

加税插曲无碍出口韧性

主要结论:

事件: 5月14日, 美方发布对华加征301关税四年期复审结果, 宣布在原有对华301关税基础上, 进一步提高对自华进口的电动汽车等加征关税。

- **涉及商品整体规模有限、影响可控**

此次所征收关税的中国进口产品价值180亿美元, 占2023年中国出口美国总额的3.6%, 占中国整体出口总额的0.5%左右。

从征税幅度来看, 电动汽车加征幅度75%, 是此次涉及加征税商品中最高的。从出口金额来看, 2023年我国直接对美出口的电动汽车仅为3.68亿美元, 占行业出口份额0.88%, 尽管电动车征税幅度达到3倍, 但整体征税规模不大。

本次加征关税直接影响最大的商品或是锂离子电池, 该商品对美出口占行业出口比例达到20%以上, 占此次征收关税产品价值的75%。但比较好的一点是, 针对锂离子电池以及相关原材料天然石墨和永磁体的加税生效时间是在2026年, 即还存在近2年的豁免期, 相关企业仍有时间提前布局海外替代出口。

- **加征关税或为产业回流战略和年内大选服务**

美国需要通过打压中国制造业达到制造业回流的目的。从炮制“产能过剩论”, 到炒作“加征新关税”, 美国希望采取对新兴产业极限施压等手段加剧贸易摩擦, 从而达到制造业产业链脱离中国乃至回流美国的目的。

加征关税也是白宫转移视线之举, 主要目的还是为选情服务。目前拜登的支持率为40%左右, 略低于特朗普的41%左右, 因此拜登的选情压力很大。本次关税法案的两个行业, 新能源汽车和钢铁都分别指向了美国两大工会组织: 美国汽车工人联合会(UAW)和美国钢铁工人联合会(USW), 其中UAW拥有40万会员, 而USW则是美国最大工会, 会员人数高达120万人。不仅如此, 汽车和钢铁行业在五大湖区的铁锈带摇摆州覆盖深广。白宫不断表达对制造业加征关税的政治主张, 很大原因之一是为了获取包括汽车在内的美国制造业工人的选票。

- **短期影响有限, 看好今年外贸韧性**

加征关税规模小, 短期影响有限。一方面, 电动车出口目的地主要集中在欧盟等地区, 美国占比极低。欧盟和英国是中国最重要的新能源汽车出口目的地, 而美国占比极低, 尽管将关税提升至100%, 但直接影响不大; 另一方面, 部分商品加征关税时间较晚, 其中半导体、天然石墨和永磁体等商品加征关税时间分别在2025和2026年, 同时这也为我国部分商品留有一个抢出口的时间窗口。

警惕美国将征税范围扩展到转口贸易等地区以及对其他国家起到的引领示范作用。美国向中国加征关税会加速中国产品向墨西哥、越南等地转移, 当前美国也在严重关切这一可能逃避关税的问题, 有报道称美国官员已向墨西哥施压, 要求其拒绝向中国汽车制造商提供投资激励措施, 或许就出于这一方面的考虑。另一方面, 此次美国征收贸易关税的示范作用也不容忽视, 需要关注墨西哥、加拿大、欧洲等其他国家贸易态度的变化。

扰动不改趋势, 看好外贸韧性对经济回升的拉动作用。从前4个月出口数据来看, 本轮外需修复趋势进一步明确。后续来看, 随着全球制造业景气度延续回暖、海外需求部门进入补库阶段、全球半导体销售周期步入上行期以及出口商品单价下降带来的商品竞争力提升, 未来出口将会迎来进一步回暖上行。

分析师

许冬石

☎: 010-83574134

✉: xudongshi_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130515030003

研究助理: 吕雷

风险提示:

1. 贸易摩擦加剧
2. 地缘政治风险加剧

5月14日，美方发布对华加征301关税四年期复审结果，宣布在原有对华301关税基础上，进一步提高对自华进口的电动汽车等加征关税。美国此次针对中国商品加征的关税涵盖多个领域，生效时间从2024年到2026年不等。增幅最大的是电动汽车，关税税率翻了两番，其他进口产品的关税则翻了一番或者是首次征收。

一、涉及商品整体规模有限、影响可控

此次所征收关税的中国进口产品价值180亿美元，占2023年中国出口美国总额的3.6%，占中国整体出口总额的0.5%左右。具体产品领域来看：

(1) 某些钢铁和铝产品的关税税率将从0-7.5%增加到2024年的25%。2023年中国出口美国钢铁及制品18.6亿美元，铝及制品37.9亿美元，分别占中国这两类出口商品的1.1%和10.9%，占行业出口比重较小。

(2) 到2025年，半导体的关税税率将从25%增加到50%。2023年中国出口美国半导体29.8亿美元，占行业出口份额4.6%，对美出口占比较小。

(3) 电动汽车的关税税率将从25%增加到2024年的100%。从征税幅度来看，电动汽车加税幅度75%，是此次涉及加征税商品中最高的。从出口金额来看，2023年我国直接对美出口的电动汽车仅为3.68亿美元，占行业出口份额0.88%，今年一季度中国出口到美国的电动汽车数量骤缩至不足2000辆，美国市场在中国电动汽车全球市场的占比已下降至0.5%以下，电动汽车对美出口比例极低。尽管电动车征税幅度达到3倍，但整体征税规模不大。

(4) 2024年，锂离子电动汽车电池、电池零部件的关税税率将从7.5%增加到25%，某些其他关键矿产的关税税率将从0增加到25%。2026年，锂离子非电动汽车电池的关税税率将从7.5%增加到25%，天然石墨和永磁体的关税税率将从0增加到25%。

2020-2023年，美国连续四年成为中国锂电池出口的第一大目的地。2023年中国出口至美国的锂电池金额达到135.49亿美元，占出口总额的20.8%。今年一季度，美国仍然是中国锂电池的第一大出口目的地，占出口总额的22%，金额达到29.08亿美元。

本次加征关税直接影响最大的商品或是锂离子电池，该商品对美出口占行业出口比例达到20%以上，出口金额近140亿美元，占此次征收关税产品价值的75%。但比较好的一点是，针对锂离子电池以及相关原材料天然石墨和永磁体的加税生效时间是在2026年，即还存在近2年的豁免期，相关企业仍有时间提前布局海外替代出口，短期内也无需过度担忧。

(5) 2024年，太阳能电池的关税税率将从25%提高到50%。2023年中国对美出口光伏电池仅2.61亿美元，占行业出口0.51%。

(6) 岸边起重机的关税税率将从0%增加到2024年的25%。2023年中国对美出口船岸起重机规模仅4.42亿美元，占行业出口12.43%。

(7) 2024年，注射器和针头的关税税率将从0%增加到50%。对于某些个人防护设备(PPE)，包括某些呼吸器和口罩，关税税率将从0-7.5%增加到25%。2026年，橡胶医用

和外科手套的关税将从 7.5% 增加到 25%。

图1：加征 301 关税涉及商品整体规模有限

商品	目前	变更后	时期	中国出口美国规模 2023年, 亿美元	占该行业总出口 份额
部分钢铁及制品	0-7.5%	25%	2024	18.6	1.1%
部分铝及制品	0-7.5%	25%	2024	37.9	10.9%
半导体	25%	50%	2025	29.8	4.6%
电动车	25%	100%	2024	3.68	0.9%
锂离子电动汽车电池	7.50%	25%	2024		
锂离子非电动汽车电池	7.50%	25%	2026		
电池部件(非锂离子电池)	7.50%	25%	2024	135.5	20.8%
天然石墨	0	25%	2026		
永磁体	0	25%	2026		
其他重要矿物	0	25%	2024		
太阳能电池	25%	50%	2024	2.61	0.5%
船岸起重机	0	25%	2024	4.42	12.4%
注射器和针头	0	50%	2024		
某些个人防护设备(PPE), 包括某些呼 吸器和口罩	0-7.5%	25%	2024	6.1	32.6%
医用手套	7.50%	25%	2026		

