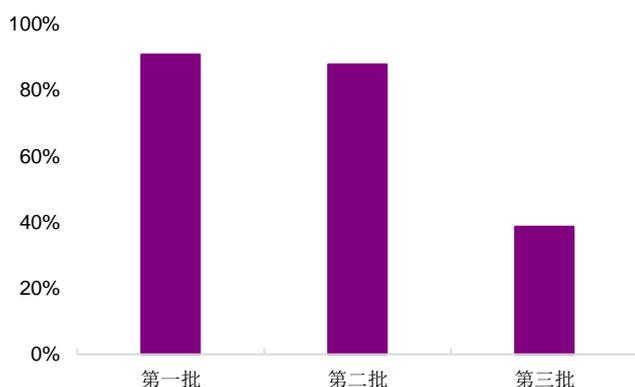
表 2：各批次征税商品的豁免申请流程时间节点

事项	第一批 340 亿美元	第二批 160 亿美元	第三批 2000 亿美元
关税开始日期	2018/7/6	2018/8/23	2018/9/24
豁免申请流程宣布日期	2018/7/11	2018/9/18	2019/6/24
提交截止日期	2018/10/9	2018/12/18	2019/9/30
豁免清单公布日期（分批次）	2018/12/28; 2019/3/25; 2019/4/18; 2019/5/14; 2019/6/4; 2019/7/9	2019/7/31	

资料来源：USTR

大部分清单内商品都涉及了排除程序。截至 2019 年 8 月 2 日，第一、二、三批清单中申请豁免的商品金额占比分别为 91%、88%、39%¹（图 1）。从申请项的数量²来看，第一批清单商品的否决豁免数量为 6762 项，授予豁免数量为 2813 项，两者之比为 2.4，而第二批清单商品的否决豁免数量为 1484 项，授予豁免数量为 292 项，两者比为 5.1，较第一批有所上升（图 2）。

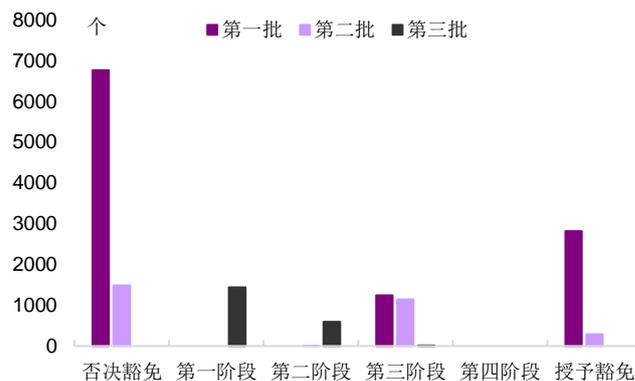
图 1：各批次申请豁免的商品金额占比



注：以 2017 年美国从中国进口金额占比表示，截至 2019 年 8 月 2 日

资料来源：USTR，美国商务部普查局，光大证券研究所计算

图 2：三批征税清单排除程序分阶段数量



注：截至 2019 年 8 月 2 日，阶段分类请参照表 1

资料来源：USTR

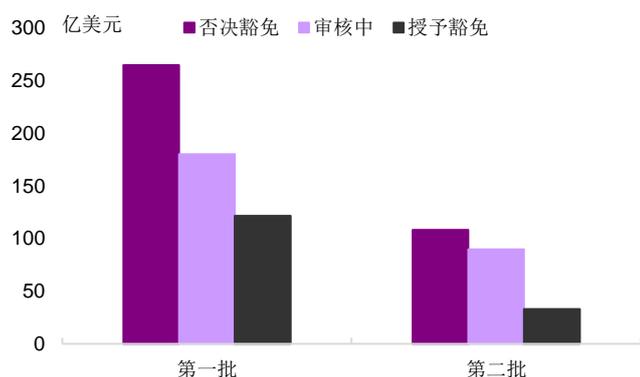
从金额来看也有类似的现象：第一批清单商品的否决豁免金额为 265 亿美元，授予豁免金额为 122 亿美元，两者之比为 2.2，而第二批清单商品的否决豁免金额为 108 亿美元，授予豁免金额为 33 亿美元，两者之比上升至 3.3（图 3）。

审核进度略有加快。从 2019 年各月发布的第一批清单豁免商品的情况来看，6、7 月的商品数量分别为 89、110 项，金额也较前几月有所增加，分别为 35 亿美元、34 亿美元（图 4）。

