

## 中美贸易摩擦升温，家具产品出口承压

## ——中美数轮经贸摩擦对轻工造纸行业的影响

## 报告起因

中美双方经历数轮经贸摩擦，已有共计五轮商品加税清单先后落地。本篇报告聚焦于轻工造纸行业，根据中美数轮贸易摩擦以来发布的加税清单，针对其可能对行业带来的影响展开讨论。

## 核心观点

- 2018 年以来中美双方经历数轮经贸摩擦，共计五轮商品加税清单先后落地，已基本涵盖中美贸易的全部商品类别。2018 年以来中美经贸摩擦不断演绎，共有约五轮商品加税清单落地。最新轮次发生于 2019 年 8 月 15 日，美国宣布对自华进口的 3000 亿美元商品加征 10% 关税，分两批自 2019 年 9 月 1 日、12 月 15 日起实施；中国随即宣布反制举措，针对自美国进口的约 750 亿美元商品加征 10%、5% 的关税，其中部分为二次加征，生效时间与美方同步。至此，美国对华、中国对美加征关税税率的商品清单累计金额分别为 5500 亿美元、1850 亿美元，已基本涵盖中美贸易的全部商品类别。此外，2019 年 8 月 24 日美方宣布进一步提高对中国输美商品加征关税税率，当前中国尚未公布反制举措，双方已公布的商品清单仍存在继续提升加征税率的可能。
- 中国对美加征关税，木材、废纸、废纸浆、牛皮箱板纸受影响相对显著，且除废纸浆外，以上其他三类商品的关税税率或将于 2019 年年底进一步提升。(1) 由于轻工行业上游原材料的进口依存度较高，中国对美加征关税对行业的影响主要体现于原材料端，但影响相对有限：进口美废加征 25% 关税已于 2018 年 8 月 23 日生效，2019 年年底或将提高至 30%，由于废纸政策下外废需求整体下滑，预计边际影响有限；作为中国漂白针叶浆第二大进口来源国，2019 年 12 月 15 日起自美国进口的针叶浆税率将由 5% 提升至 10%，加税成本或将由买卖双方共同承担；木片原材料加征税率亦将提升，但因进口占比较小，对造纸行业制浆成本影响较有限。此外，自美国进口的木材关税税率仍将按 20-25% 加征、并无边际变化；美国废纸浆税率也仍将按照 20% 加征，或将使得新增废纸浆产能向成本更低的东南亚等国家转移，持续影响纸企未来海外布局决策；从美国进口的溶解浆仍将按 5% 的税率加征，并无边际变化，影响有限。(2) 2019 年 12 月 15 日起，自美国进口的牛皮纸中超过 95% 的部分加征关税税率将由 5% 上调至 10%，美国牛皮纸的进口成本或将增加，国内箱板纸价格优势凸显，具备性价比优势的国内高档牛皮纸市占率有望提升。
- 美国对华加税，以地板、坐具、床垫为主的家具产品出口受影响相对较大。(1) 以木地板、坐具、床垫为主的家具产品对美出口依存度较高，受影响程度预计较大。由于木地板、坐具、床垫对美出口依存度相对较高，2017 年分别达 23%、17%、15%，预计加征关税受波及的程度相对较大；短期内，企业难以负担全部加税成本，或将导致对美出口产品部分回流至国内，内销市场行业竞争或将加剧；(2) 由于成品纸对美出口比重较低，造纸行业整体受影响十分有限。

## 投资建议与投资标的

- 短期受外部因素影响，市场风险偏好下降，建议关注以内销为主、盈利确定性相对较高的造纸、文具龙头企业——太阳纸业(002078，买入)、晨光文具(603899，未评级)。

## 风险提示

- 中美贸易摩擦加剧的风险；人民币兑美元汇率大幅贬值的风险



东方证券  
ORIENT SECURITIES

行业评级 看好 中性 看淡 (维持)

国家/地区 中国  
行业 造纸轻工行业  
报告发布日期 2019 年 09 月 02 日

## 行业表现



资料来源：WIND、东方证券研究所

证券分析师 李雪君  
021-63325888\*6069  
lixuejun@orientsec.com.cn  
执业证书编号：S0860517020001

联系人 吴瑾  
021-63325888-6088  
wujin@orientsec.com.cn

## 相关报告

成品纸价格维持稳定，木浆系纸品盈利持续改善： 2019-09-01  
本周成品纸价格平稳，木浆系纸品盈利稳步 2019-08-25

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

## 目 录

1 中美最新一轮加税商品清单落地，加征关税税率或将进一步提升.....	5
2 中国对美加税清单：行业原材料成本略有增加，自美国进口的牛皮纸价格或 将上涨 .....	6
2.1 原材料端，废纸及废纸浆、针叶浆、木材的进口成本有所增加，但影响相对有限.....	6
进口美废加征 25%关税已生效，2019 年年底或将提高至 30%，边际影响预计有限	7
自美国进口的针叶浆税率将由 5%提升至 10%，加税成本或将由买卖双方共同承担	9
木片原材料加征税率将提升，但因进口占比较小，对造纸行业制浆成本影响较有限	11
进口木材关税税率仍将按 20-25%加征，家具原材料成本略有增加	12
自美国进口的废纸浆税率仍按 20%加征，或将持续影响纸企未来海外布局决策	14
溶解浆进口关税税率仍将按 5%加征，边际上未发生变化，影响有限	15
2.2 自美国进口的箱板纸加征关税税率将上调至 10%，国内高品质牛皮纸或将迎来机遇	16
3 美国对华加税清单：以地板、坐具、床垫为主的家具产品出口受影响较大	18
3.1 受美国对华加征关税的影响，地板、床垫等家具产品出口或将承压 .....	19
地板、坐具、床垫及寝具等产品对美出口依存度较高，受加征关税影响较为明显	19
家具出口产品或将部分回流至内销市场，行业竞争或将加剧	20
3.2 成品纸对美出口比重较低，造纸行业受影响十分有限.....	21
风险提示.....	22

## 图表目录

图 1: 美废加税 25%后, 欧废、日废等外废替代需求增加, 价格相应上涨.....	8
图 2: 全球前十大废纸出口国, 美国位列第一, 其他国家份额较分散(以 2016 年为例).....	8
图 3: 进口美废约占中国全部进口量的 45%, 其它来源国占比较小(以 2017 年为例).....	8
图 4: 2019 年 1-7 月废纸进口数量较 2018 年同期下滑 25%.....	9
图 5: 2018-2020 年进口废纸将逐年减量, 直至 2020 年底基本实现零进口.....	9
图 6: 美国进口浆约占中国进口纸浆的 9%, 占造纸木浆总用量的 6%(2017 年, 不考虑溶解浆).....	9
图 7: 美国是中国进口漂白针叶浆的第二大来源国, 仅次于加拿大(以 2017 年为例).....	9
图 8: 中国是美国针叶浆的第一出口国, 且其他国家份额较分散(2017 年).....	11
图 9: 中国的进口木片以阔叶木木片为主, 针叶木片进口量本身较小(2017 年).....	11
图 10: 中国进口阔叶木木片主要来自越南、澳大利亚等国(2017 年).....	12
图 11: 中国进口针叶木片主要来自澳大利亚(2017 年).....	12
图 12: 中国的森林覆盖率远低于俄罗斯、加拿大等木材出口大国.....	13
图 13: 美国是中国第四大木材进口来源地.....	13
图 14: 美国是中国进口硬阔叶木的第一来源国(2017 年).....	14
图 15: 美国是中国进口栎木的第一进口来源国(2017 年).....	14
图 16: 2017 年美国原木出口额中, 中国占比高达 57%.....	14
图 17: 美国是中国进口溶解浆的第三大来源国, 仅次于巴西和印尼(以 2017 年为例).....	16
图 18: 造纸行业成品纸进口量占当年消费量的比重大多低于 5%.....	17
图 19: 2017 年新闻纸进口量 33 万吨, 美国仅占 5%.....	17
图 20: 自中国进口的地板占美国地板市场的比重仅 6%, 加税成本难以转嫁.....	21
图 21: 中国造纸行业成品纸出口比重较小.....	22
图 22: 中国涂布纸对美出口量比重仅为 4%(以 2017 年为例).....	22
表 1: 2018 年以来中美经历数轮经贸摩擦, 共计五轮商品加税清单先后落地.....	5
表 2: 中国对美加征关税影响较大的商品主要是轻工造纸行业原材料, 且废纸及针叶浆加征关税税率或将进一步提升.....	6
表 3: 2018 年 8 月 23 日起生效的加税清单, 涵盖了所有从美国进口的废纸类型.....	7
表 4: 自美国进口的水浆浆均被纳入已实施的 600 亿美元清单中, 其中绝大多数加征 5%.....	10
表 5: 松木、硬阔叶木、冷杉和云杉作为中国自美国进口的主要原木品种, 未来加征关税税率仍为 20-25%.....	13
表 6: 预计 2019 年及以后计划投产的废纸浆项目中, 自美国进口的比重将达 76%.....	15
表 7: 超过 95%的美国进口牛皮纸进口关税加征税率将由 5%提升至 10%.....	18

