

本报告的主要看点：

1. 全面剖析美国“实体清单”

谁在美国的“实体清单”当中

——中美经贸系列报告（一）

基本结论

- 时值美国大选之年，中美关系仍存一定不确定。5月20日特朗普政府向美国国会递交了《美国对华战略报告》，报告指出美国为应对中国的挑战，采取了“以竞争迫使中国合作，达到美国要求”的对华竞争方针。这反映了在特朗普政府对中国的相对强硬态度，中美经贸问题的政治化导致中美经贸问题更为复杂，后续走向也面临较大的不确定性。特别在选举之年这一特殊的情境下，短期内中美经贸摩擦或仍面临较大的不确定性。自2019年5月把华为纳入“实体清单”后，美国商务部多次把中国企业和单位纳入“实体清单”。
- “实体清单”是美国出口管制的重要手段之一，被纳入清单的企业和单位基本上处在美国的技术封锁当中。美国商务部工业与安全局不定期将那些因参与了与美国国家安全或外交政策利益相悖的活动的主体（企业、单位、个人等）列入管制清单。被列入“实体清单”的实体需要获得美国商务部颁发的许可证才能购买美国技术，基本属于技术封锁的举措。近年来（特别是2016年特朗普上任以来），美国商务部所采取的包括“实体清单”在内的出口管制措施的次数维持高位，年均达1700-1800次，比此前的年均1400次左右明显高出不少。
- 美国“实体清单”中共有1353家企业和单位，涉及76个国家和地区，其中中国（含港台地区）企业和单位数量最多，高达362家。根据美国商务部工业与安全局披露的清单数据，截止5月23日，“实体清单”中共有1353家企业和单位，涉及76个国家和地区。其中，俄罗斯和中国大陆是清单中主体数量最多的地区，分别为320家和215家。如果加上香港的92家和台湾的8家，以及海外47家中国企业（在清单中还包含了47家华为公司的海外子公司，这些公司被划分到了其他国家地区当中），中国全部被纳入清单的主体高达362家，超过俄罗斯，成为被美国纳入“实体清单”主体最多的地区。
- 美国针对中国出口管制方向主要涉及三大方面：新兴技术、国防军工和科研机构。从“实体清单”中的中国大陆企业和单位的分布来看：TMT行业企业数量最多，共有89家，航空航天、贸易企业分别有18家和17家。此外，研究所和研究中心数量有23家，个人、公安局、高校分别有20家、19家和9家。1）新兴技术行业方面，清单中企业集中在通信、半导体、安防、人工智能等行业。除了以华为为代表的通信和半导体企业之外，清单中还有许多安防、人工智能等行业企业；2）国防军工产业方面，以高校、航天科技集团为主要代表。高校主要以北京航空航天大学等航空航天专业见长的院校为主，此外，中国航天科工集团公司各大研究院也成为了清单的主要针对机构；3）高校和科研机构方面，那些以信息技术、核电和国防军工见长的高校和科研机构是美国“实体清单”中的主要针对对象。比如电子科技大学、西北核技术科学研究所、国防科技大学等。
- 中美关系对市场的整体影响有所钝化，不会像2019年那样成为主导A股市场走势的核心因素。但行业影响会存在一定的分化，那些供应链和需求对海外（特别是美国）依赖度较高的行业短期内受到的负面影响或更大。在此背景下，长期来看，国产替代和技术升级将成为我国长期产业发展的重大方向，这也契合我们十九大报告中提出的实现高质量发展的目标。
- 风险提示：中美经贸摩擦升级风险、海外黑天鹅事件（主权评级下调，地缘政治风险等）

