

孙春旭

分析师 SAC 执业编号: S1130518090002
sunchunxu@gjzq.com.cn

贸易战升级，对美国 LNG 加征 25% 关税对中国天然气供应影响有限

事件

5月13日，财政部发布公告，决定在2019年6月1日起，对原产于美国价值约600亿美金的进口商品实施加征关税，税率分25%、20%、10%与5%四档。液化天然气（LNG）按照最高税率25%执行。

评论

美国 LNG 进口关税将由现行的 10% 提升至 25%: 2018 年 8 月 2 日美国政府宣布对从中国进口的约 2000 亿美元商品关税税率由 10% 上调至 25%。作为反制措施，第二天中国财政部随即宣布对 600 亿美金的进口商品实施加征 25%、20%、10% 与 5% 四档关税，LNG 按照最高税率 25% 执行。随后在 9 月 18 日，财政部宣布对该批 600 亿美金商品自 2018 年 9 月 24 日起加征关税，关税税率由之前四档变为两档，其中原定 25% 与 20% 税率的商品实际征收 10% 的税率，原定 10% 与 5% 税率的商品实际征收 5% 的税率。自 2018 年 9 月 24 日起，中国开始对从美国进口的 LNG 征收 10% 的关税，该水平低于之前市场预期的 25%。而财政部此番宣布提高加征关税实际上是重新使用了 2018 年 8 月拟定的商品清单及其对应的四档关税水平。因此，从 2019 年 6 月 1 日起，对 LNG 加征的税率将由当前的 10% 提高至 25%。

预计 LNG 关税税率提升对中国天然气供应影响有限: 在环保政策等因素的促进下，2018 年中国天然气需求呈爆发式增长。为满足迅猛增长的需求，LNG 进口增幅超 40% 达到 5400 万吨。其中美国进口 LNG 约 210 万吨，占全部 LNG 进口比例仅为 4%。尽管 2018 年中国从美国进口 LNG 同比增幅也在 40% 以上，但其增长集中在上半年体现。自中美贸易摩擦不断升级直至 2018 年 9 月加征 10% 关税开始，来自美国的 LNG 从 2018 年 10 月至 2019 年 3 月连续六月同比负增长。其中 2018 年 10 月、12 月与 2019 年 3 月中国并未从美国进口 LNG。而中国减少从美国进口 LNG 恰逢我国采暖季用气高峰，2018/19 采暖季中国从美国进口 LNG 同比减少 82%。尽管如此，中国并未出现之前业界担心的影响保供问题。三大油通过加大从其他供应国采购 LNG 等手段平稳度过了采暖季。因此，对进口美国 LNG 提升关税并不会对我国天然气供应产生大的影响。尤其此次征税离采暖季还有几个月时间，三大油将有足够时间完成供应安排。而随着 2019 年底俄气东线的完工，我国天然气进口来源也将进一步多元化。

中国买家与国际 LNG 市场有能力针对关税税率调整做出相应调整: 目前中国买家通过现货与长约两种方式采购美国 LNG。预计关税税率提升后，中国买家出于经济性以及政治影响等原因，将减少甚至停止从现货市场采购美国 LNG。通过长约采购的美国 LNG 有两种形式，一是与美国供应商直接签订的购买长协，目前中美之间仅有一单在执行长约，即 2018 年 3 月中石油与切尼尔能源签订的每年 120 万吨的长协；二是与资源池买家签订长约而由其调配的来自美国的 LNG。关税税率提高后，资源池买家通常将有能力进行资源重新调配，将美国 LNG 运往其他目的地，采取串货等资源调配形式。而之前市场传闻的中石化将与切尼尔签订 180 亿美金的购销协议大概率将被搁置，直到中美贸易谈判重回正轨。

中国是美国 LNG 第三大进口国，失去中国买家或将影响美国出口项目建设: 自 2016 年美国开始由切尼尔能源的 Sabine Pass 出口 LNG 至 2019 年 2 月，中国是美国 LNG 仅次于韩国与墨西哥的第三大买家，共计购买了 460 万吨，占美国 LNG 全部出口量的 10%。短期内，美国或可通过将 LNG 销往其他地区以抵消中国减少购买的影响。但从长期来看，美国有大量拟建出口设施等待通过最终投资决策（FID），而通过 FID 以及获得项目融资的重要先决条件与是买家签订长期购销合约或购买意向。如果因为关税及其背后的地缘政治等原因，失去来自全球第二大进口国中国的买家支持，美国 LNG 出口项目获得 FID 批准的难度及所需时间或将增加。而在此期间，如其他供应国抢先通过项目 FID，或将在未来 5-6 年后投产时抢先占据新增需求的市场份额。

风险提示

政策风险；贸易摩擦持续升级；国际 LNG 价格剧烈变化

司投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；
增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；
中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；
减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7GH