表 8：以地板、床垫为主的家具产品出口受美国对华加税影响较大 .....	19
表 9：对美出口床垫将于 2019 年 10 月 1 日起加征 30%税率，寝具将于 2019 年 12 月 15 日起加征 15%的关税 .....	20
表 10：地板、坐具、床垫及寝具对美出口依存度相对较高.....	20

## 1 中美最新一轮加税商品清单落地，加征关税税率或将进一步提升

2018 年以来中美双方经历数轮经贸摩擦，共计五轮商品加税清单先后落地，已基本涵盖中美贸易的全部商品类别。2017 年 8 月，美国依据本国《1974 年贸易法》对中国发起“301 调查”，并于 2018 年 7 月、8 月分两批对从中国进口的 500 亿美元商品加征 25% 关税（分别为 340 亿和 160 亿美元），中国则相应采取了反制举措，此为第一、二轮。此后美国不断升级关税措施，2018 年 9 月 24 日起，又对 2000 亿中国输美产品征收 10% 的关税，中国对美加征 5%-10% 关税的 600 亿美元清单同步生效，此为第三轮加税。2018 年 12 月 1 日，G20 峰会中美两国元首达成停火意向，开启 90 天谈判；2019 年 2 月 19 日，特朗普宣布推迟原定于 3 月 1 日上调输美商品关税的计划，中美贸易摩擦有所缓和。然而，2019 年 5 月，特朗普提出计划将前三轮累计 2000 亿美元的中国输美商品清单进口税率提高至 25%，按美国到港时间即 6 月 1 日开始实施；中国随即于 2019 年 5 月 13 日公布反制措施，对已实施加征关税的 600 亿美元美国输华清单提高加征关税税率，分别按 25%、20%、10%、5% 实施，此为第四轮，边际变化主要在于已生效清单部分商品加征关税税率的提升。第五轮即最新轮次，2019 年 8 月 15 日，美国宣布对自华进口的 3000 亿美元商品加征 10% 关税，分两批自 2019 年 9 月 1 日、12 月 15 日起实施；8 月 23 日中国即宣布反制举措，针对自美国进口的约 750 亿美元商品加征 10%、5% 的关税，其中部分商品为二次加征关税，生效时间与美方举措同步。至此，中美经历以上数轮经贸摩擦，共计五轮商品加税清单先后落地，美国对华、中国对美加征关税税率的商品清单累计金额分别为 5500 亿美元、1850 亿美元，已基本涵盖中美贸易的全部商品类别。

表 1：2018 年以来中美经历数轮经贸摩擦，共计五轮商品加税清单先后落地

	美国	中国
2018.3.23	采取232措施对进口钢铁和铝产品分别加征25%、10%的关税	宣布拟对自美进口水果、猪肉等价值30亿美元产品分别加征15%、25%的关税。
2018.4.3	美国公布对中国价值500亿美元商品征税25%的清单	中方公布对美国价值500亿美元商品征税25%清单
2018.6.15	美国公布第二份500亿征税25%清单，其中340亿美元商品的加征关税措施将于7月6日生效	中国公布对等征税清单，其中340亿美元商品的加征关税措施将于7月6日生效
2018.7.6	<b>美国对中国第一批清单340亿美元商品加征25%关税生效</b>	<b>中国对美340亿美元产品加征25%关税的措施生效</b>
2018.7.11	美国公布对2000亿美元商品征税10%的清单，计划于8月30日公众咨询结束后生效	
2018.8.1	美方公布对中国44家企业的出口管制，2000亿清单关税可能由10%上升到25%	
2018.8.3		中方公布对美国价值600亿美元商品征税清单
2018.8.23	<b>美国对第二批清单160亿美元商品加征25%关税生效</b>	<b>中国对美160亿美元进口产品加征25%关税措施生效</b>
2018.9.24	<b>2000亿美元清单加征10%关税生效</b>	<b>600亿美元清单加征5%-10%关税生效</b>
2018.12.1	G20峰会两国元首达成停火意向，开启90天谈判	
2019.2.19	特朗普表示两国谈判进展顺利，宣布推迟原定于3月1日上调输美商品关税的计划	
2019.5.5	特朗普计划在5月10日将2000亿美元中国商品的税率提高到25%	
2019.5.9	<b>自2019年5月10日起，美国将正式对2000亿美元中国输美商品加征的关税从10%上调至25%，6月1日开始实施（按美国到港时间计算）</b>	
2019.5.13		<b>自2019年6月1日0时起，对已实施加征关税的600亿美元清单美国商品中的部分商品，提高加征关税税率，分别实施25%、20%或10%加征关税，即按照2018年8月3日发布的税委会公告〔2018〕6号公告的税率实施</b>
2019.8.15	<b>对自华进口的3000亿美元商品加征10%关税，分两批自2019年9月1日、12月15日起实施</b>	
2019.8.23		<b>对原产于美国的约750亿美元商品，加征10%、5%不等关税，分两批自2019年9月1日12时01分、12月15日12时01分起实施</b>
2019.8.24	美方宣布将提高对约5500亿美元中国输美商品加征关税的税率，其中已生效的2500亿美元商品加征关税税率将由25%提升至30%，自2019年10月1日起生效；余下的3000亿美元商品加征关税税率将提升至15%，分别于2019年9月1日、2019年12月15日起生效	

资料来源：国务院关税税则委员会，USTR，东方证券研究所

美方宣布进一步提高对中国输美商品加征关税税率，中美加税清单商品税率或将提升。2019年8月23日中国推出对美国升级贸易摩擦的反制措施后，美方于8月24日宣布对中国输美约5500亿美元商品进一步提升加征关税的税率，并计划分为两部分实施：已生效的2500亿美元商品加征关税税率将由25%提升至30%，自2019年10月1日起生效；其余3000亿美元商品加征关税税率将由此前公布的10%提升至15%，分别于2019年9月1日、2019年12月15日起生效。针对以上举措，当前中国尚未公布反制举措，中美已公布的加税清单仍存在进一步提升加征关税税率的可能性。这里，我们将依据已落地的五轮加税清单，针对其可能会对轻工造纸行业带来的影响展开分析。

## 2 中国对美加税清单：行业原材料成本略有增加，自美国进口的牛皮纸价格或将上涨

### 2.1 原材料端，废纸及废纸浆、针叶浆、木材的进口成本有所增加，但影响相对有限

由于轻工造纸行业上游原材料的进口依存度较高，中国对美加征关税以来，对行业的影响主要体现在原材料端；受影响较大的商品主要是木材、废纸、废纸浆以及牛皮箱板纸，且除废纸浆外，以上其他三类商品的关税税率或将于2019年年底进一步提升。通过梳理中美贸易产生摩擦以来，中国对美加征关税税率的五轮清单中涉及的轻工造纸产业链的商品种类，我们发现，中国对美加征关税对行业的影响主要体现在原材料端：①自2018年7月6日起生效的中国对美加征25%关税的340亿美元清单，未涉及轻工行业相关商品；②自2018年8月23日起生效的中国对美加征25%关税的160亿美元清单，进口美废受影响较大，进口关税税率由0%加至25%；③自2018年9月24日起生效的中国对美加征5%-10%关税的600亿美元清单，自美国进口的木材、漂针浆、溶解浆受影响相对明显，但整体有限；④自2019年6月1日起生效的600亿美元清单，受影响较大的商品主要是自美国进口的木材（含原木和锯材）和废纸浆（即从回收纸或纸板提取的纤维浆），加征关税税率将由原先的10%提升至20-25%；⑤分两批生效的750亿美元清单，影响主要体现在于2019年12月15日起实施的部分，部分商品将被二次加征关税：进口美废关税税率将由25%提升至30%，自美国进口的针叶浆、牛皮箱板纸加征关税税率将由5%提升至10%。