艾熊峰 分析师 SAC 执业编号：S1130519090001
aixiongfeng@gjzq.com.cn

魏雪 分析师 SAC 执业编号：S1130518090001
weixue@gjzq.com.cn

内容目录

一、时值美国大选之年，中美关系仍存一定的不确定性	4
1.1 今年是美国大选之年，中美关系成为大选的焦点之一	4
1.2 2019 年以来美国频繁对中国企业和单位实施“实体清单”管制	4
二、何为“实体清单”？其影响多大？	4
2.1 美国“实体清单”的由来	4
2.2 被纳入“实体清单”意味着面临技术封锁：以中兴通讯为例	5
三、美国“实体清单”主要针对的是哪些国家？	6
3.1 美国“实体清单”中共有 1353 家企业和单位，中国企业和单位数量最多 ..	6
3.2 “实体清单”是近年来中美经贸争端的缩影	7
四、哪些中国企业在美国的实体清单当中？	8
4.1 清单中中国企业主要集中在 TMT 行业	8
4.2 美国针对中国出口管制方向主要涉及三大方面：新兴技术、国防军工和 科研机构	9
五、中美经贸关系的市场影响展望	10

图表目录

图表 1: 美国针对中国企业和单位实施实体清单管制事件.....	4
图表 2: 美国出口管制的力度加大.....	5
图表 3: 中兴通信两次被纳入美国“实体清单”.....	5
图表 4: 受美国出口限制影响, 2016 年和 2018 年中兴通讯业绩大幅下行.....	6
图表 5: 受美国罚款影响, 2016 年和 2018 年中兴通讯非经常性亏损激增.....	6
图表 6: 俄罗斯和中国大陆是美国“实体清单”中主体数量最大的地区.....	7
图表 7: 中美贸易争端重大事件梳理.....	8
图表 8: “实体清单”中的中国主体领域分布.....	9
图表 9: 美国针对中国出口管制方向主要涉及三大方面.....	9
图表 10: 供应链依赖海外的行业风险较大.....	10

一、时值美国大选之年，中美关系仍存一定的不确定性

1.1 今年是美国大选之年，中美关系成为大选的焦点之一

- 时值美国大选之年，中美关系仍存一定不确定。5月20日特朗普政府向美国国会递交了《美国对华战略报告》，报告指出美国为应对中国的挑战，采取了“以竞争迫使中国合作，达到美国要求”的对华竞争方针。这反映了在特朗普政府对中国的相对强硬态度，在此背景下，中美经贸关系或面临长期的挑战。特别在选举之年这一特殊的情境下，短期内中美经贸摩擦或仍面临较大的不确定性。

1.2 2019年以来美国频繁对中国企业和单位实施“实体清单”管制

- 自2019年5月把华为纳入“实体清单”后，美国商务部多次把中国企业和单位纳入“实体清单”。被列入“实体清单”的实体需要获得美国商务部颁发的许可证才能购买美国技术，基本属于技术封锁的举措。2019年5月美国把华为及其子公司纳入“实体清单”，此后美国商务部频繁对中国企业和单位实施“实体清单”管制。在今年5月15日对华为公司技术管制升级后，美国商务部5月22日宣布在“实体清单”上新增33个中国企业和单位。

图表 1：美国针对中国企业和单位实施实体清单管制事件



来源：美国商务部、国金证券研究所

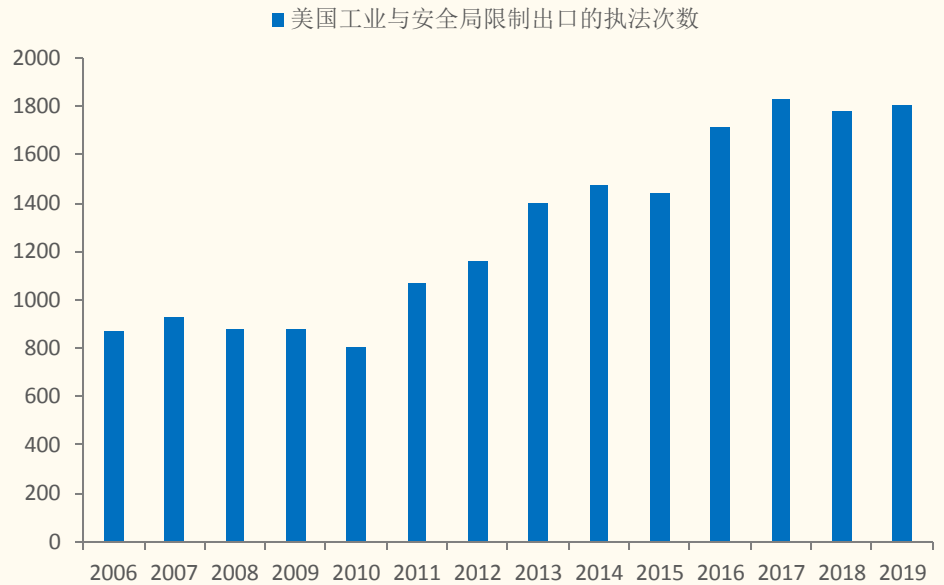
二、何为“实体清单”？其影响多大？

2.1 美国“实体清单”的由来

- “实体清单”是美国出口管制的重要手段之一，美国商务部工业与安全局不定期将那些因参与了与美国国家安全或外交政策利益相悖的活动的实体（企业、单位、个人等）列入管制清单。被纳入清单的主体在涉及美国产品与技术的出口、转口和转让贸易时必须事先获得美国商务部的许可。需要指出的是，“实体清单”约束的范围除了美国产品还包括美国的技术，那些包含美国生产零部件和美国技术的其他国家产品也在管制的产品范围之内。也就是说，那些被纳入清单的企业和单位基本上处在美国的技术封锁当中。
- 1997年2月美国商务部公布了第一份“实体清单”，当时目的是为了限制有关大规模杀伤性武器的商品和技术的出口。目前“实体清单”的范围不断扩大，那些在美国认为涉及国家安全或外交政策利益的主体，均有可能被纳入实体清单。

- 近年来（特别是 2016 年特朗普上任以来），美国商务部工业与安全局所采取的包括“实体清单”在内的出口管制措施的次数维持高位，年均达 1700-1800 次，比此前的年均 1400 次左右明显高出不少。

图表 2：美国出口管制的力度加大



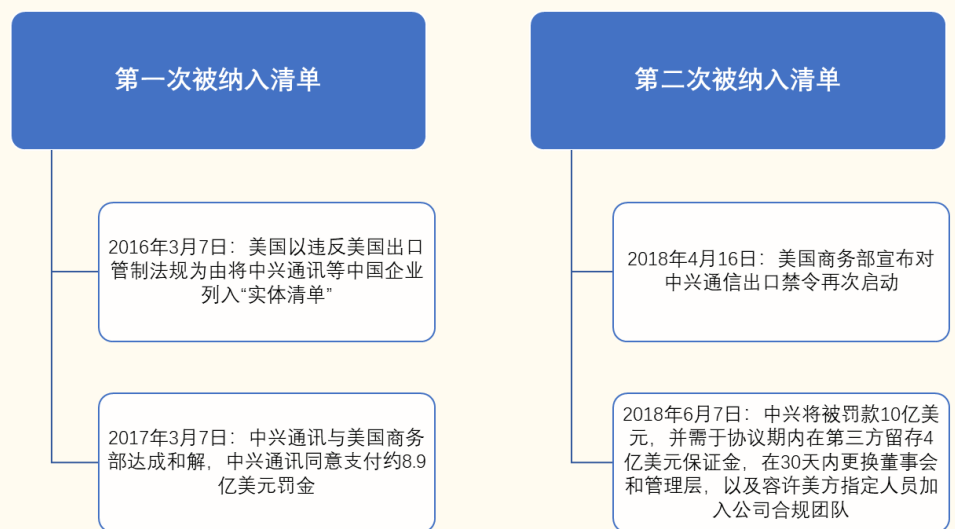
说明：出口管制措施包括“扣押可疑出口产品、拒接许可申请、建议列入实体清单”等

来源：美国商务部、国金证券研究所

2.2 被纳入“实体清单”意味着面临技术封锁：以中兴通讯为例

- 中兴通讯曾两次被美国商务部纳入“实体清单”，最终都以巨额罚款告终。2016 年 3 月和 2018 年 4 月，美国商务部以违反美国出口管制法为由两次把中兴通讯纳入“实体清单”，最终中兴通讯分别被罚款 8.9 亿美元和 10 亿美元才得以从清单中移除。

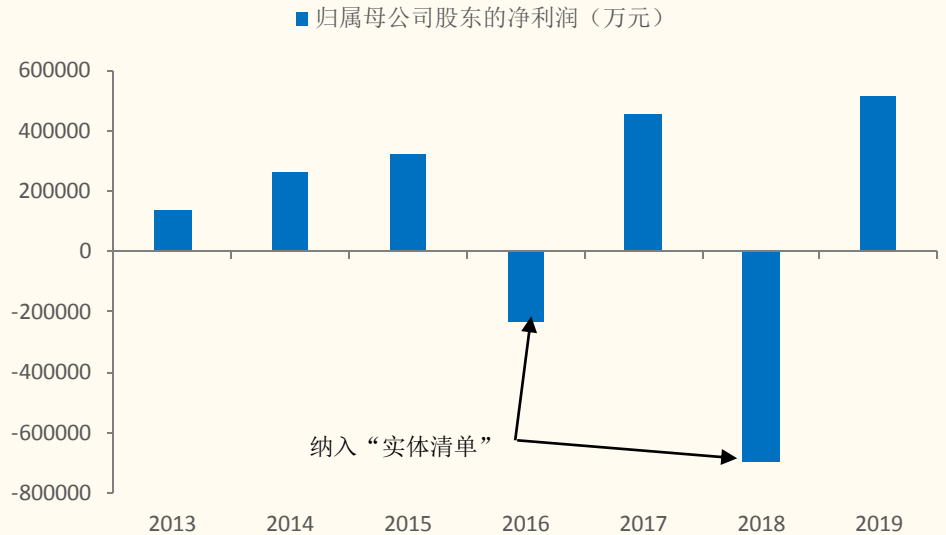
图表 3：中兴通信两次被纳入美国“实体清单”



来源：国金证券研究所

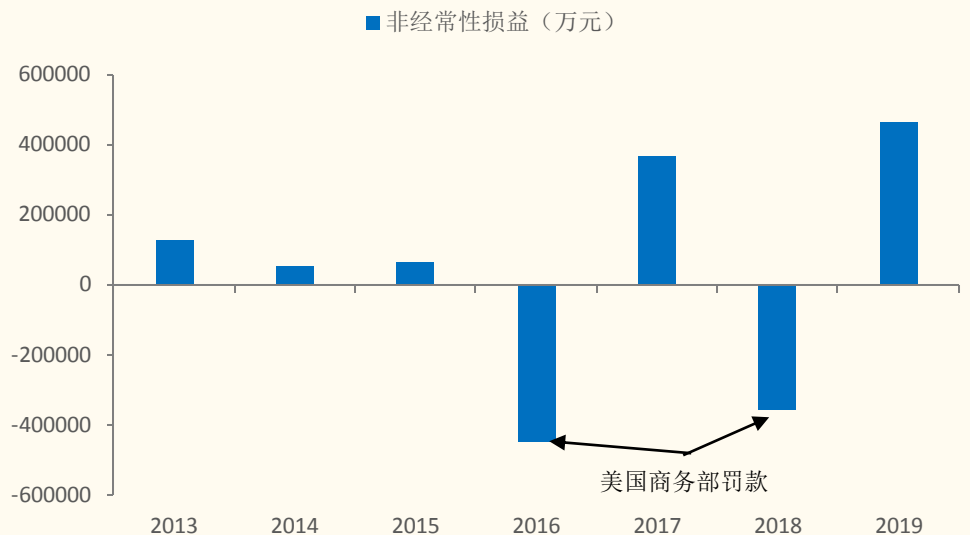
- 在美国限制供应的冲击下，2016年和2018年中兴通讯业绩大幅下行，出现大幅亏损。“实体清单”之所以对中兴通讯的影响如此之大，核心远在于中兴通讯大量芯片供应依赖于美国芯片企业，被纳入“实体清单”后，芯片供应基本断供，公司业务将受到巨大打击。以2018年为例，当时公司库存也只能维持2个月的订单量，公司面临着一定的破产风险。换句话说，被纳入“实体清单”的企业基本面临着美国的全面技术封锁，在没有国产替代的情况下，公司供应链几乎处在断供边缘，业务遭受巨大冲击。