¹第三批仍处于申请材料接受阶段。

²由于同一商品可以由多家进口商申请豁免、HS10 位下存在具体的商品描述等，申请项数量、商品数量和金额都存在重复计算问题。

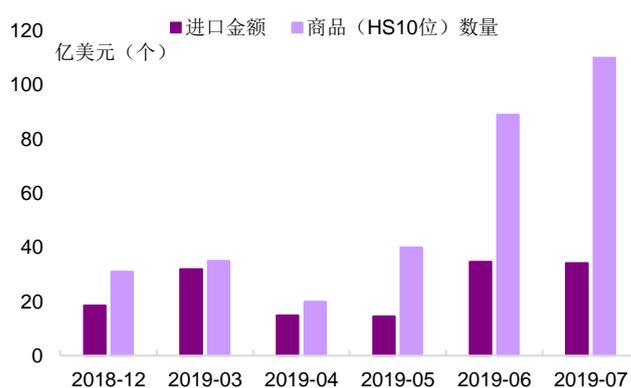
图 3：第一、二批各类型金额



注：以 2017 年美国从中国进口金额表示，截至 2019 年 8 月 2 日

资料来源：USTR，美国商务部普查局，光大证券研究所计算

图 4：第一批豁免清单金额和数量



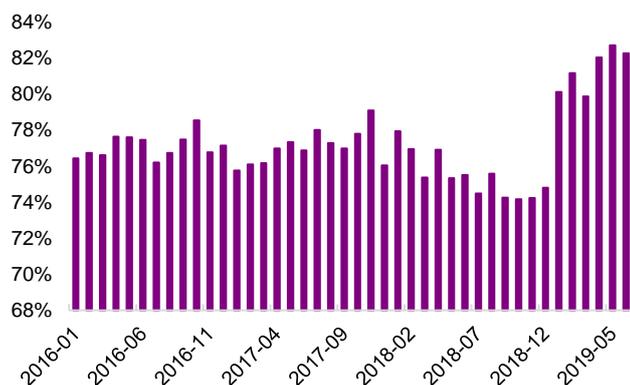
注：金额以 2017 年美国从中国进口金额表示

资料来源：USTR，美国商务部普查局，光大证券研究所计算

2、关税豁免对出口帮助多大？

关税豁免能提升相关产品美国从中国的进口。从第一批清单中豁免已经生效的商品占有所有豁免商品的美国从中国进口的金额占比来看，在 2019 年以来有明显上升，且有分步提升（图 5），说明一项产品被宣布豁免关税后，美国进口商的进口积极性有所提升。这种现象也能从被授予豁免和否决豁免的商品美国从中国进口占比体现出来：第一批清单中被授予豁免的商品美国从中国进口占比在 2019 年以来有所上升，而被否决豁免的商品则并不明显（图 6）。相对比地，这种现象在第二、三批商品中尚不明显（图 7、8）。