资料来源: Wind, CEIC, 海关总署, 中国银河证券研究院

二、此次加征关税或为产业回流战略和年内大选服务

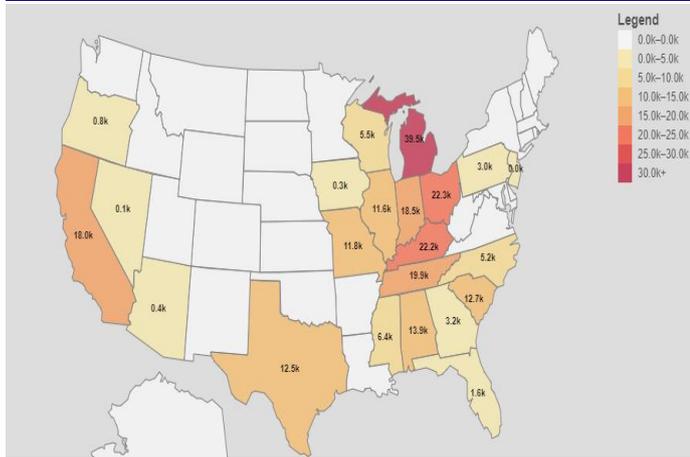
美国选择在此时加征关税，一则是通过遏制中国优势产能达到最终制造业回流的目的，二则是为选票赢得年内大选服务。

美国需要通过打压中国制造业达到制造业回流的目的。从炮制“产能过剩论”，到炒作“加征新关税”，美国希望采取对新兴产业极限施压等手段加剧贸易摩擦，从而达到制造业产业链脱离中国乃至回流美国的目的。实际上，中国新能源汽车、光伏和芯片等领域，并非在整个行业层面都表现出产能过剩特征。从新能源汽车市场产销来看，2023 年约同比增长 36%，达到 944 万辆，其中国内的销量占到近 9 成。今年的销量有望继续增长 20% 以上。头部新能源车企、光伏和芯片企业的产品需求畅旺，有的甚至供不应求，产能利用率超过甚至远超国际上通常使用的 75% 的标准。将美国部分行业和企业面临的经营挑战和就业问题归咎于中国，逻辑不成立，事实不支持。

加征关税也是白宫转移视线之举，主要目的还是为选情服务。目前拜登的支持率为 40% 左右，略低于特朗普的 41% 左右，因此拜登的选情压力很大，同时近期由于地缘政治和国内社会矛盾等问题，让拜登处在“做多错多”的情形，所以拜登需要做出可以足够提升自身支持率的行动。本次关税法案的两个行业，新能源汽车和钢铁都分别指向了美国两大工会组织：美国汽车工人联合会（UAW）和美国钢铁工人联合会（USW），其中 UAW 拥有 40 万会员，而 USW 则是美国最大工会，会员人数高达 120 万人。不仅如此，汽车和钢铁行业在五大湖区的铁锈带摇摆州覆盖深广。汽车行业为密歇根州创造了 4 万个就业岗位，其次是俄亥俄州的 2.2 万个就业岗位，为威斯康辛，宾夕法尼亚等摇摆州也创造了 5500 和 3000 个就业岗位。钢铁行业也在五大湖区密集集中，2020 年拜登正是靠着赢得密