图表 4：受美国出口限制影响，2016 年和 2018 年中兴通讯业绩大幅下行



来源：Wind、国金证券研究所

图表 5：受美国罚款影响，2016 年和 2018 年中兴通讯非经常性亏损激增



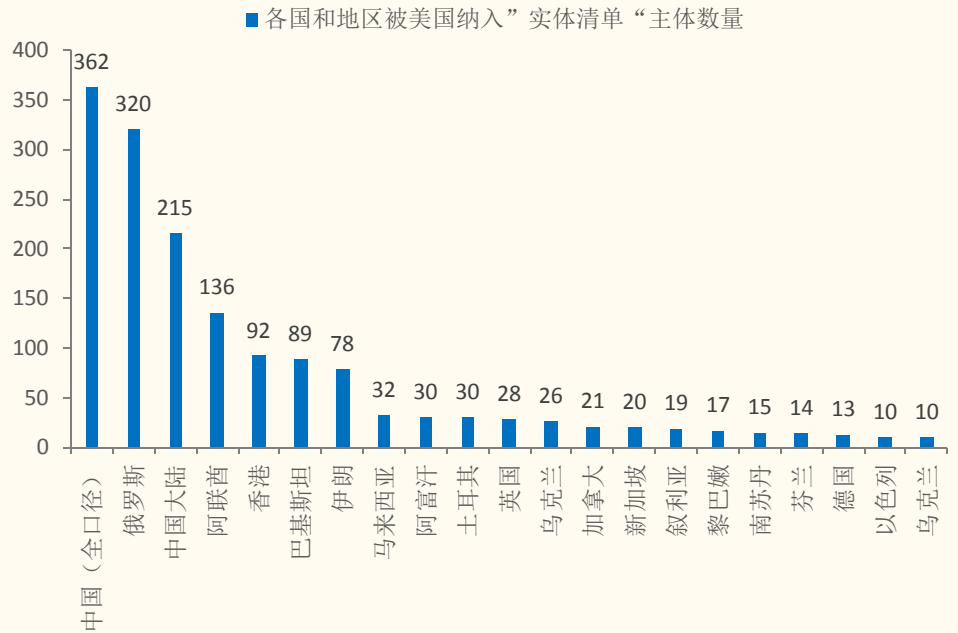
来源：Wind、国金证券研究所

三、美国“实体清单”主要针对的是哪些国家？

3.1 美国“实体清单”中共有 1353 家企业和单位，中国企业和单位数量最多

- 根据美国商务部工业与安全局披露的清单数据，截止 5 月 23 日，“实体清单”中共有 1353 家企业和单位，涉及 76 个国家和地区。其中，俄罗斯和中国大陆是清单中主体数量最多的地区，分别为 320 家和 215 家。
- 如果加上香港的 92 家和台湾的 8 家，以及海外 47 家中国企业（在清单中还包含了 47 家华为公司的海外子公司，这些公司被划分到了其他国家地区当中），中国全部被纳入清单的主体高达 362 家，超过俄罗斯，成为被美国纳入“实体清单”主体最多的地区。

图表 6：俄罗斯和中国大陆是美国“实体清单”中主体数量最大的地区



说明：数据只展示了主体数量超过 10 家的国际和地区；中国（全口径）包括大陆、香港、台湾和海外中国企业

来源：美国工业与安全局、国金证券研究所

3.2 “实体清单”是近年来中美经贸争端的缩影

- 美国“实体清单”主要针对的是美国认为涉及国家安全或外交政策利益的企业，最近中国许多科技类企业被频繁纳入清单，背后反映了当前中美经贸争端的主要领域集中在科技产业。无论是从此前美国对中国高端制造类产品加征关税，还是频繁打压华为等中国科技企业，这都反映了美国特朗普政府对于中国在科技领域发展的持续施压。中美经贸问题的政治化导致中美经贸问题更为复杂，后续走向也面临较大的不确定性。