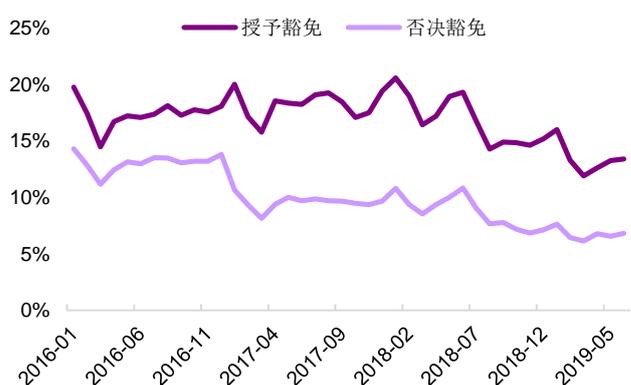
图 5：第一批中豁免已经生效的商品占有所有豁免商品的比重



注：以两者当月美国从中国进口金额之比表示，截至 2019 年 6 月

资料来源：USTR，美国商务部普查局，光大证券研究所计算

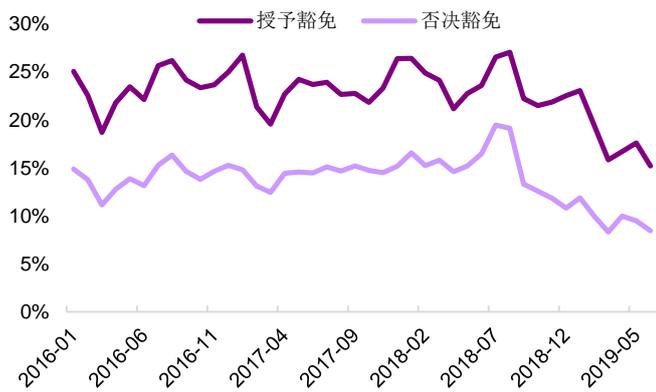
图 6：第一批清单中被授予豁免和否决豁免的中国商品在美国总进口中的占比



注：以两者当月进口金额之比表示，截至 2019 年 6 月

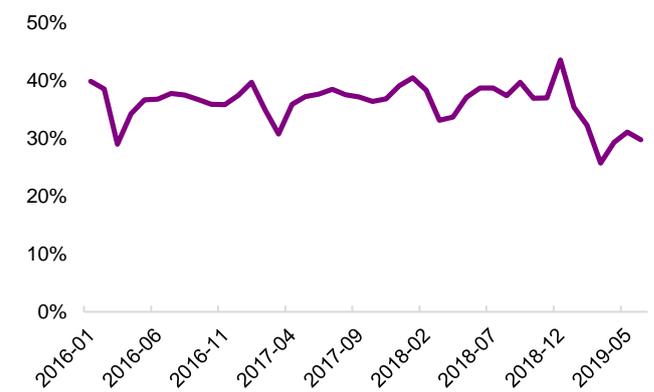
资料来源：USTR，美国商务部普查局，光大证券研究所计算

图 7：第二批清单中被授予豁免和否决豁免的中国商品在美国总进口中的占比



注：以两者当月进口金额之比表示，截至 2019 年 6 月
资料来源：USTR，美国商务部普查局，光大证券研究所计算

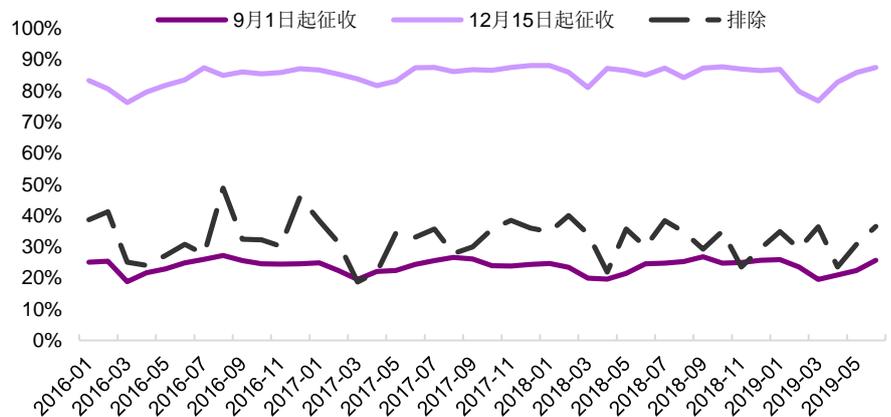
图 8：第三批清单中申请豁免的中国商品在美国总进口中的占比



注：以两者当月进口金额之比表示，截至 2019 年 6 月
资料来源：USTR，美国商务部普查局，光大证券研究所计算

对于第四批 3000 亿美元商品来说，由于尚未受到关税的影响，美国从中国进口金额占美国总进口金额的比重没有太大变化（图 9）。另一个值得注意的现象是第四批 3000 亿清单中，USTR 推迟至 12 月 15 日征收关税的商品从中国的进口占美国总进口的比重（2018 年为 86%）要显著高于未被推迟的商品（2018 年为 24%）。而 USTR 在第四批 3000 亿美元商品清单中排除的商品虽然涉及到美国的医疗、安全等原因，但实际上从中国进口占美国总进口的比重（2018 年为 32%）要低于推迟征收关税的商品。

图 9：第四批清单中国商品在美国总进口中的占比

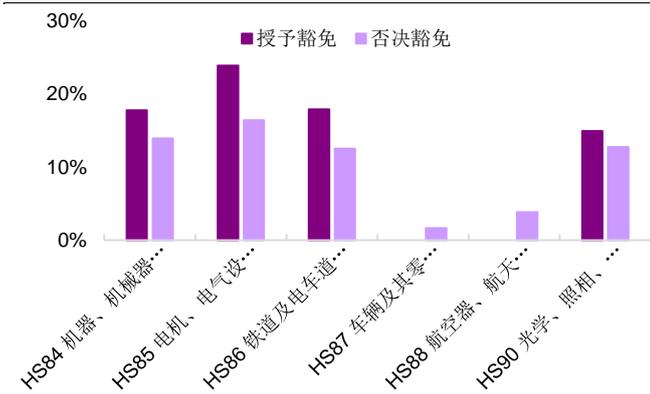


注：以两者当月进口金额之比表示，截至 2019 年 6 月
资料来源：USTR，美国商务部普查局，光大证券研究所计算

3、哪些商品的关税或被豁免？

从目前豁免的情况来看，对中国依赖程度更高的商品的豁免申请似乎更容易被通过。图 6、7 中的另一个特点是相比被否决豁免的商品，被授予豁免的商品美国从中国进口占比要更高，而这种特点对细分产品来说也存在（图 10、11）。这可能说明美国进口商对部分中国产品依赖程度较高，难以在短期内找到替代品，而 USTR 也认可这一点，更容易豁免这类产品的加征关税。

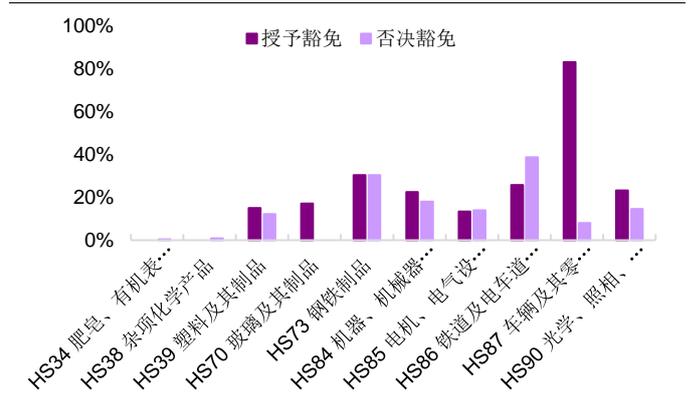
图 10：第一批分产品（HS2 位）美国从中国进口占比



注：以 2017 年美国从中国进口金额占美国总进口比重表示，截至 2019 年 8 月 2 日

资料来源：USTR，美国商务部普查局，光大证券研究所计算

图 11：第二批分产品（HS2 位）美国从中国进口占比

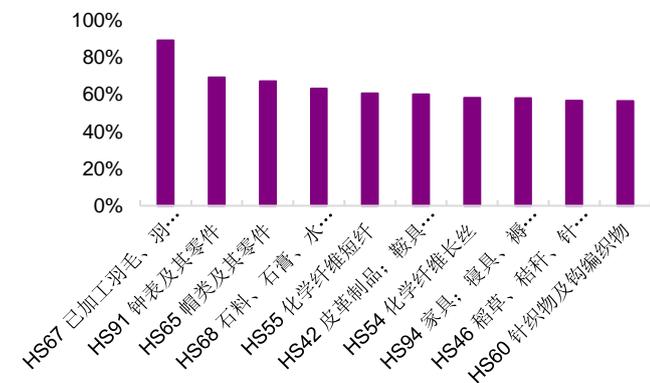


注：以 2017 年美国从中国进口金额占美国总进口比重表示，截至 2019 年 8 月 2 日

资料来源：USTR，美国商务部普查局，光大证券研究所计算

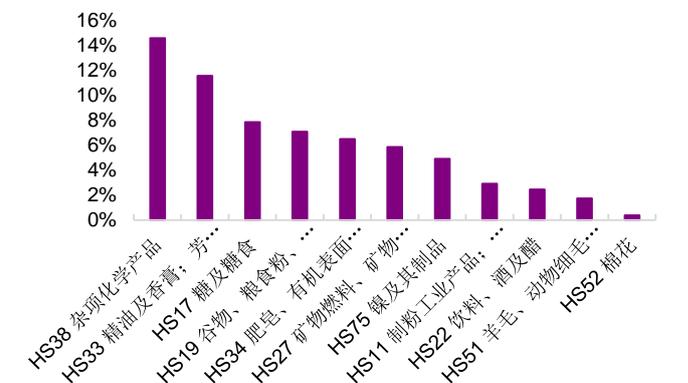
对于第三批征税清单中的商品来说，图 8 的总体情况显示，美国从中国进口占比要高于第一、二批。从中国进口占比排名前 3 位的 HS2 位产品是：HS67 已加工羽毛、羽绒及其制品（89%）、HS91 钟表及其零件（69%）、HS65 帽类及其零件（67%）（图 12）；排名后 3 位的是：HS52 棉花（0.4%）、HS51 羊毛、动物细毛或粗毛（1.7%）、HS22 饮料、酒及醋（2.4%）（图 13）。

图 12：第三批分产品（HS2 位）美国从中国进口占比前 10 位



注：以 2017 年美国从中国进口金额占美国总进口比重表示
资料来源：USTR，美国商务部普查局，光大证券研究所计算

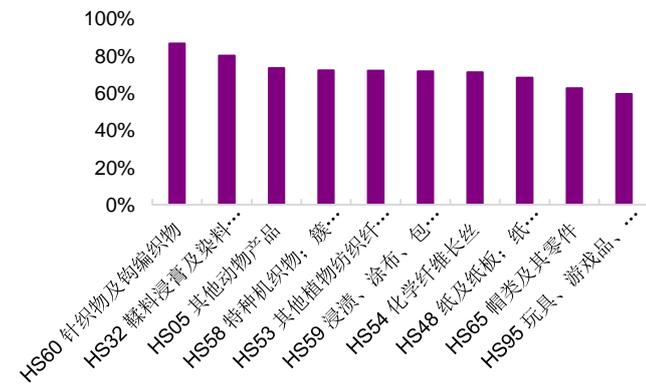
图 13：第三批分产品（HS2 位）美国从中国进口占比后 10 位



注：以 2017 年美国从中国进口金额占美国总进口比重表示
资料来源：USTR，美国商务部普查局，光大证券研究所计算

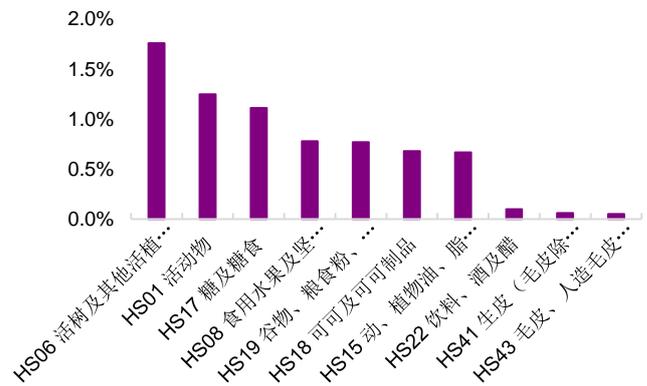
对于第四批征税清单 A（9 月 1 日起加征关税）中的商品来说，图 9 的总体情况显示，美国从中国进口占比虽然低于第四批征税清单 B（12 月 15 日起加征关税），但仍然高于第一、二批。从中国进口占比排名前 3 位的 HS2 位产品是：HS60 针织物及钩编织物（87%）、HS32 鞣料浸膏及染料浸膏（80%）、HS05 其他动物产品（74%）（图 14）；排名后 3 位的是：HS43 毛皮、人造毛皮及其制品（0.05%）、HS41 生皮（毛皮除外）及皮革（0.06%）、HS22 饮料、酒及醋（0.1%）（图 15）。