表 2：中国对美加征关税影响较大的商品主要是轻工造纸行业原材料，且废纸及针叶浆加征关税税率或将进一步提升

所属中国对美加税清单范畴	清单内涉及轻工造纸行业产业链的商品种类	累计加征关税税率				
		自2018年8月23日起生效	自2018年9月24日起生效	自2019年6月1日起生效	自2019年9月1日起生效	自2019年12月15日起生效
340亿美元	无	-	-	-	-	-
160亿美元	锯末及木废料、其他松木原木、回收(废碎)纸或纸板	25%	25%	25%	25%	25%、30%(废纸)
600亿美元	部分原木及锯材，部分纤维板、部分胶合板、部分木制品、其他纤维状纤维素化学浆(①)、新闻纸、部分文化纸、其他瓦楞原纸、特种纸、纸制品、部分造纸机械零件、部分坐具、部分家具、部分寝具、部分玩具、运动品等	-	10%	25%	25%	25%、30%、35%
	部分原木及锯材，从回收纸或纸板提取的纤维浆(②)、特种纸、生活用纸、牛皮纸、部分文化纸、纸制品等，部分坐具、部分家具、部分文具、部分寝具、部分玩具、运动品等	-	10%	20%	20%、30%	20%、25%、30%
	部分坐具、部分乐器及零件、弹簧床垫、卫生用品	-	5%	10%	10%	10%、15%、20%
750亿美元	少部分原木及木材，除①和②外的其余所有木浆、牛皮纸、特种纸、纸制品、部分坐具	-	5%	5%	5%	5%、10%(针叶浆等)
	木制餐具及厨房用具	-	-	-	10%	10%
	部分原木、木材、锯材，木纤维板，建筑用木工制品，竹浆、机械浆，部分木制家具，部分游戏机	-	-	-	-	10%
	其余所有木材、木制品、编结材料、壁纸原纸、手表及零部件、部分运动品	-	-	-	-	5%

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

\*注：750 亿清单涉及部分此前已被加征、本次又将被二次加征关税的商品，如废纸、针叶浆、牛皮纸等

资料来源：国务院关税税则委员会，USTR，东方证券研究所

## 进口美废加征 25%关税已生效，2019 年年底或将提高至 30%，边际影响预计有限

进口美废加征 25%关税已于 2018 年 8 月 23 日起生效。2018 年 8 月 8 日国务院关税税则委员会发布对美加税 25%的 160 亿美元清单，将所有从美国进口的废纸全部纳入，涵盖了海关编码前四位为 4707 的所有废纸类型（包括 47071000/47072000/47073000/47079000 共 4 种），美废进口关税由 0 加至 25%，已于 2018 年 8 月 23 日起生效。

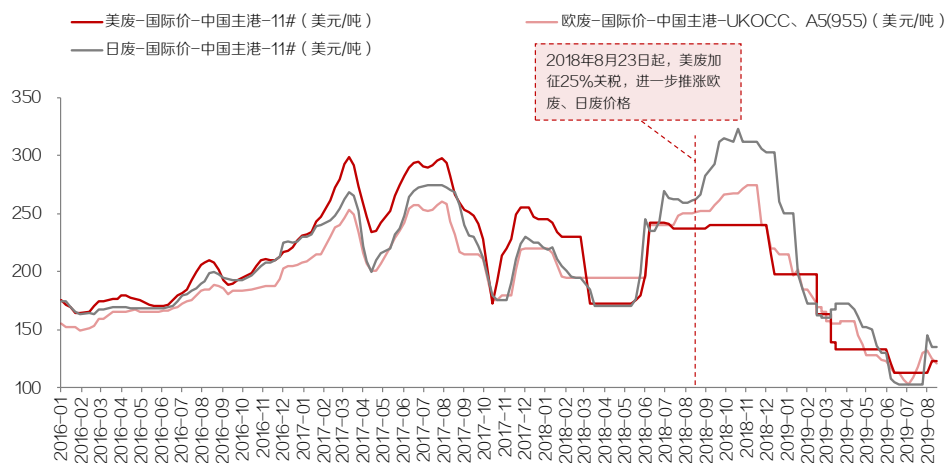
表 3：2018 年 8 月 23 日起生效的加税清单，涵盖了所有从美国进口的废纸类型

海关编码	商品名称	2017 年中国自美国进口量（万吨）	2017 年中国自全球总进口量（万吨）	中国自美国进口占比
47071000	未漂白牛皮纸及瓦楞纸或纸板的废碎品	656.95	1506.86	43.60%
47072000	漂白化学木浆制的未经本体染色的纸和纸板的废碎品	25.41	84.40	30.11%
47073000	机械木浆制的纸或纸板的废碎品	314.32	489.63	64.20%
47079000	包括未分选的其他回收纸或纸板	176.57	491.05	35.96%
	合计	1173.25	2571.94	45.62%

资料来源：国务院关税税则委员会，UN comtrade，东方证券研究所

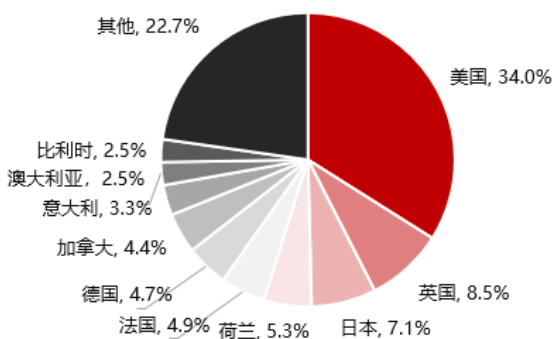
进口美废加征 25%关税，出口至中国的美废价格上涨，欧废、日废替代性需求增加，价格相应上涨。以 2018 年 8 月 22 日的美废价格为例，美废 11#到岸价为 210 美元/吨，加征 25%关税生效后，美废进口成本增加 52.5 美元/吨，若汇率按 6.83 计算，即每吨进口成本增加 360 元/吨。出口至中国的美废价格上涨，欧废、日废替代性需求增加，价格相应上涨。根据联合国商品贸易统计数据库（UN Comtrade），2016 年美废出口数量约占全球总废纸出口量 34%。前十大废纸出口国中，除美国之外的其他国家份额均较为分散；而根据海关总署的统计，中国从美国进口的废纸约占全部进口量 45%。若中国企业因为美废价格上涨而选择从其他国家进口，供给恐难以支撑全部需求，因此美废加征 25%关税自 2018 年 8 月 23 日起生效后，美废出口至中国的价格上涨，造成欧废、日废的替代性需求增加，推动欧废、日废等外废的价格也出现上涨。

**图 1：美废加税 25%后，欧废、日废等外废替代需求增加，价格相应上涨**



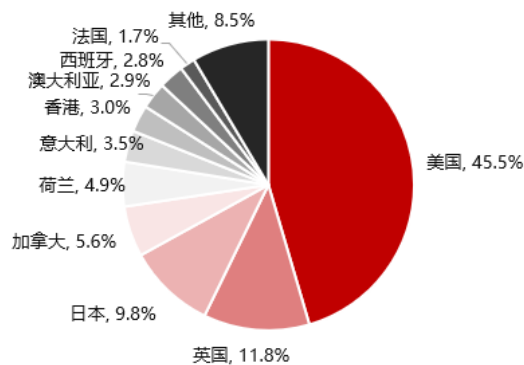
资料来源：卓创资讯，东方证券研究所

**图 2：全球前十大废纸出口国，美国位列第一，其他国家份额较分散（以 2016 年为例）**



资料来源：UN Comtrade，东方证券研究所

**图 3：进口美废约占中国全部进口量的 45%，其它来源国占比较小（以 2017 年为例）**

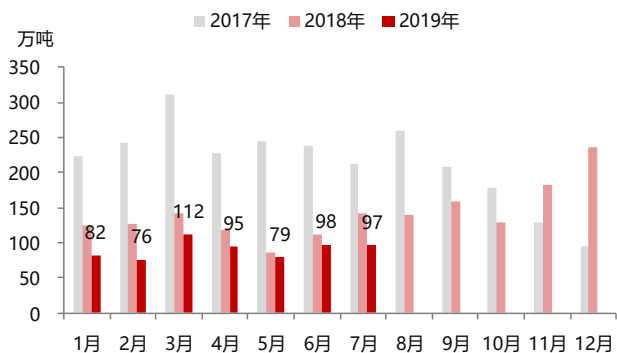


资料来源：海关总署，东方证券研究所

2019 年 12 月 15 日起，进口美废的关税税率将进一步提升至 30%，由于废纸政策下外废需求整体下滑，影响预计相对有限。根据国务院关税税则委员会 2019 年 8 月 23 日公布的 750 亿美元对美加税清单，自 2019 年 12 月 15 日起绝大部分进口美废（约占 98%）将被加征 5% 关税，即进口关税税率将由现行的 25% 进一步提升至 30%，出口至中国的美废价格将上涨，欧废、日废的替代性需求或将增加。然而，考虑到中国废纸进口政策逐步收紧，预计 2019-2020 年进口废纸将逐年减量，直至 2020 年底基本实现外废零进口，中国对于外废的需求将整体下滑，或将一定程度上抵消美废进口税率上调对于美废价格的提涨，美废关税上调至 30% 对造纸行业的影响预计相对有限。

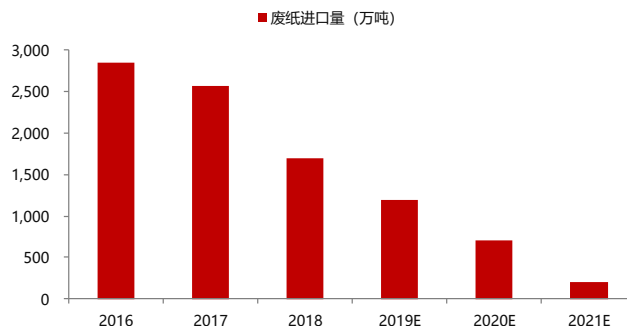


图 4：2019 年 1-7 月废纸进口数量较 2018 年同期下滑 25%



资料来源：海关总署，东方证券研究所

图 5：2018-2020 年进口废纸将逐年减量，直至 2020 年底基本实现零进口

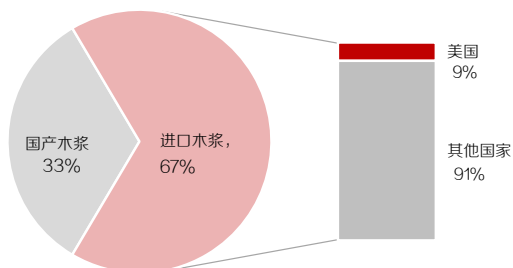


资料来源：环保部，东方证券研究所

### 自美国进口的针叶浆税率将由 5% 提升至 10%，加税成本或将由买卖双方共同承担

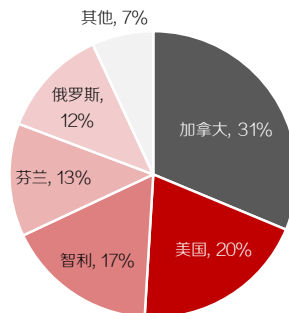
自美国进口的纸浆约占中国造纸木浆总用量的 6%，美国是中国进口漂针浆的第二大来源国。以 2017 年为例，中国造纸木浆用量（不含溶解浆）为 3152 万吨，67% 依赖于进口；其中，来自美国的造纸用木浆的进口量为 194 万吨，占进口纸浆的 9%，占造纸木浆总用量的 6%。细分浆种而言，由于美国气候更适宜生长针叶木，因此来自美国的阔叶浆仅占中国阔叶浆进口量的 3%，占比较高的主要为针叶浆（尤其是漂白针叶浆），2017 年中国从美国进口漂白针叶浆 160 万吨，占漂白针叶浆进口总量的 20%，是中国进口漂白针叶浆的第二大来源国，仅次于加拿大（31%）。

图 6：美国进口浆约占中国进口纸浆的 9%，占造纸木浆总用量的 6%（2017 年，不考虑溶解浆）



资料来源：UN Comtrade，中国造纸协会，东方证券研究所

图 7：美国是中国进口漂白针叶浆的第二大来源国，仅次于加拿大（以 2017 年为例）



资料来源：UN Comtrade，东方证券研究所

自美国进口的针叶浆被列入 2018 年 9 月已实施的 600 亿美元清单中，已被加征 5% 进口关税税率。2018 年 9 月 24 日起生效的 600 亿美元加税清单中，除其他纤维状纤维素化学浆、从回收纸或纸板提取的纤维浆外，其余所有类别的纸浆均被列入加税 5% 的范围内，其中漂白针叶浆为最主要的进口浆种。由于自美国进口的纸浆约占中国造纸木浆总用量的 6%，纸浆价格受加税影响整体较为有限；但对于漂针浆这类细分浆种而言，由于美国是中国进口针叶浆的第二来源国，因此前期加征 5% 关税对于漂针浆的进口成本存在一定影响，但由于加征税率较低，影响相对有限。

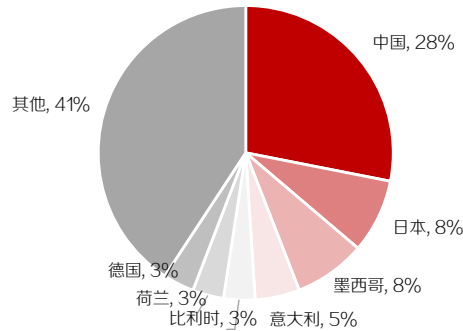
**表 4：自美国进口的木浆浆均被纳入已实施的 600 亿美元清单中，其中绝大多数加征 5%**

海关编码	商品名称	2017年中国进口量（万吨）			2017年中国进口平均 单价（美元/吨）		现行最惠国适 用税率	累计加征税率			
		自美国	自全球	其中：美 国占比	自美国	除美国外 其他地区		自2018年 9月24日	自2019年6 月1日起	自2019年 9月1日起	自2019年 12月15日
47010000	机械木浆	0.04	0.94	5%	1403.24	483.41	0%	5%	5%	5%	10%
47020000	化学木浆，溶解级	312.1	260.33	12%	1220.54	943.71	0%	5%	5%	5%	5%
47031100	未漂白针叶木碱木浆或硫酸盐木浆	6.92	63.98	11%	560.12	595.45	0%	5%	5%	5%	10%
47031900	未漂白非针叶木碱木浆或硫酸盐木浆	0.25	0.56	44%	590.22	443.14	0%	5%	5%	5%	5%
47032100	漂白针叶木碱木浆或硫酸盐木浆	159.81	812.74	20%	669.71	637.32	0%	5%	5%	5%	10%
47032900	漂白非针叶木碱木浆或硫酸盐木浆	26.50	1046.84	3%	568.37	588.82	0%	5%	5%	5%	10%
47041100	未漂白的针叶木亚硫酸盐木浆	0.00	0.64	1%	345.00	444.61	0%	5%	5%	5%	5%
47041900	未漂白的非针叶木亚硫酸盐木浆	0.00	0.00	0%	-	-	0%	5%	5%	5%	5%
47042100	漂白的针叶木亚硫酸盐木浆	0.00	0.07	0%	-	514.43	0%	5%	5%	5%	5%
47042900	漂白的非针叶木亚硫酸盐木浆	0.00	0.44	1%	2630.40	998.04	0%	5%	5%	5%	5%
47050000	半化学木浆	0.00	178.55	0%	531.00	525.77	0%	5%	5%	5%	10%
47061000	棉短绒纸浆	0.45	0.47	96%	2579.46	1582.48	0%	5%	5%	5%	5%
47062000	从回收纸或纸板提取的纤维浆	0.18	1.19	15%	540.01	496.17	0%	20%	20%	20%	20%
47069200	其他纤维状纤维素化学浆	0.00	5.41	0%	253.98	978.78	0%	25%	25%	25%	25%
	<b>合计(含溶解浆)</b>	<b>225.37</b>	<b>2372.16</b>	<b>10%</b>	-	-	-	-	-	-	-
	<b>合计(不含溶解浆)</b>	<b>194.17</b>	<b>2111.83</b>	<b>9%</b>	-	-	-	-	-	-	-

资料来源：国务院关税税则委员会，UN Comtrade，东方证券研究所

以针叶浆为主的美国进口纸浆关税税率将于 2019 年年底由 5% 提升至 10%，预计影响仍相对有限。自美国进口的纸浆（以针叶浆为主）由于被上述 750 亿美元清单囊括在内，进口关税税率将由现行的 5% 提升至 10%，自 2019 年 12 月 15 日起生效。我们认为，自美国进口的针叶浆税率上调 5%，带来的成本增加或将由中美买卖双方共同承担，因此影响较为有限。一方面，中国自美国进口的漂针浆占比约为 20%，仅次于加拿大（31%），略高于智利（17%），2019 年年底美国进口针叶浆关税税率提升 5%，中国买家或将因价格上涨而转向其他国家的针叶浆浆厂购买，其他品牌的针叶浆价格或将被推高；另一方面，由于中国是美国针叶浆的第一出口国，占比约为 28%，且其他国家份额均较为分散，美国卖家或将适当降低中国市场的价格、分担中国买家的成本压力，由此我们预计美国进口针叶浆加征税率上调的影响或将相对有限。

图 8：中国是美国针叶浆的第一出口国，且其他国家份额较分散（2017 年）

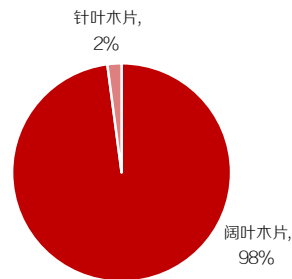


资料来源：UN Comtrade, 东方证券研究所

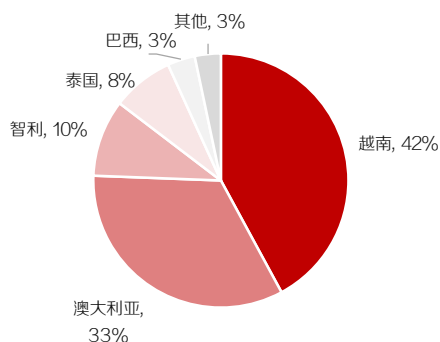
### 木片原材料加征税率将提升，但因进口占比较小，对造纸行业制浆成本影响较有限

中国从美国进口的木片占造纸行业进口木片的比重很小，木片加税对于造纸行业制浆成本的影响较为有限。木片作为造纸行业制浆环节的重要原材料，此前已被列入 600 亿美元清单中，本次亦被纳入 750 亿美元加税清单范围内二次加征税率，2019 年 12 月 15 起，非针叶木木片或木粒（海关编码 44012200）加征关税税率将由 25% 上调至 35%、针叶木木片或木粒（海关编码 44012100）税率将由 25% 上调至 30%。然而，由于中国自美国进口的木片占中国造纸行业进口木片的比重非常小，我们认为本次木片加税对于制浆造纸成本的影响极其有限。根据 UN comtrade 的统计，2017 年中国自全球进口木片约 1140 万吨，其中 98% 为非针叶木木片（阔叶木为主），仅 2% 为针叶木木片。而中国的进口阔叶木木片主要来自越南、澳大利亚、智利等国家，2017 年进口量占比分别为 42%、33%、10%，来自美国的比重不足 0.01%；此外，针叶木木片中，自美国进口的占比为 17%，远低于澳大利亚（46%），再加上针叶木木片本身进口体量较小，因此可以认为本次木片进口关税税率加征对于造纸行业制浆成本的影响极其有限。

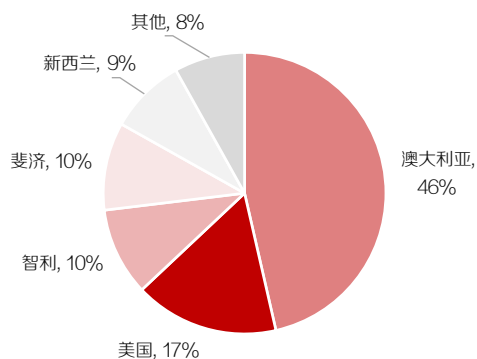
图 9：中国的进口木片以阔叶木木片为主，针叶木片进口量本身较小（2017 年）



资料来源：UN Comtrade, 东方证券研究所

**图 10：中国进口阔叶木片主要来自越南、澳大利亚等国（2017 年）**


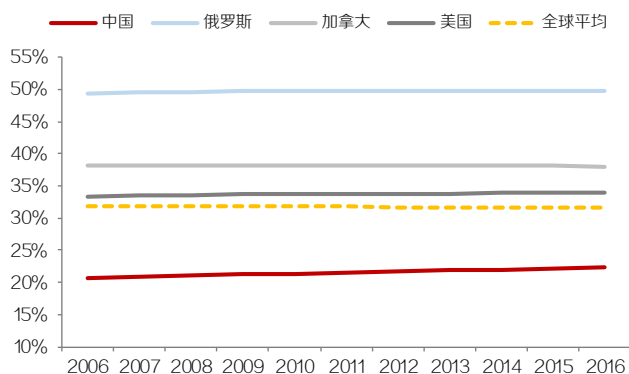
资料来源：UN Comtrade，东方证券研究所

**图 11：中国进口针叶木片主要来自澳大利亚（2017 年）**


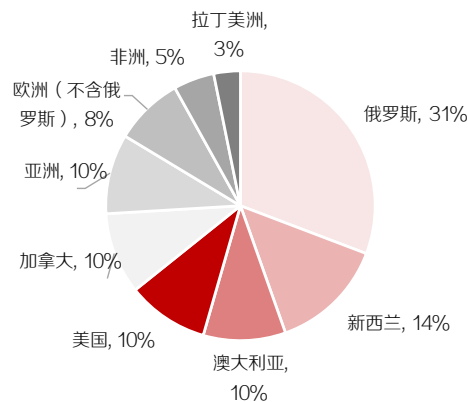
资料来源：UN Comtrade，东方证券研究所

### 进口木材关税税率仍将按 20-25%加征，家具原材料成本略有增加

受制于森林资源壁垒，中国的水材进口依存度高达 58%，美国是中国第四大木材进口来源地。森林资源匮乏是制约国产木材（原木+锯材）产量的重要因素，根据世界银行的统计，2006-2016 年十年间中国森林覆盖率整体提升约 1.6pct，2016 年达到 22.4%，但仍远低于巴西（58.9%）、俄罗斯（49.8%）、加拿大（38.2%）等木材出口大国的森林覆盖率水平。由此，中国的水材进口依存度近年来整体呈提升态势，进口木材资源比重由 2007 年的 38%增长到 2017 年的 58%。2017 年中国木材进口量达 1.08 亿立方米，其中，来自美国的木材进口量达 1064.5 万立方米，占比 10%，仅次于俄罗斯（31%）、新西兰（14%）、澳大利亚（10%），是中国第四大木材进口来源地。中国自不同国家地区进口的木材品种有所差异，从美国进口的木材品种主要包括松木、栎木、冷杉和云杉等针叶木木材、以及部分硬阔叶木材，主要应用于建筑、家具等行业。

**图 12：中国的森林覆盖率远低于俄罗斯、加拿大等木材出口大国**


资料来源：世界银行，东方证券研究所

**图 13：美国是中国第四大木材进口来源地**


资料来源：中国木业网，东方证券研究所

美国硬阔叶木、松木、冷杉和云杉等主要进口品种未来仍将按 20-25% 的关税税率加征，暂无边际变化。以原木为例，北美硬阔叶木、松木、桉木、冷杉和云杉是中国自美国进口的主要原木品种，2018 年中国自美国进口的金额占全球进口总金额的比重分别达 92%、45%、26%、21%，已全部涵盖于此前公布的 600 亿清单内，且均未纳入 750 亿清单的二次加征关税范畴内，未来中国自美国进口的原木木材仍将按照 20%-25% 的关税税率加征，无边际变化。

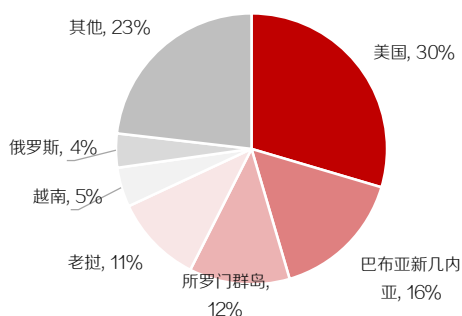
**表 5：松木、硬阔叶木、冷杉和云杉作为中国自美国进口的主要原木品种，未来加征关税税率仍为 20-25%**

海关编码	商品简称	2018年进口金额 (百万美元)			加征关税税率				
		中国自美国进口金额	中国自全球进口总金额	自美国进口金额占进口总金额比重	自2018年8月23日起	自2018年9月24日起	自2019年6月1日起	自2019年9月1日起	自2019年12月15日起
44031100	用防腐剂处理的针叶木原木	0.08	53.62	0%	-	10%	25%	25%	25%
44031200	用防腐剂处理的非针叶木原木	0.18	0.20	93%	-	10%	20%	20%	20%
44032130	落叶松原木,截面尺寸在 15 厘米及以上	0.60	234.18	0%	-	10%	25%	25%	25%
44032140	花旗松原木,截面尺寸在 15 厘米及以上	148.35	294.08	50%	-	5%	5%	5%	5%
44032190	其他松木原木, 截面尺寸在 15 厘米及以上	270.12	597.60	45%	25%	25%	25%	25%	25%
44032230	落叶松原木, 截面尺寸在15厘米以下	0.00	38.09	0%	-	-	-	-	10%
44032240	花旗松原木, 截面尺寸在 15 厘米以下	1.64	4.99	33%	-	10%	20%	20%	20%
44032290	其他松木原木, 截面尺寸在 15 厘米以下	3.59	15.21	24%	-	10%	20%	20%	20%
44032300	冷杉和云杉原木, 截面尺寸在 15 厘米及以上	131.61	612.47	21%	-	10%	20%	20%	20%
44032400	其他冷杉和云杉原木, 截面尺寸在 15 厘米以下	0.99	79.77	1%	-	10%	25%	25%	25%
44032500	其他针叶木原木, 截面尺寸在 15 厘米及以上	270.58	695.07	39%	-	5%	5%	5%	5%
44032600	其他针叶木原木, 截面尺寸在 15 厘米以下	6.12	56.79	11%	-	10%	20%	20%	20%
44039100	桉木 ( 橡木 ) 原木	112.76	433.85	26%	-	10%	25%	25%	25%
44039300	水青冈木(山毛榉木)原木,截面尺寸在15厘米及以上	0.00	172.22	0%	-	-	-	-	10%
44039500	桦木原木, 截面尺寸在 15 厘米及以上	0.06	286.75	0%	-	10%	25%	25%	25%
44039700	杨木原木	1.73	60.22	3%	-	10%	25%	25%	25%
44039800	椴木原木	1.77	111.52	2%	-	10%	25%	25%	25%
44039960	北美硬阔叶木原木	437.33	474.20	92%	-	10%	20%	20%	20%
44039980	其他未列名的温带非针叶木原木	3.34	37.91	9%	-	10%	25%	25%	25%
44039990	其他方法处理的除针叶木、热带木之外的其他原木	2.00	543.66	0%	-	10%	25%	25%	25%
原木产品合计		1392.84	4802.39	29%					

资料来源：国务院关税税则委员会，海关总署，东方证券研究所

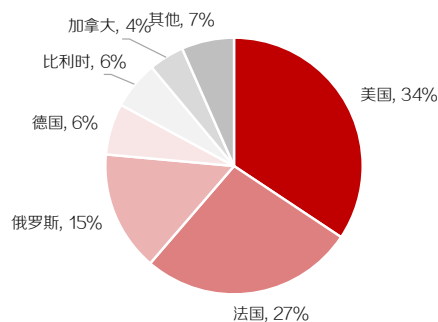
对于硬阔叶木、栎木等细分品种，我们认为加征关税带来的成本或将由中国买家及美国卖家共同承担，能部分缓解家具原材料成本压力。一方面，由于以上品种自美国进口的比重相对较高（超过30%），自其他国家进口难以满足全部品种需求；另一方面，考虑到中国是美国的木材第一出口大国，2017年美国原木出口贸易额中，中国占比高达57%，若受加税影响，中国对于从美国进口的木材需求下滑较多，其他地区将难以实现供给端的完全消化，由此我们认为对于硬阔叶木、栎木等细分品种，加征关税的成本或将由中国买家及美国卖家共同承担，或部分缓解国内进口方（即部分家具企业）的原材料成本压力。

图 14：美国是中国进口硬阔叶木的第一来源国（2017 年）



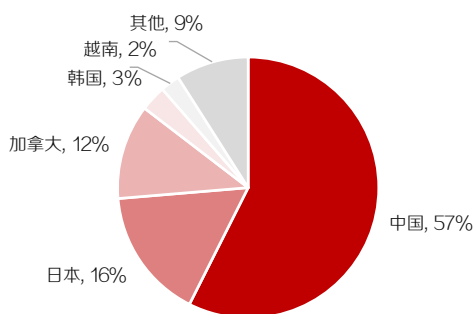
注：海关编码前六位为 440399  
资料来源：UN comtrade, 东方证券研究所

图 15：美国是中国进口栎木的第一进口来源国（2017 年）



注：海关编码前六位为 440391  
资料来源：UN comtrade, 东方证券研究所

图 16：2017 年美国原木出口额中，中国占比高达 57%



资料来源：UN Comtrade, 东方证券研究所

### 自美国进口的废纸浆税率仍按 20%加征，或将持续影响纸企未来海外布局决策

从美国进口的废纸浆占进口总量的比重较高，进口关税税率未来仍将按照 20% 加征，或将持续影响着造纸企业海外布局的区位决策。根据中国对美加税的 600 亿美元清单，从美国进口的废纸浆（即从回收纸或纸板提取的纤维浆）自 2019 年 6 月 1 日起加征关税税率由 10% 提升至 20%；由于并未纳入 750 亿美元清单内，预计未来仍将按 20% 税率加征。根据 UN comtrade 的统计，2017 年中国从美国进口的废纸浆占总进口量的比重为 15%，我们预计未来将进一步提升。在中国废纸进口政策调整、2020 年底外废将基本实现零进口的背景下，海外布局废纸浆项目已成为龙头纸企应对原材料问题的主流趋势之一，其中，玖龙、山鹰均在美国有废纸浆布局，同时玖龙已有 21.8 万吨废纸浆于 2019 年一季度投产，并已发往国内使用；根据当前已宣布的项目规划，重点纸企 2019 年及以后计划投产的废纸浆项目达 304 万吨，其中来自美国的为 230 万吨，占比高达 76%。若按最新美废价格 122.5 美元/吨，汇率 7.0，运费 600 元/吨计算，假设不同国家废纸浆成本差异仅在于关税税率的差别，则美国进口的废纸浆与其他国家废纸浆相比，20% 的进口关税税率将使得美国废纸浆的单位成本增加 320 元/吨，成本优势有所削弱。因此，对于试图以在美国直接处理打包废纸、制成再生浆运回国内的形式来解决原材料问题的废纸系纸企而言，综合考虑贸易摩擦等风险，或将使得新增废纸浆产能向成本更低的东南亚等国家转移，进口关税或将持续影响着纸企的海外布局决策。

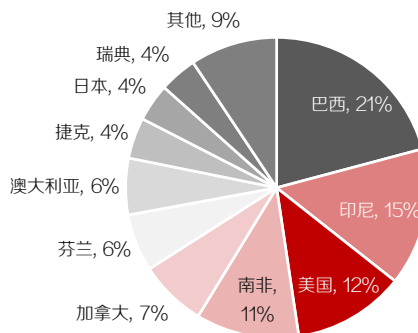
**表 6：预计 2019 年及以后计划投产的废纸浆项目中，自美国进口的比重将达 76%**

纸企	方式	选址	项目	投资金额	收购完成时间	废纸浆 (万吨)	计划投产时间
玖龙纸业	收购加拿大 Resolute Forest Products 一家浆厂	美国西弗尼亚州 Fairmont 浆厂	年产 22-25 万吨再生漂白牛皮浆 (RBK)	0.62 亿美元 (折合人民币近 4.2 亿元)	2018-11-01	21.8	2019 年 3 月已投产
	收购加拿大 Catalyst 公司两家制浆造纸厂	美国缅因州 Rumford	计划新建一条 1200 吨/天废纸浆线 (年产约 40 万吨)	4.75 亿美元 (折合人民币近 32 亿元)，含交易金额 1.75 亿美元、新建浆线追加投资额 3 亿美	2018-06-29	40	待定
		美国威斯康辛州 Biron	计划新建一条 1900 吨/天的废纸浆线 (年产约 65 万吨)		2018-06-29	65	
理文造纸	自建	印度尼西亚巴淡岛	34 万吨/年再生湿浆板	-	-	34	2019 年 9 月
山鹰纸业	收购美国凤凰纸业	美国肯塔基州威克利夫 (Wickliffe, Kentucky)	计划改建为年产 36 万吨的高端牛卡纸/木浆	5800 万美元 (折合人民币近 3.9 亿元)，含收购价格 1600 万美元、改建投入 4200 万美元	2018 年 9 月	36	2019 年 5 月
			新建 67 万吨废纸浆	2 亿美元 (折合人民币近 14 亿美元)		67	待定
太阳纸业	自建	老挝沙湾拿吉省	计划建设年产 40 万吨废纸浆、年产 80 万吨浆纸一体化项目	6.4 亿美元 (折合人民币近 44 亿元)	-	40	2019 年 6 月
合计						304 万吨，其中美国废纸浆 230 万吨，约占 76%	

资料来源：公司公告，RISI，东方证券研究所

### 溶解浆进口关税税率仍将按 5% 加征，边际上未发生变化，影响有限

美国同时也是中国进口溶解浆的第三大来源国，自美国进口的溶解浆占比达 12%。2017 年中国从美国进口溶解浆 31 万吨，占溶解浆进口总量的 12%，仅次于巴西 (21%) 和印尼 (15%)，是中国进口溶解浆的第三大来源国。

**图 17：美国是中国进口溶解浆的第三大来源国，仅次于巴西和印尼（以 2017 年为例）**


资料来源：UN Comtrade, 东方证券研究所

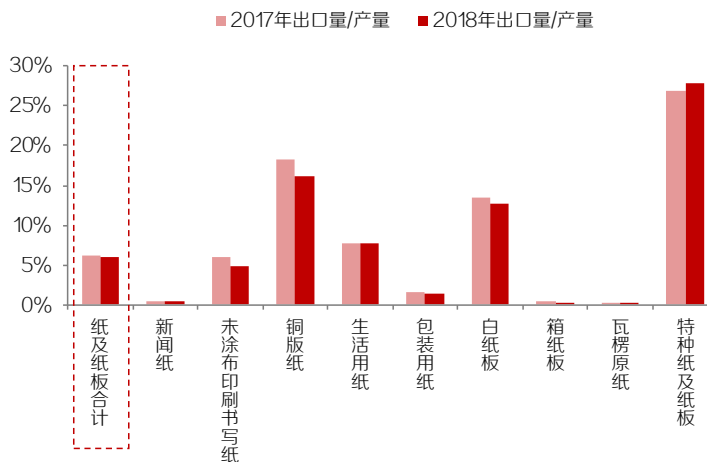
未来自美国进口的溶解浆关税税率将仍按 5% 加征，并无边际变化。自美国进口的溶解浆此前被列入 600 亿美元加税清单中，加征 5% 的进口关税税率已于 2018 年 9 月 24 日起生效，但由于加征税率较低、且中国溶解浆进口来源相对分散，影响较为有限；2019 年 8 月 23 日中国对美加征的 750 亿美元商品清单落地，溶解浆并未包含在内，这也就意味着未来中国自美国进口的溶解浆将仍按 5% 的进口关税税率加征，边际上没有发生变化，影响有限。

## 2.2 自美国进口的箱板纸加征关税税率将上调至 10%，国内高品质牛皮纸或将迎来机遇

尽管造纸行业绝大多数成品纸纸种均被列入中国对美加税清单，但由于中国成品纸的内需大部分通过自供来满足，除新闻纸、箱板纸和特种纸外，其余各纸种进口量占当年消费量的比重大多在 5% 甚至更低，来自美国的比例则更低，实质影响较小。以下仅针对新闻纸、箱板纸和特种纸三类纸种展开分析。



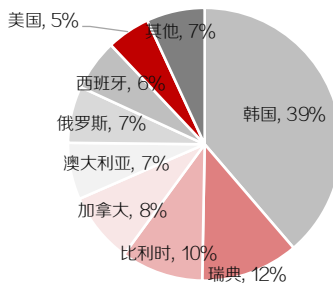
图 18：造纸行业成品纸进出口量占当年消费量的比重大多低于 5%



资料来源：中国造纸协会，东方证券研究所

新闻纸税率或将由 25%提升至 35%；但来自美国的新闻纸占比较低，对国内市场影响不大。以 2017 年为例，根据 UN Comtrade，中国从全球共进口的 33 万吨新闻纸中，前三大来源国分别为韩国（39%）、瑞典（12%）、比利时（10%），美国仅占 5%。自 2018 年 9 月 24 日起，从美国进口的新闻纸被加征 10% 关税；2019 年 6 月 1 日起进口关税税率由 10% 上调至 25%，且 2019 年 12 月 15 日或将进一步提升至 35%；尽管如此，考虑到自美国进口的新闻纸占比较低，我们认为加税举措对新闻纸进口价格的影响较小。特种纸此前已被加征 20%-25%，2019 年年末部分纸种将提升至 30%，但由于细分纸种较多、且进口量均较小，影响预计也较为分散。

图 19：2017 年新闻纸进口量 33 万吨，美国仅占 5%



资料来源：UN Comtrade，东方证券研究所

2019 年 12 月 15 日起，绝大部分自美国进口的牛皮纸加征关税税率将由 5% 上调至 10%。根据 UN Comtrade，2017 年中国从美国进口箱板纸 44 万吨，占中国箱板纸总进口量的比重达 43%，占国内箱板纸消费量的比重达 4%。其中，自美国进口占比最高的细分纸种为未经涂布未漂白的牛

皮挂面纸（海关编码 48041100），占各类牛皮纸进口总量的 71%。根据 600 亿美元清单内容，2018 年 9 月 24 日起，该类牛皮纸将在 5% 的最惠国税率基础上加征 5% 关税，这也就意味着从美国进口的绝大部分牛皮箱板纸进口关税税率将按 10% 征收；2019 年 12 月 15 日起，该纸种对应的加征关税税率将由 5% 上调至 10%，即牛皮纸实际应缴的进口关税税率或将进一步增加至 15%。

美国牛皮纸的进口成本或将增加，利好国内高品质牛皮纸。若按 2019 年 7 月美国进口牛皮纸均价 579 美元/吨计算，则 2019 年年底美国进口牛皮纸的成本或将增加 30 美元/吨至近 4838 元/吨（不含税），与当前玖龙牌箱板纸价格 4089 元/吨相比，国内高端箱板纸价格优势凸显，具备性价比优势的国内高档牛皮纸或将迎来市场机遇，市占率有望提升。

**表 7：超过 95% 的美国进口牛皮纸进口关税加征税率将由 5% 提升至 10%**

海关编码	商品名称	2017年进口量（万吨）				现行最惠国适用税率	对美累计加征关税税率			
		中国自美国进口量	中国自世界总进口量	美国/总进口量	各类别/美国总进口量		自2018年9月24日起	自2019年6月1日起	自2019年9月1日起	自2019年12月15日起
48041900	成卷或成张的未经涂布的漂白的牛皮挂面纸	0.10	1.65	5.9%	0.2%	5%	10%	20%	20%	20%
48042900	漂白的袋用牛皮纸	0.54	7.79	7.0%	1.1%	5%	10%	20%	30%	30%
48043100	未漂白的其他薄牛皮纸及纸板	1.21	14.32	8.4%	2.4%	2%	10%	20%	30%	30%
48044200	本体均匀漂白的中厚牛皮纸及纸板	0.05	0.45	12.0%	0.1%	5%	10%	20%	30%	30%
48044900	其他漂白的中厚牛皮纸及纸板	0.03	0.53	5.5%	0.1%	2%	10%	20%	30%	30%
<b>48041100</b>	<b>成卷或成张的未经涂布未漂白的牛皮挂面纸</b>	<b>35.47</b>	<b>71.69</b>	<b>49.5%</b>	<b>71.4%</b>	<b>5%</b>	<b>5%</b>	<b>5%</b>	<b>5%</b>	<b>10%</b>
48042100	未漂白的袋用牛皮纸	1.31	10.19	12.9%	2.6%	5%	5%	5%	5%	10%
48043900	漂白的薄牛皮纸及纸板	1.18	8.68	13.6%	2.4%	2%	5%	5%	5%	5%
48044100	未漂白的其他中厚牛皮纸及纸板	6.32	11.97	52.8%	12.7%	2%	5%	5%	5%	10%
48045100	未漂白的其他厚牛皮纸及纸板	3.07	5.01	61.2%	6.2%	2%	5%	5%	5%	10%
48045200	本体均匀漂白的厚牛皮纸及纸板	0.18	0.33	55.1%	0.4%	5%	5%	5%	5%	10%
48045900	其他漂白的厚牛皮纸及纸板	0.08	0.24	31.2%	0.2%	2%	5%	5%	5%	10%
48084000	皱纹牛皮纸	0.16	0.29	53.8%	0.3%	7.5%	5%	5%	5%	10%
<b>合计</b>		<b>49.69</b>	<b>133.14</b>	<b>37.3%</b>	<b>100.0%</b>					

注：根据海关总署的定义，箱板纸（牛皮纸）主要指商品编码为 4804.48084 的进口纸种

资料来源：国务院关税税则委员会，UN Comtrade，东方证券研究所

### 3 美国对华加税清单：以地板、坐具、床垫为主的家具产品出口受影响较大

美国对华加税，以地板、坐具、床垫为主的家具产品出口受影响相对较大。通过梳理中美贸易摩擦以来，美国加税清单中涉及轻工造纸产业链的商品，我们发现：①分别于 2018 年 7 月 6 日、2018 年 23 日起生效的 340 亿美元和 160 亿美元清单中，涉及轻工行业的产品种类较少，仅有造纸行业浆纸的制造机器设备被列入 340 亿美元清单内，且因中国出口至美国的体量较小，影响有限；② 2019 年 5 月 10 日起，美国对从中国进口的 2000 亿美元清单商品加征的关税税率由 10% 提高到 25%，2019 年 10 月 1 日起将进一步提升至 30%，家具行业受影响相对明显，结合对美出口占行业产值的比重指标，我们认为以地板为主的家具产品出口将受到较大影响，且由于造纸行业成品纸对美出口比重较低，造纸行业受加税影响十分有限。③美国对华 3000 亿美元清单将分两批自 2019

年 9 月 1 日、2019 年 12 月 15 日起加征 15% 关税，大部分玩具、寝具、钟表产品被归入第二批范畴内，预计出口将受到一定影响。

**表 8：以地板、床垫为主的家具产品出口受美国对华加税影响较大**

所属美国对华加税清单范畴	清单内涉及轻工造纸行业产业链的商品种类	加征关税税率						
		自2018年7月6日起生效	自2018年8月23日起生效	自2018年9月24日起生效	自2019年6月1日起生效	自2019年9月1日起生效	自2019年10月1日起生效	自2019年12月15日起生效
340亿美元	浆、纸及纸板的制造或整理机器	25%	25%	25%	25%	25%	30%	30%
160亿美元	无	-	-	-	-	-	-	-
2000亿美元	原木及锯材， <b>木地板及其他板材（纤维板、胶合板）</b> ，木制品、木浆、废纸、成品纸、 <b>部分坐具、其他家具及零件（木制家具为主）、床垫</b>	-	-	10%	25%	25%	30%	30%
3000亿美元	部分玩具、部分坐具、部分寝具、部分书籍报刊、大部分乐器及零件、部分钟表及零件、部分木制品	-	-	-	-	15%	15%	15%
	<b>大部分玩具、寝具</b> 、大部分钟表及零件、部分乐器及零件、部分书籍报刊等	-	-	-	-	-	-	15%

资料来源：USTR，东方证券研究所

### 3.1 受美国对华加征关税的影响，地板、床垫等家具产品出口或将承压

**地板、坐具、床垫及寝具等产品对美出口依存度较高，受加征关税影响较为明显**

美国对华加税清单中，对美出口的地板、坐具、床垫等家具品类进口关税税率将于 2019 年 10 月 1 日加征 5% 至 30%，寝具等产品将于 2019 年 12 月 15 日起加征关税 15%。美国对华 5500 亿美元商品加税清单中，涉及家具板块的产品包括地板及其他板材（海关编码前四位为 4409/4411/4412，对应地板、纤维板、胶合板）、坐具（9401）、其他家具（9403）、床垫及寝具（9404）。具体而言，中国对美出口的地板及其他板材全部细分品类、床垫、大部分坐具已于此前被列入 2000 亿美元清单中，2019 年 10 月 1 日起加征税率将由 25% 增加至 30%；少部分坐具商品将分别于 2019 年 9 月 1 日、2019 年 12 月 15 日加征 15% 的关税。对美出口的大部分寝具、玩具、钟表等产品将于 2019 年 12 月 15 日起加征 15% 的税率，预计届时出口将受到较大影响。

**表 9：对美出口床垫将于 2019 年 10 月 1 日起加征 30% 税率，寝具将于 2019 年 12 月 15 日起加征 15% 的关税**

海关编码	商品名称	2018年美国自中国的进口金额（百万美元）	加征关税税率				
			自2018年9月24日起生效	自2019年6月1日起生效	自2019年9月1日起生效	自2019年10月1日起生效	自2019年12月15日起生效
94041000	Mattress supports	31.22	10%	25%	25%	30%	30%
94042100	Mattresses, of cellular rubber or plastics, whether or not covered	755.88	10%	25%	25%	30%	30%
94042910	Mattresses, of cotton	241.75	10%	25%	25%	30%	30%
94042990	Mattresses (o/than of cellular rubber or plastics or of cotton)		10%	25%	25%	30%	30%
94049010	Pillows, cushions and similar furnishings, of cotton	-	-	-	15%	15%	15%
94049020	Pillows, cushions and similar furnishings, other than of cotton		-	-	15%	15%	15%
94042020	Balls, for billiards		-	-	15%	15%	15%
94043040	Sleeping bags, containing 20% or more by weight of feathers and/or down	111.83	-	-	-	-	15%
94043080	Sleeping bags, not containing 20% or more by weight of feathers and/or down		-	-	-	-	15%
94049080	Arts. of bedding & similar furnishings stuffed or internally fitted w/any material nesoi, of cotton, w/o embroidery/lace/braid/edging,etc	2145.52	-	-	-	-	15%
94049085	Quilts, eiderdowns, comforters and similar articles, not of cotton		-	-	-	-	15%
94049095	Arts. of bedding & similar furnishings stuffed or internally fitted w/any material nesoi		-	-	-	-	15%

资料来源：USTR，UN Census，东方证券研究所

木地板、坐具、床垫产品对美出口依存度较高，受加征关税税率影响的程度预计将较大。这里我们以中国对美国出口金额占国内该行业总产值的比重，作为测度该品类对美出口依存度的指标（即“该行业对美出口额/该行业国内总产值”），根据测算我们得到，以上六大类产品中，木地板、坐具、床垫的对美出口依存度较高，2017 年分别达 23%、17%、15%，预计加征关税受波及的程度相对较大。

**表 10：地板、坐具、床垫及寝具对美出口依存度相对较高**

海关编码前四位	家具板块产品	① 出口比重 (出口额占国内产值比例)	②对美出口金额占总出口额比重	③=①*②：对美出口依存度
4409	木地板	43%	53%	23%
4411	纤维板	5%	22%	1%
4412	胶合板		22%	
9401	坐具	45%	37%	17%
9403	其他家具（木质为主）	20%	37%	7%
9404	床垫及寝具	39%	38%	15%

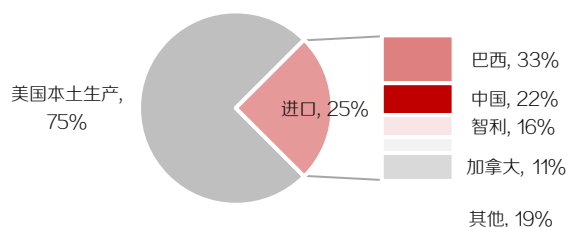
注：出口比重为估算值

资料来源：UN Comtrade，中国林业网，前瞻经济学人，东方证券研究所

## 家具出口产品或将部分回流至内销市场，行业竞争或将加剧

短期内，由于以地板为主的家具产品受加征关税影响较大，企业难以负担全部加税成本，或将导致对美出口产品部分回流至国内，内销市场行业竞争或将加剧。木地板、坐具、床垫产品对美出口依存度较高，受加征关税税率影响的程度预计将较大。根据 Catalina 发布的美国地板市场报告，2017 年美国地板市场中 75% 的供给来自于美国本土企业，进口部分占比约为 25%，其中，自中国进口的比重达 22%，也即意味着自中国进口的地板占美国地板市场的比重仅为 6%，加税成本转嫁至下游的难度较大。若企业难以负担全部加税成本，或将导致对美出口的产品部分回流至国内，预计内销市场行业竞争或将因此加剧。

**图 20：自中国进口的地板占美国地板市场的比重仅 6%，加税成本难以转嫁**

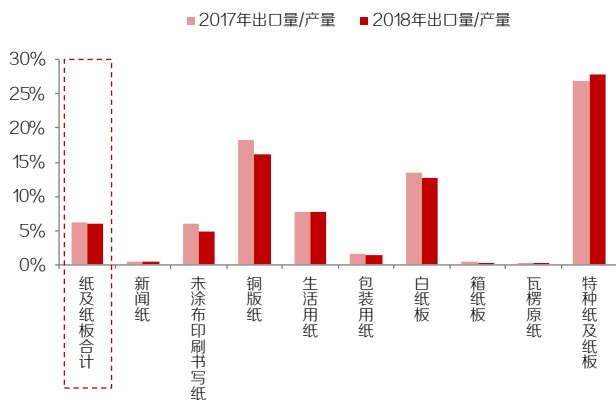


资料来源：Catalinareport, UN comtrade, 东方证券研究所

### 3.2 成品纸对美出口比重较低，造纸行业受影响十分有限

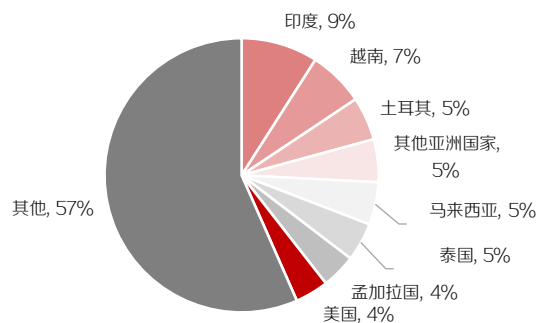
成品纸对美出口比重较低，造纸行业整体受美国对华 5500 亿美元加税清单的影响十分有限。造纸行业成品纸纸种均被列入美国对华加税清单（涉及 4801 至 4810 等几乎全品类的成品纸），且基本都被列入 2000 亿美元清单中；但中国造纸行业产品以自供为主，出口比重较低，2017 年、2018 年机制纸及纸板出口量占产量比重分别为 6.3%、5.9%，除铜版纸、白纸板、特种纸外，其余各纸种出口量占当年产量的比重大多在 10% 以下；同时，铜版纸、白纸板等涂布纸对美出口比重较小，以 2017 年为例，中国涂布纸对美出口量比重仅占总出口量的仅 4%，且清单中涉及特种纸品类较少，因此美国对华加税对造纸行业的整体实质影响十分有限。

图 21：中国造纸行业成品纸出口比重较小



资料来源：中国造纸协会，东方证券研究所

图 22：中国涂布纸对美出口量比重仅为 4%（以 2017 年为例）



资料来源：UN comtrade，东方证券研究所

## 风险提示

- 中美贸易摩擦加剧的风险：**若中美贸易摩擦进一步加剧，中美双方加征关税税率进一步提升，则中国对美出口将整体受到较大冲击，造纸、家具等行业下游需求将受到较大影响。
- 人民币兑美元汇率大幅贬值的风险：**若人民币兑美元汇率大幅贬值，进口木材、进口木浆及废纸等原材料的实际进口成本将大幅增加，当行业下游需求疲软，成本难以顺利转嫁时，企业或将面临盈利大幅波动的风险。

## 信息披露

---

依据《发布证券研究报告暂行规定》以下条款：

发布对具体股票作出明确估值和投资评级的证券研究报告时，公司持有该股票达到相关上市公司已发行股份1%以上的，应当在证券研究报告中向客户披露本公司持有该股票的情况，

就本证券研究报告中涉及符合上述条件的股票，向客户披露本公司持有该股票的情况如下：

截止本报告发布之日，东证资管仍持有太阳纸业(002078)股票达到相关上市公司已发行股份 1% 以上。

提请客户在阅读和使用本研究报告时充分考虑以上披露信息。

## 分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

## 投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

### 公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

### 行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。



## 免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

## 东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888\*1131

传真：021-63326786

网址：[www.dfzq.com.cn](http://www.dfzq.com.cn)

Email：[wangjunfei@orientsec.com.cn](mailto:wangjunfei@orientsec.com.cn)