图表 7：中美贸易争端重大事件梳理



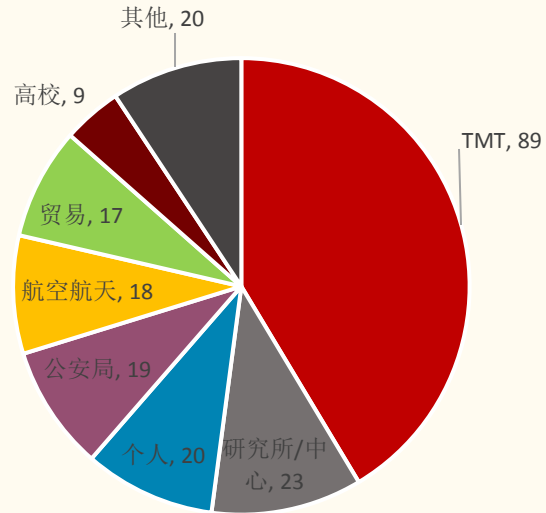
来源：国金证券研究所

四、哪些中国企业在美国的实体清单当中？

4.1 清单中中国企业主要集中在 TMT 行业

- 从 215 家在“实体清单”中的中国大陆企业和单位的分布来看：**TMT 行业企业数量最多，共有 89 家，航空航天、贸易企业分别有 18 家和 17 家。**其他方面，研究所和研究中心数量高达 23 家，个人、公安局、高校分别有 20 家、19 家和 9 家。总体来说，清单中的中国主体分布范围广泛，除了企业之外，研究所和研究中心、高校等科研机构数量也较多。

图表 8：“实体清单”中的中国主体领域分布

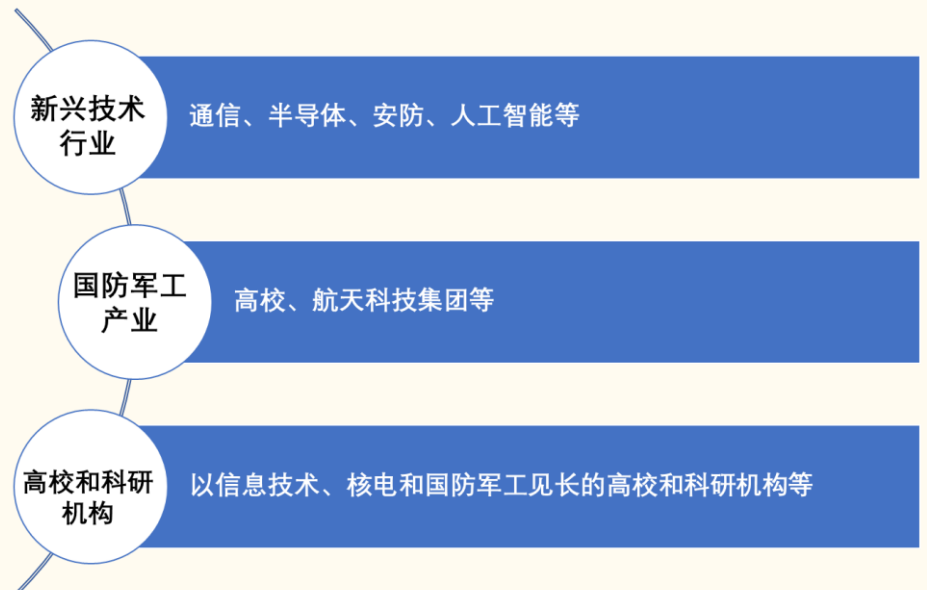


来源：美国商务部、国金证券研究所

4.2 美国针对中国出口管制方向主要涉及三大方面：新兴技术、国防军工和科研机构

- 新兴技术行业方面，清单中企业集中在通信、半导体、安防、人工智能等行业。除了以华为为代表的通信和半导体企业之外，清单中还有许多安防、人工智能等行业企业，比如海康威视、商汤科技等。
- 国防军工产业方面，以高校、航天科技集团为主要代表。高校主要以哈尔滨工业大学和哈尔滨工程大学等航空航天专业见长的院校为主，此外，中国航天科工集团公司各大研究院也成为了美国“实体清单”中的主要针对机构。
- 高校和科研机构方面，那些以信息技术、核电和国防军工见长的高校和科研机构是美国“实体清单”中的主要针对对象。比如电子科技大学、西北核技术科学研究所、国防科技大学等。

图表 9：美国针对中国出口管制方向主要涉及三大方面

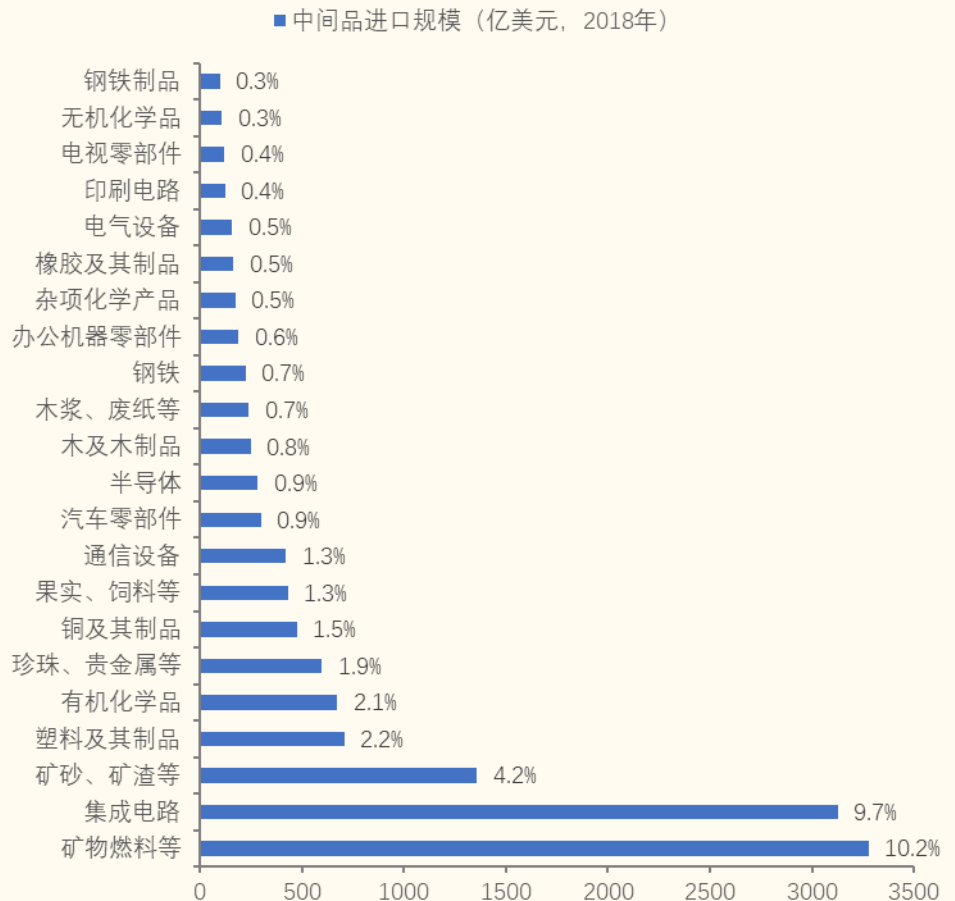


来源：国金证券研究所

五、中美经贸关系的市场影响展望

- 我们认为中美关系对市场的整体影响有所钝化，不会像 2019 年那样成为主导 A 股市场走势的核心因素。但行业影响会存在一定的分化，那些供应链和需求对海外（特别是美国）依赖度较高的行业短期内受到的负面影响或更大。在此背景下，长期来看，国产替代和技术升级将成为我国长期产业发展的重大方向，这也契合我们十九大报告中提出的实现高质量发展的目标。
- 至于我国哪些行业对海外供应链的依赖度较高，我们统计了我国各行业中中间品进口规模，其中进口规模较大的行业主要分布在化工、TMT、汽车等。具体来说，矿物燃料和化学制品等化工产品、集成电路和通信设备等 TMT 相关产品、汽车零部件等进口规模相对较大。一定程度上来说，这些行业供应链度海外的依赖度相对较高，在中美经贸摩擦不断和全球供应链重构的背景下，这些行业面临相对较高的供应链风险。

图表 10：供应链依赖海外的行业风险较大



说明：数据标注为占全部中间品进口规模的比重

来源：COMTRADE、国金证券研究所

风险提示：中美经贸摩擦升级、海外黑天鹅事件（主权评级下调、地缘政治风险等）

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