图 14: 第四批 A (9 月 1 日起加征关税) 分产品 (HS2 位) 美国从中国进口占比前 10 位



注: 以 2017 年美国从中国进口金额占美国总进口比重表示
资料来源: USTR, 美国商务部普查局, 光大证券研究所计算

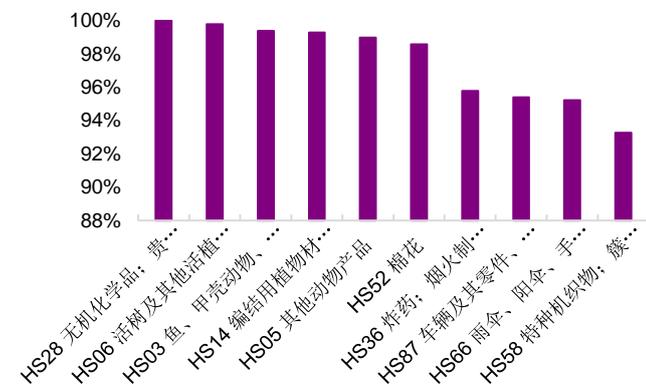
图 15: 第四批 A (9 月 1 日起加征关税) 分产品 (HS2 位) 美国从中国进口占比后 10 位



注: 以 2017 年美国从中国进口金额占美国总进口比重表示
资料来源: USTR, 美国商务部普查局, 光大证券研究所计算

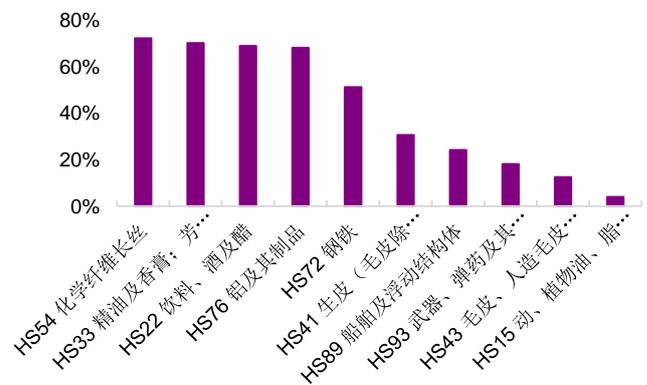
对于第四批征税清单 B (12 月 15 日起加征关税) 中的商品来说, 总体从中国进口占比较高, 排名前 3 位的 HS2 位产品是: HS28 无机化学品 (100%)、HS06 活树及其他活植物 (100%)、HS03 鱼类 (99%) (图 16); 排名后 3 位的是: HS15 动、植物油、脂及其分解产品 (4%)、HS43 毛皮、人造毛皮及其制品 (13%)、HS93 武器、弹药及其零件、附件 (18%) (图 17)。

图 16: 第四批 B (12 月 15 日起加征关税) 分产品 (HS2 位) 美国从中国进口占比前 10 位



资料来源: USTR, 美国商务部普查局, 光大证券研究所计算

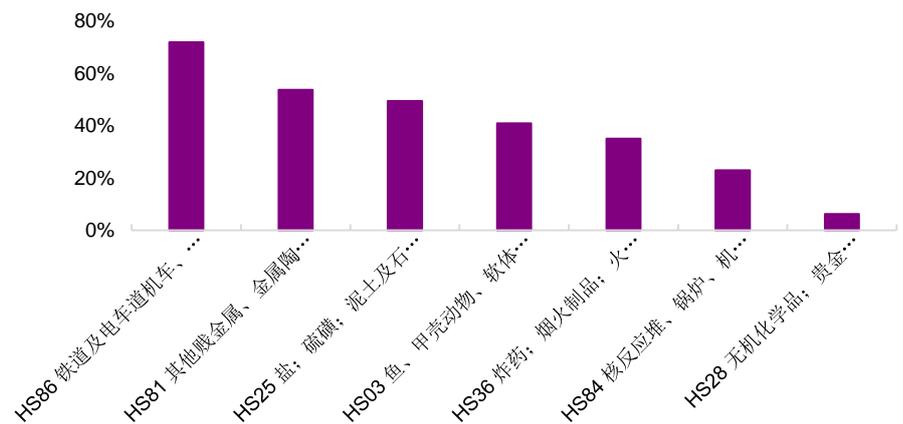
图 17: 第四批 B (12 月 15 日起加征关税) 分产品 (HS2 位) 美国从中国进口占比后 10 位



资料来源: USTR, 美国商务部普查局, 光大证券研究所计算

对于第四批征税清单中的排除商品来说, 总体从中国进口介于清单 A 和清单 B 之间, 从中国进口占比最高的是 HS86 铁道及电车道机车、车辆及其零件 (72%), 最低的是 HS28 无机化学品 (6%) (图 18)。

图 18：第四批被排除的分产品（HS2 位）美国从中国进口占比



注：以 2017 年美国从中国进口金额占美国总进口比重表示
资料来源：USTR，美国商务部普查局，光大证券研究所计算

哪些商品中，美国对中国的依赖度相对更高呢？我们在 2019 年 5 月 26 日的报告《哪些产品容易转嫁关税？——贸易摩擦系列报告之五》中提到，一般来说，那些难以被替代的产品转嫁关税能力更强，USTR 也更有激励去豁免关税，而 Armington 替代弹性系数正反映了这种替代关系。Armington 替代弹性的正负值域表示了国内外非同质产品之间存在替代或互补的关系；其数值大小则反映了进口商品对本国产品可替代性的强弱³。

有研究根据 GTAP 编码将美国制造业分成 17 大行业，并匹配到 ISIC 编码，按 UNIDO 的分类标准，将各行业按科技含量分为低端、中端、中高端三类。在此基础上（研发强度定义为研发费用占增加值比重），罗列出这些行业对整体进口商品的 Armington 弹性系数。从各行业的 Armington 弹性系数⁴可以较为明显地看出，其系数相对大小基本按低端——中端——中高端排序，说明美国在低端、中端制造业对外的依存度较高。其主要原因是美国从上世纪 70 年代以来的“制造业外流”，导致国内在这一环节的供给弹性较低，主要依赖国外进口商品的供给。

由于不同进口国家的商品也存在差异性，所以即使在同一行业中，对来自不同国家的进口商品的替代弹性也有所区别。通过比较美国各制造业对中国进口商品的 Armington 替代弹性，可以大致判断中国各制造业商品在美国

³ Armington 替代弹性的基本定义式如下：

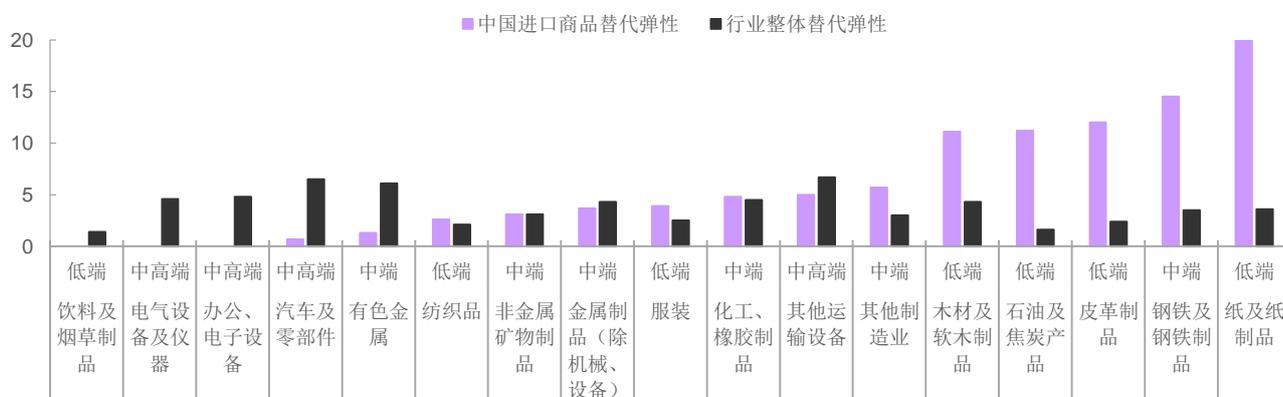
$$\delta = \frac{d\left(\frac{Q_D}{Q_M}\right) / \frac{Q_D}{Q_M}}{d\left(\frac{P_M}{P_D}\right) / \frac{P_M}{P_D}} \quad \text{或} \quad \delta = \frac{Q_D \cdot Q_M}{P_M \cdot P_D}$$

其中， Q_D 、 Q_M 、 P_D 、 P_M 分别表示国内外商品的需求量和价格； Q_D 、 Q_M 、 P_D 、 P_D 分别表示国内外商品需求和价格变化百分比。

⁴ Zhang, Xiao-guang, and George Verikios. Armington Parameter Estimation for a Computable General Equilibrium Model: A Database Consistent Approach. University of Western Australia, Economics, 2006.

可替代性程度（图 19）。比如非金属矿物包含了盐硫酸石料、石料制品、陶瓷产品、玻璃制品等，而金属制品包括了锅炉、刀具、锁等。

图 19：美国各行业总体和中国进口商品的 Armington 弹性系数



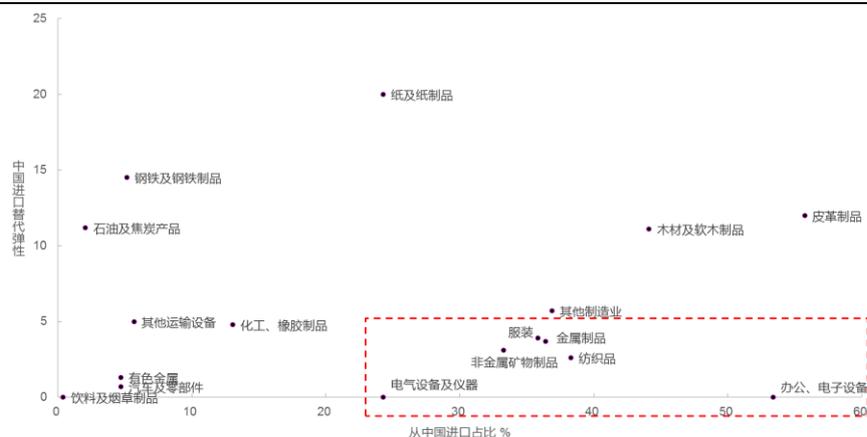
资料来源：Zhang, et al. (2006)。注：这里弹性是绝对值。

美国从中国进口的饮料及烟草制品、电气设备及仪器、办公及电子设备、汽车及零部件和有色金属的替代弹性较低，且低于美国相应各行业整体水平；而从中国进口的纺织品、非金属矿制品、金属制品、服装、化工、橡胶制品以及其他运输设备的 Armington 替代弹性虽然与行业整体水平相当，但由于整体弹性较低，所以其可替代性也处于较低水平；而其余行业，从中国进口的 Armington 替代弹性大幅高于行业整体水平，说明中国商品更容易被其他国家替代，竞争力相对不足。

当然，由于替代弹性的数据距今较为久远，因此需要结合美国从中国商品进口比重来综合判断哪些商品美国对中国的依赖程度更高。虽然有些行业替代弹性较低，但其在美国的市场份额很小，如汽车及零部件、有色金属和其他运输设备行业，中国商品仅占美国该行业总进口 5%左右，饮料及其烟草制品行业的占比更是低于 1%。对于这类行业，消费者比较容易从其他国家的进口产品得到替补，这在一定程度上减弱了中国商品的市场竞争力；而电气设备及仪器、办公及电子设备、纺织服装和非金属制品这类行业，不仅替代弹性较低，而且其在美国进口占比很高，中国是美国主要的进口来源国，短期内较难被替代。

基于以上分析，在纺织、服装、非金属矿制品、金属制品、电气设备及仪器、办公及电子设备这几个制造行业中，中国在整体行业中处于优势地位，议价能力较强，可替代性较低（图 20）。

图 20：中国各制造业行业在美国的 Armington 弹性以及美国从中国进口占比

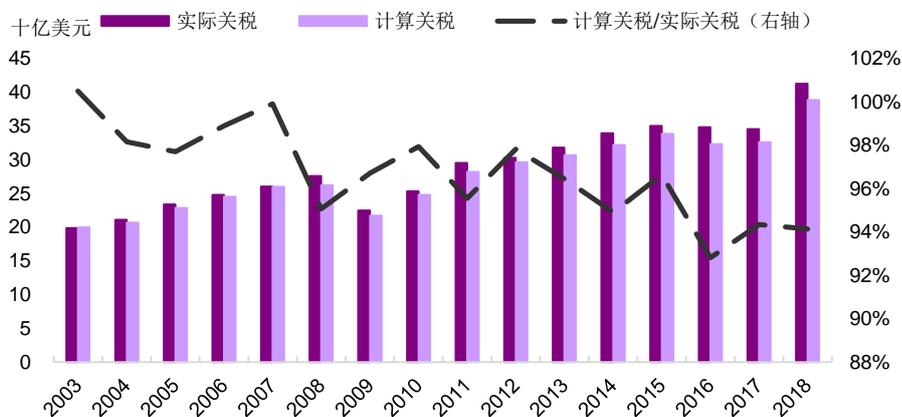


资料来源：Wind, Zhang, et al. (2006), World Integrated Trade Solution, 光大证券研究所整理

4、豁免能多大程度上降低关税的负面影响？

根据美国海关公布的数据，截至 2019 年 7 月 24 日，据估计 301 条款已经对中国加征了 221 亿美元的关税。而我们在本文中使用的美国商务部普查局公布的计算关税⁵，其与实际征收的关税略有差异（图 21）。

图 21：美国各财年实际关税和计算关税

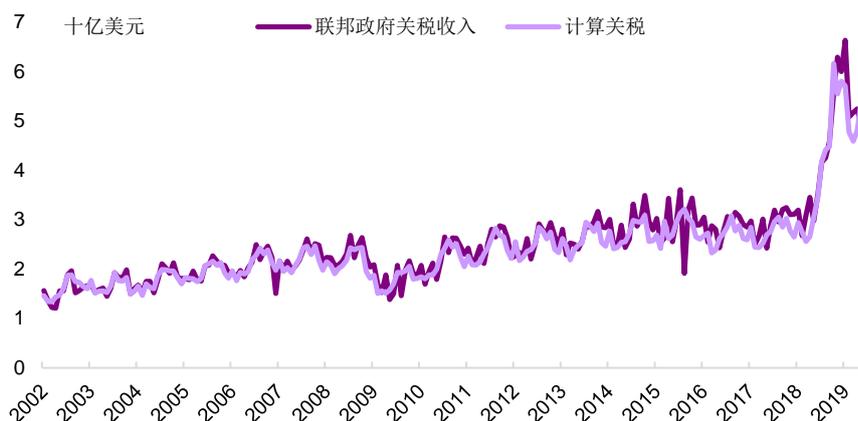


资料来源：Wind, 美国商务部普查局

从 2018 年 7 月至 2019 年 6 月，美国财政部实际征收关税 635 亿美元，而计算关税为 617 亿美元，为前者的 97%，差距较以前年份有所缩小（图 22）。

⁵计算关税不一定反映已缴纳的税额。在国外加工和组装后返回美国的产品中，其中一部分价值可以免税，可能导致计算关税过高。如果物品按多种或特殊税率缴纳税款，则显示应课税价值，但不计算税额。因此在这种情况下，计算关税过低。

图 22: 月度美国联邦政府关税收入和计算关税

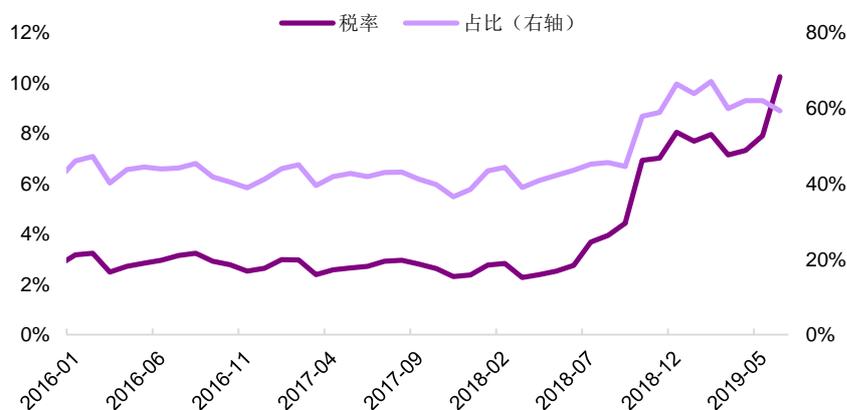


注：截至 2019 年 6 月

资料来源：CEIC，美国商务部普查局

排除程序已经抵消了第一批征税清单负面影响的 20%，最终或能抵消 30.5%。2019 年 3 月以来，由于排除程序，美国对中国征税商品的金额占比有所下降，总关税率⁶也有所下降，但由于美国从 2019 年 5 月起开始将第三批 2000 亿美元中国商品加征关税率从 10% 提升至 25%，使得总关税率再次开始上升（图 23）。

图 23: 美国对中国商品总关税率与征税商品金额占比



注：截至 2019 年 6 月

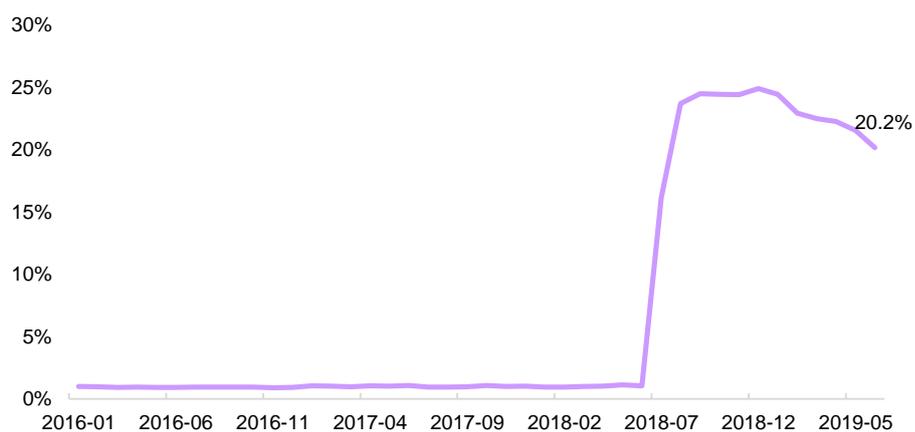
资料来源：USTR，美国商务部普查局，光大证券研究所计算

对于第一批清单商品来说，计算关税率⁷降至 20.2%，较未豁免之前的 24.9% 下降了 20%（图 24），相当于排除程序已经抵消了负面影响的 20%。如果按照前期的申请通过率来推断，最终第一批 340 亿美元清单商品的关税率将降至 17.3%，相当于抵消了加征关税负面影响的 30.5%。但第二、三、四批的豁免比例尚需观察，且豁免有效期为一年，到期后要看是否延长（但不需要再次申请）。

⁶我们使用美国商务部普查局公布的美国对中国计算关税总额/美国从中国总体进口金额作为总关税率。

⁷第一批商品的计算关税率=第一批商品的美国对中国计算关税/第一批商品美国从中国的进口额。

图 24：第一批 340 亿美元清单商品计算关税率



注：截至 2019 年 6 月。

资料来源：USTR，美国商务部普查局，光大证券研究所计算

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上;
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%;
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%;
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%;
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上;
无评级	因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。

基准指数说明: A 股主板基准为沪深 300 指数; 中小盘基准为中小板指; 创业板基准为创业板指; 新三板基准为新三板指数; 港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设, 不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性, 估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师, 以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证, 本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与, 不与, 也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 创建于 1996 年, 系由中国光大 (集团) 总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司, 是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可, 本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围: 证券经纪; 证券投资咨询; 与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问; 证券承销与保荐; 证券自营; 为期货公司提供中间介绍业务; 证券投资基金代销; 融资融券业务; 中国证监会批准的其他业务。此外, 本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所 (以下简称“光大证券研究所”) 编写, 以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础, 但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息, 但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断, 可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况, 并完整理解和使用本报告内容, 不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果, 本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期, 本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意見或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险, 在做出投资决策前, 建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下, 本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突, 勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发, 仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失, 本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司 2019 版权所有。

联系我们

上海	北京	深圳
静安区南京西路 1266 号恒隆广场 1 号写字楼 48 层	西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼 2 层 复兴门外大街 6 号光大大厦 17 层	福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