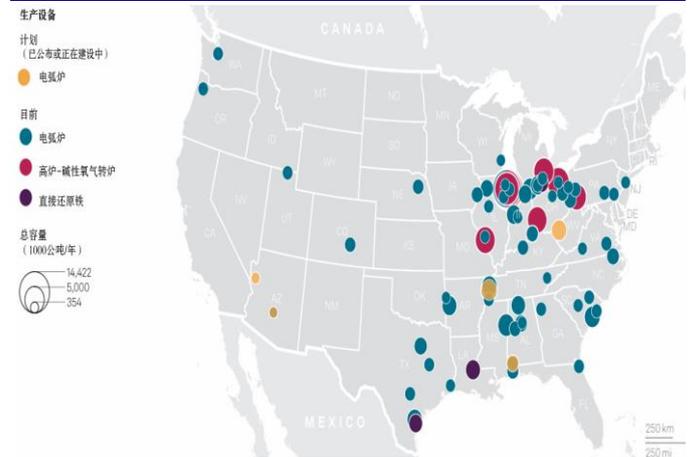
歇根和宾夕法尼亚等摇摆州获得最终胜利。白宫不断表达对制造业加征关税的政治主张，很大原因之一是为了获取包括汽车在内的美国制造业工人的选票。

图2：美国各州汽车行业就业岗位



资料来源：engaging-data, BLS, 中国银河证券研究院

图3：钢铁行业主要集中地



资料来源：S&P 500, 中国银河证券研究院

三、短期影响有限，看好今年外贸韧性

加征关税规模小，短期影响有限。一方面，电动车出口目的地主要集中在欧盟等地区，美国占比极低。2023 年我国“新三样”出口总额 1505 亿美元，占出口比重 4.45%。从出口目的地来看，欧盟和英国是中国最重要的新能源汽车出口目的地，2023 年中国对欧盟和英国的新能源汽车出口金额分别为 151.1 亿美元和 51.0 亿美元，分别占中国新能源汽车出口的 36.1%和 12.2%，合计占比达到 48.3%，而美国这一数据占比为 0.88%，尽管将关税提升至 100%，但直接影响不大；另一方面，部分商品加征关税时间较晚，其中半导体、天然石墨和永磁体等商品加征关税时间分别在 2025 和 2026 年。部分原因在于天然石墨等商品主要供给能力在中国，美国需要一定时间寻找新的供应来源，同时这也为我国部分商品留有一个抢出口的时间窗口。

警惕美国将征税范围扩展到转口贸易等地区以及对其他国家起到的引领示范作用。根据美墨加贸易协定，墨西哥受益于美国基本为零的关税，而美国商务部正在考虑给予越南“市场经济”地位，这将减少对越南进口产品的反倾销税。美国向中国加征关税会加速中国产品向墨西哥、越南等地转移，当前美国也在严重关切这一可能逃避关税的问题，有报道称美国官员已向墨西哥施压，要求其拒绝向中国汽车制造商提供投资激励措施，或许就出于这一方面的考虑。另一方面，美国针对新能源等商品加征关税会导致中国将该部分商品生产转移到贸易保护程度普遍较低的欧洲，从而给欧盟带来更大压力。此前欧盟在去年十月发起了一项由法国主导的关于中国电动车的调查，此次美国征收贸易关税的示范作用也不容忽视，需要关注墨西哥、加拿大、欧洲等其他国家贸易态度的变化。

扰动不改趋势，看好外贸韧性对经济回升的拉动作用。从前 4 个月出口数据来看，本轮外需修复趋势进一步明确。后续来看，随着全球制造业景气度延续回暖、海外需求部门进入补库阶段、全球半导体销售周期步入上行期以及出口商品单价下降带来的商品竞争力提升，未来出口将会迎来进一步回暖上行。

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

许冬石：宏观经济分析师。英国邓迪大学金融学博士，2010年11月加入中国银河证券研究院，新财富宏观团队成员，重点关注数据分析和预测。2014年第13届“远见杯”中国经济预测第一名，2015、2016年第14、15届“远见杯”中国经济预测第二名。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒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。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以摩根士丹利中国指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
公司评级		推荐：相对基准指数涨幅20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn
 苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn
 上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn
 李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn
 北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn
 唐曼玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn