

宏观

证券研究报告

2024年07月18日

超 5000 亿加税对出口竞争力的真实影响

过去五年美国对中国商品加征关税，既不是决定中国出口份额的决定性因素，也没有阻止中国制造技术进步和效率提升的趋势，反而在中美贸易摩擦的历练之下，中国企业积极开拓全球市场，走出去主动适应不同国家的文化、法律、制度、市场，学会配置全球资源，在逆境中加速成长。

风险提示：出口份额的变化超预期，中美贸易摩擦超预期，地缘政治扰动扩大化

作者

宋雪涛 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517090003
songxuetao@tfzq.com

孙永乐 分析师
SAC 执业证书编号：S1110523010001
sunyongle@tfzq.com

相关报告

- 《宏观报告：宏观-大类资产风险定价周度观察-24年7月第3周》
2024-07-16
- 《宏观报告：宏观报告-联储降息或不是最优选择》
2024-07-13
- 《宏观报告：宏观报告-美国大选的三点思考》
2024-07-12

第一轮总统辩论和枪击事件后，“特朗普交易”的斜率陡然上升。站在中国市场的视角，对“特朗普交易”最直观的感受，还是自 2018 年以来美国对中国的三轮加征关税，这也成为了一些国内投资者对于“特朗普交易”感到悲观的直接原因。

然而，当我们回顾了随后几年被加征关税的商品的全球市场份额变化之后，发现加征关税只对很少一部分商品的出口竞争力产生了影响，大多数商品的出口竞争力要么不受加税的影响，要么反而受到了加税的刺激，份额越做越大，竞争力越来越强。

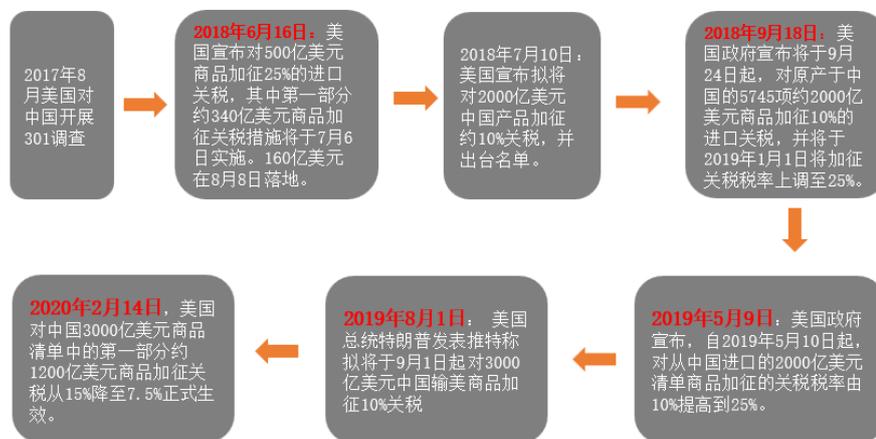
2018-2019 年期间，美国对中国出口商品三次提高关税。第一次是 2018 年 6 月，美国对中国约 500 亿美元商品加征 25% 关税（分为 340 亿和 160 亿美元分别加税），占 2017 年美国进口中国商品总额的 10%，覆盖航空航天、机器人和机械等商品¹。

第二次是 2018 年 9 月，美国对中国约 2000 亿美元出口商品加征 10% 关税，占 2017 年美国进口中国商品总额的 40% 左右。2019 年 5 月税率提高至 25%，导致中国对美出口商品的平均税率从 2018 年 8 月前的 3.8% 上行至 12% 并在 2019 年 5 月进一步上行至 17.3%²，合计有大约 46.9% 的对美出口商品被加征关税。

第三次是 2019 年 9 月，美国对中国约 3000 亿美元出口商品加征 10% 关税，2020 年 2 月 3000 亿美元中的 1200 亿美元左右商品税率下修至 7.5%。加上前面两轮，美国合计对 66.4% 的中国进口商品加征关税（以 2017 年美国进口水平衡量），2020 年 2 月下调关税后平均税率依旧达到了 19.3%。而美国从其他地区进口商品的平均关税仅从 2.2% 提高至 3%³。（注：3000 亿分为两批名单，实际上仅对 1200 亿清单 A 进行加税）⁴

在 HS6 位数口径下，2023 年美国大约对 3569 亿美元的商品加征关税，占美国进口中国商品总额的 79.7%（注：美国一般按照 HS8 位数对中国征税，使用 6 位数口径会出现高估被征税商品的规模的情况）。商品主要集中在电气机械（HS85）、机械设备（HS84）、家具（HS94）、玩具（HS95）上，占比分别为 25%、21.6%、7%、4.1%。

图 1：中美贸易摩擦进展



资料来源：国际金融与经济研究中心⁵，天风证券研究所

图 2：中美贸易关税税率

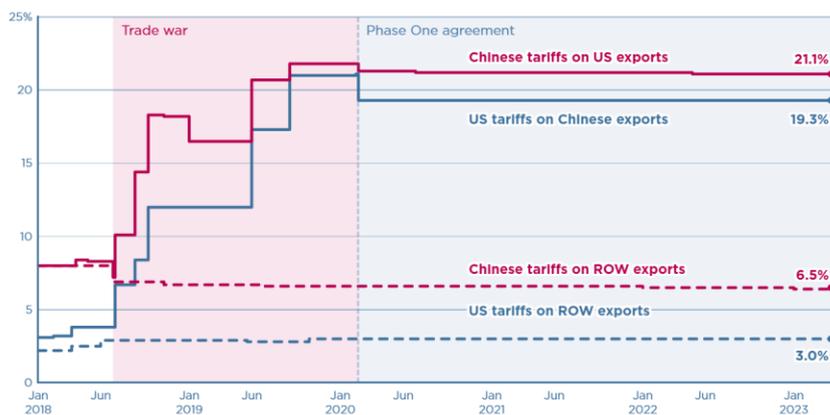
¹ <https://cifer.pbcfs.tsinghua.edu.cn/info/1093/2565.htm>

² <https://www.piie.com/research/piie-charts/2019/us-china-trade-war-tariffs-date-chart>

³ <https://www.piie.com/research/piie-charts/2019/us-china-trade-war-tariffs-date-chart>

⁴ https://mp.weixin.qq.com/s/4JMDZvShgw_TULdtuOZRbQ

⁵ <https://cifer.pbcfs.tsinghua.edu.cn/info/1093/2565.htm>



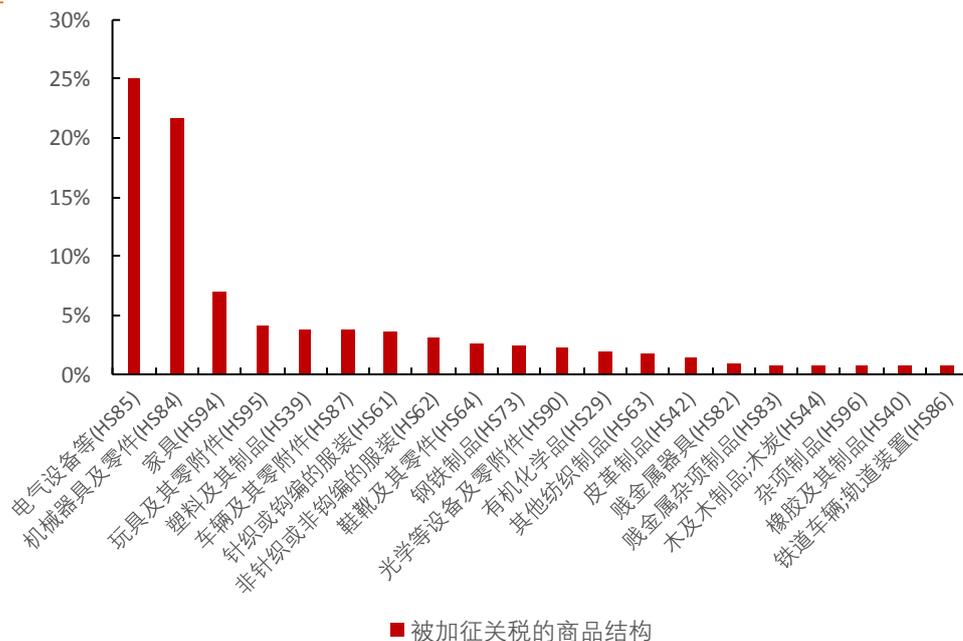
资料来源: PIIÉ, 天风证券研究所

图 3: 中美贸易摩擦涉及的商品范围



资料来源: PIIÉ, 天风证券研究所

图 4: 美国加征关税的主要商品结构



⁶ <https://www.piie.com/research/piie-charts/2019/us-china-trade-war-tariffs-date-chart>

⁷ <https://www.piie.com/research/piie-charts/2019/us-china-trade-war-tariffs-date-chart>

资料来源：ITC，天风证券研究所

从结果看，美国对中国商品的整体进口依赖度受加税影响明显回落。

2024年5月中国（包括中国香港）占美国进口商品的份额为12.7%，比2016-2017年均值低了9个百分点。减少的对美出口份额主要流向了东盟、墨西哥、中国台湾、韩国等地区，相关地区的对美出口份额分别提高4.9、2.4、1.3、1.2个百分点。

在被征税商品中，有81.4%的出口商品对美出口份额下降，18.6%的商品对美出口份额上升或企稳⁸。

在中国对美出口主要商品中⁹，份额下滑最快的是劳动密集型商品，皮革制品（HS62）、帽类制品（HS62）、家具（HS62）、鞋靴（HS62）、非针织服装（HS62）的对美份额降幅位居前五，分别回落了35.8、29.2、20.9、20、17个百分点。

电气机械（HS85）、机械设备（HS84）的出口份额降幅仅次于劳动密集型商品，分别回落16.3、15.5个百分点。在对美出口的前40大商品中，有16类商品对美的份额降幅超过10%。

图 5：美国进口份额的变化

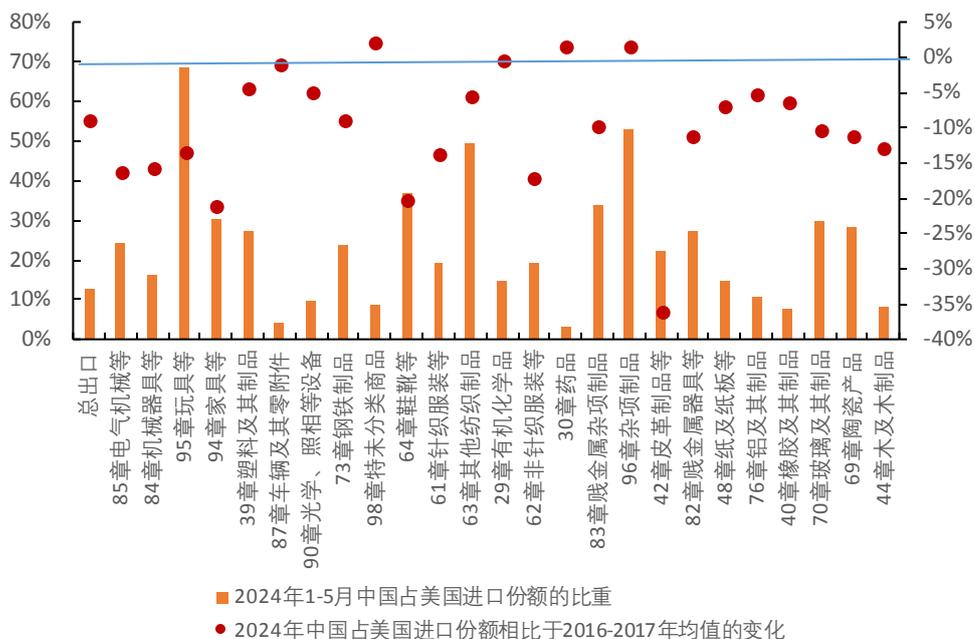


资料来源：ITC，天风证券研究所

图 6：中国占美国细分商品份额的变化

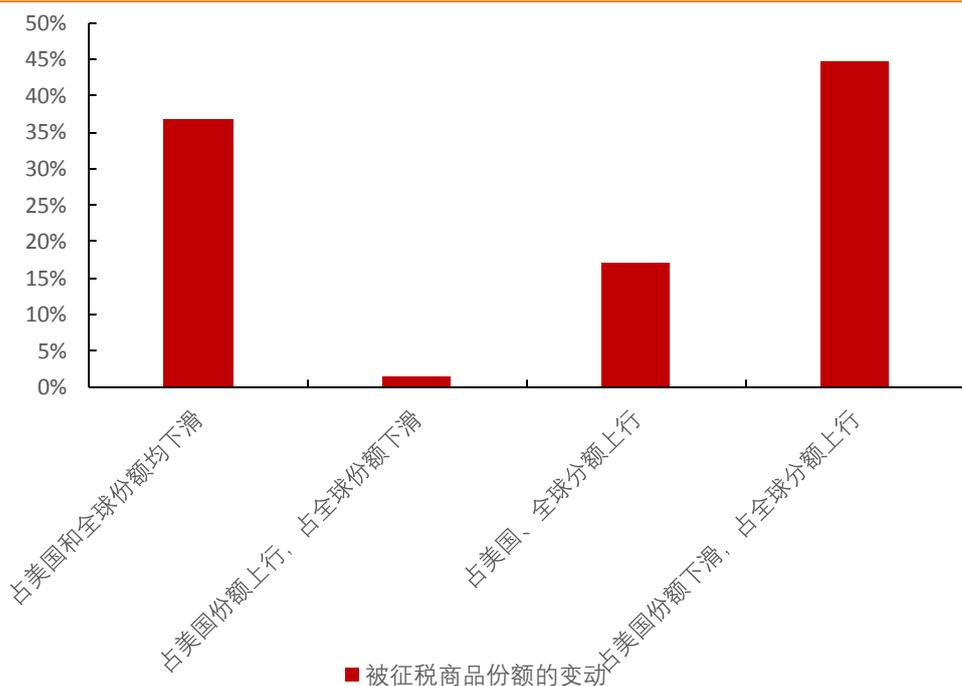
⁸ 注：在计算份额时，中国占美国进口份额=美国自中国进口商品金额/美国进口全球商品金额；中国占全球出口份额=中国出口商品金额/全球出口商品金额。

⁹ 商品占中国对美出口商品比重前 40。



注：按中国出口美国商品结构排序，中国对美出口以电气机械与机械设备为主
资料来源：ITC，天风证券研究所

图 7：被征税商品份额的变化



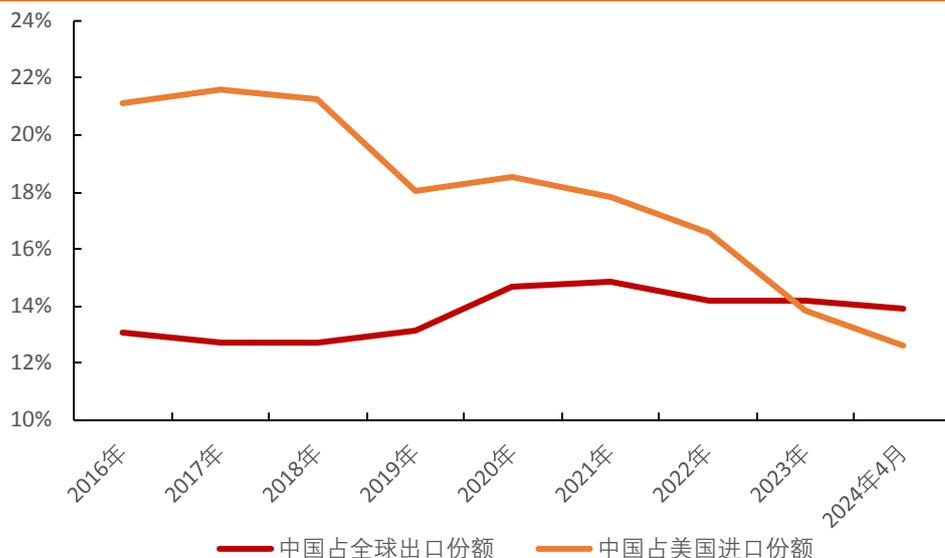
资料来源：ITC，天风证券研究所

但是如果站在全球视角下看，中国商品的出口份额在中美贸易摩擦的历练下反而表现出了更强的韧性。

2017 年贸易摩擦前，中国占美国进口份额和全球出口份额的 21.6%和 12.8%。受贸易摩擦影响，2019 年中国占美国进口份额下滑至 18%，但占全球出口份额小幅上行至 13.1%。疫情进一步强化了中国的生产优势，到 2023 年末中国占全球出口份额达到了 14.2%。

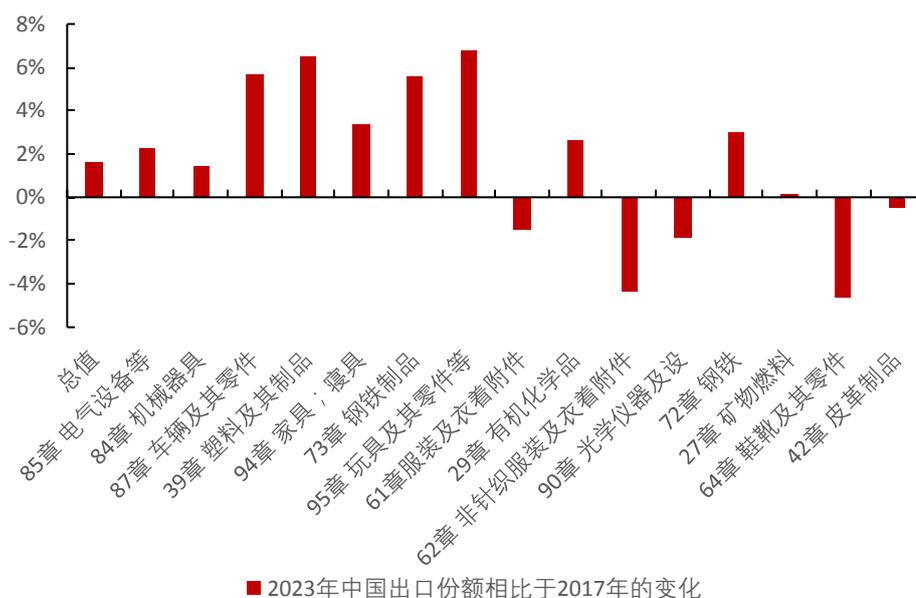
分商品来看，2023 年中国前 10 大商品（占中国出口总额的 67%）占全球的出口份额均高于 2017 年水平，其中玩具（HS95）、塑料制品（HS39）、车辆（HS87）的份额分别提高 6.8 个、6.5 个、5.6 个百分点，涨幅居前。

图 8：中国整体出口份额持续高于 2019 年



资料来源：ITC，天风证券研究所

图 9：中国主要出口商品份额的变化（按照中国主要出口商品排序）



资料来源：ITC，天风证券研究所

在全部被加征关税商品中（HS6 位数口径），相比于 2017 年，2023 年有 17%（606.7 亿美元）的被加征关税商品对美和对全球份额均在提高，有 44.7%（1594.3 亿美元）的被加征关税商品对美份额下滑但是对全球份额提高，36.7%（1311.6 亿美元）的被加征关税商品对美和对全球份额下滑。（注：以下均选取占出口商品比重前 40 的商品的分析）

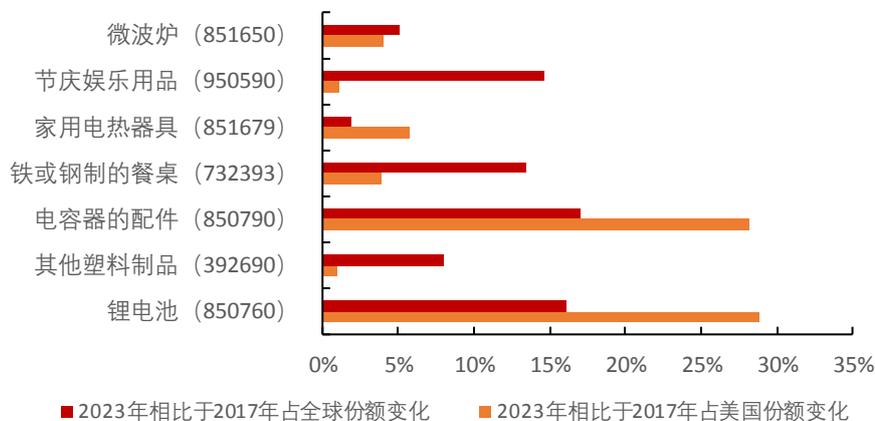
（1）17%的被加征关税商品对美国和对全球份额均在提高。

锂电池：2023 年中国锂电池（HS850760）占全球和美国的份额分别比 2017 年提高了 16.1 和 28.9 个百分点。

小家电：2023 年中国家用电热器具（HS851679）、微波炉（HS851650）对占美国进口份额分别比 2017 年提高了 5.8 个和 4 个百分点，占全球份额分别提高了 2 个和 5.1 个百分点。

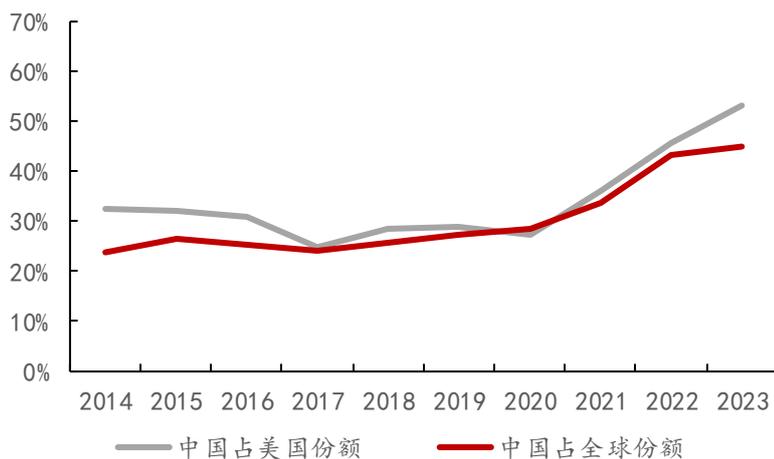
2023 年中国出口了全球大约 71%的微波炉、81.8%的节庆娱乐用品、71.6%的钢制餐桌。中国占全球微波炉生产份额的 90%以上，绝大多数海外品牌也是由格兰仕等中国厂商代工的¹⁰。在这样的情况下，即使加征关税，要么转嫁给进口商和消费者，要么拉动中国海外生产比重。

图 10：哪些商品在被加征关税后份额还在上行



资料来源：ITC，天风证券研究所

图 11：中国占美国和占全球的蓄电池份额都在提高



资料来源：ITC，天风证券研究所

(2) 44.7%的被加征关税商品占美进口份额下滑，但是对全球出口份额上升。

这是最常见的形式，中国企业通过出海生产和转口贸易的形式，间接覆盖美国市场需求的同时，提高了全球份额占比和出口竞争力，并间接带动中上游零部件和中间品、资本品的出口占比。只是贸易的形式发生转变，并不没有改变中国出口的竞争力。

车辆¹¹和零部件：相比于 2017 年，2023 年中国占全球车辆及零份额提高 5.6 个百分点，至 10.3%，超过日本、墨西哥，成为全球第二大出口国。其中，中国汽车出口超过日本已经成为全球最大的汽车出口国¹²。但中国占美国的出口份额在此期间则回落了 1 个百分点。

具体来看，中国车辆和零部件的第一大出口国是俄罗斯，2023 年俄罗斯、墨西哥、英国、比利时占中国出口车辆和零部件的比重相比于 2017 年分别提高了 9、1、2、2 个百分点，美国占比则下滑了 13 个百分点。

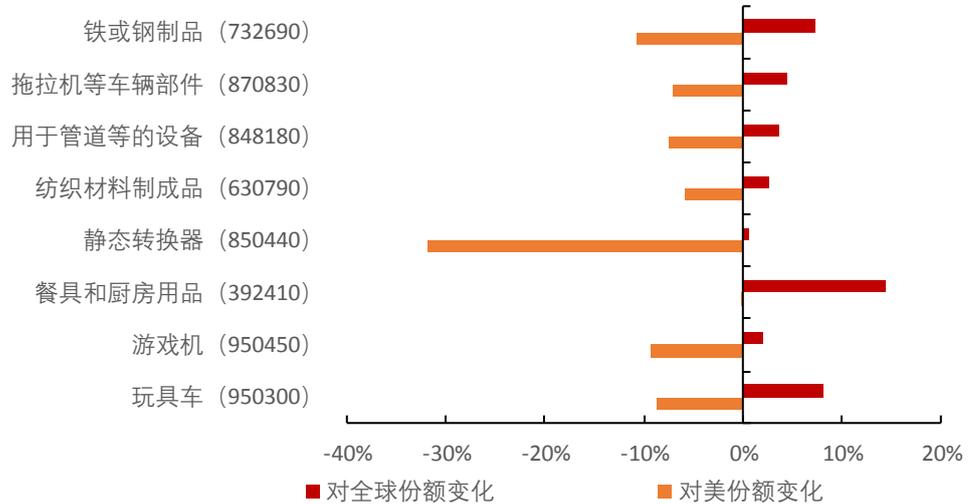
¹⁰ https://mp.weixin.qq.com/s/wzAGsUjya7s6-ry8Z0_vWg

¹¹ 注：美国对中国汽车的进口依赖度较低，因此不在主要商品口径中，故不在图 12 上

¹² <https://mp.weixin.qq.com/s/mz4L0UXhd1E1tTVQOEb2iw>

玩具：虽然中国依旧是美国玩具的第一大进口国，但美国对中国的进口依赖度明显回落。这部分份额流向了越南、马来西亚、墨西哥等国家。2023 年中国占美国玩具进口份额相比于 2017 年下滑了 6 个百分点，上述国家分别增加 4.1%、1.1%、0.2% 个百分点。但是需要注意的是，越南等国家在相关产业的生产上对中国的依赖度也较高。产业转移的背后或会造成美国对中国间接依赖度提高。

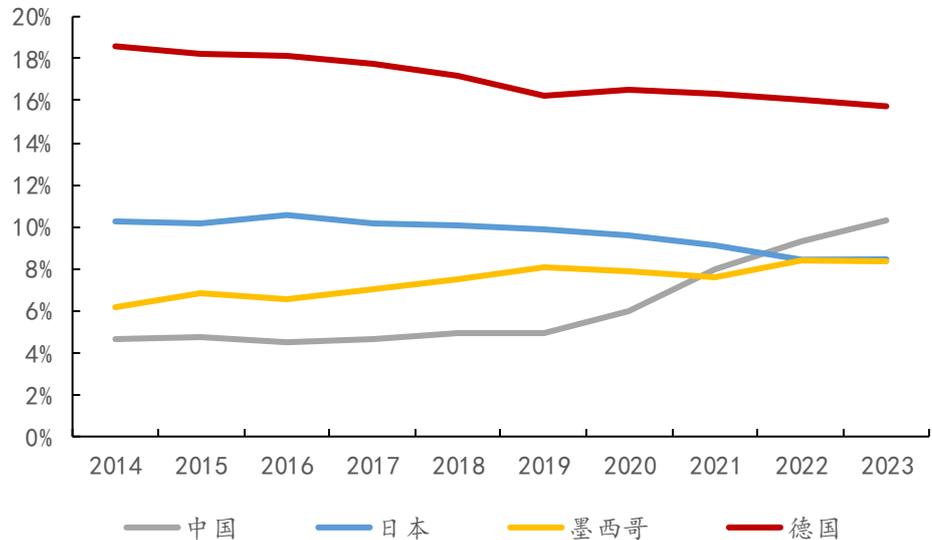
图 12：对美份额下滑但是对全球份额提升的主要商品



注：按照单一商品占中国总出口的比重选取前 40 大商品后，再参考商品份额变动划分

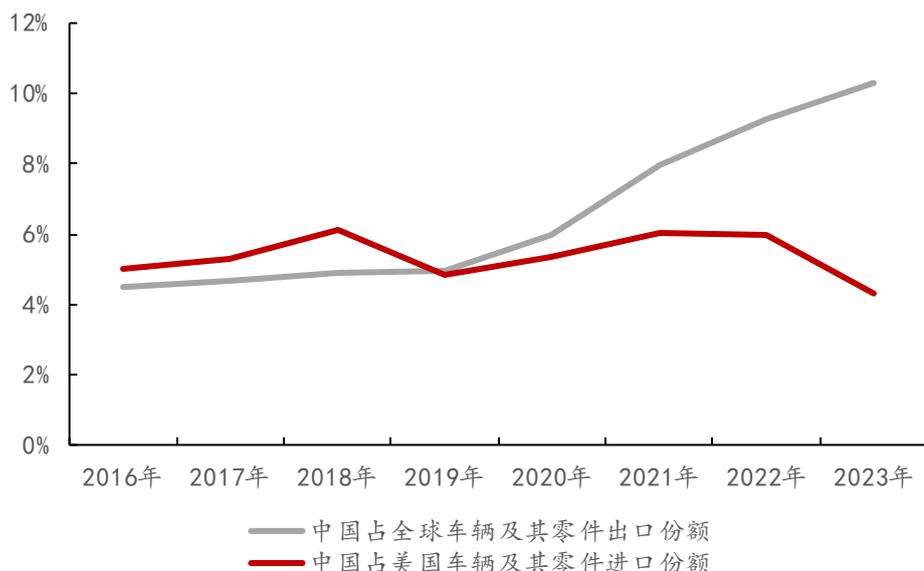
资料来源：ITC，天风证券研究所

图 13：主要地区占全球车辆及零部件出口的份额



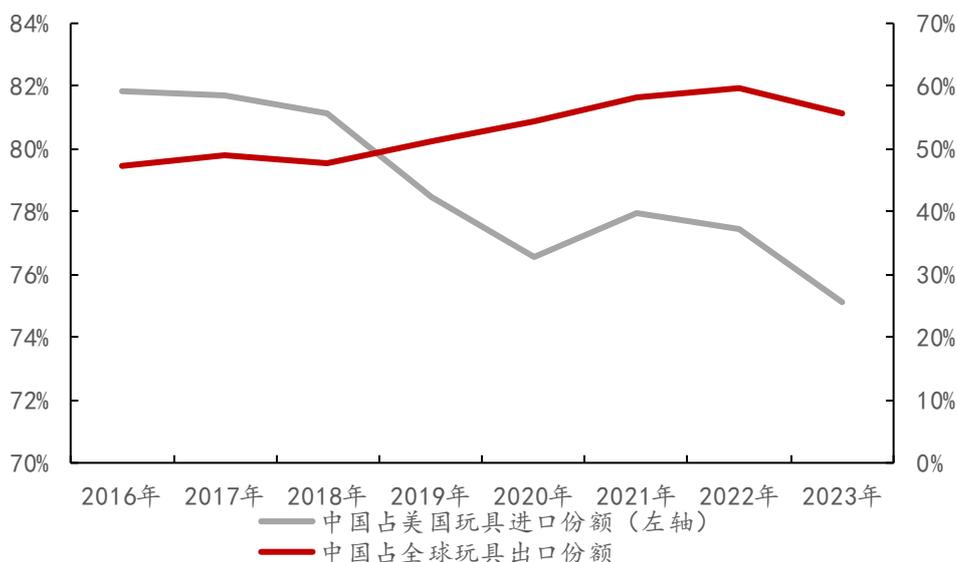
资料来源：ITC，天风证券研究所

图 14：车辆及零部件份额的变化



资料来源：ITC，天风证券研究所

图 15：玩具份额走势的变动



资料来源：ITC，天风证券研究所

(3) 36.7%的被加征关税商品对美和对全球份额均有下滑。

自动设备处理器、手机等消费电子产品：2023年中国手机（HS851762）占美国和全球的份额分别比2017年下滑了32.8个和4.8个百分点。

近年来小米、OPPO、苹果、三星等主要手机厂商纷纷在印度、越南等地设厂。第一财经报道小米、OPPO、vivo的海外产能重心均在印度，小米在印度有7座工厂、vivo的印度工厂年产能达6000万部。2023年苹果在印度的产能预计升至7%左右，但其计划在2025年将25%的产能转移至印度，2022年苹果188家主要供应商名单中，越南占了25家，仅次于中国、中国台湾、日本和美国¹³。

产业链外迁也推动了印度、越南占全球出口份额和美国进口份额的提高。2023年他们占全球份额相比于2017年分别提高了2.5、2个百分点，占美国进口份额分别提高11.4、5.2个百分点。

¹³ <https://mp.weixin.qq.com/s/qHlHFCCa30WkOk2hTNH9oQ>

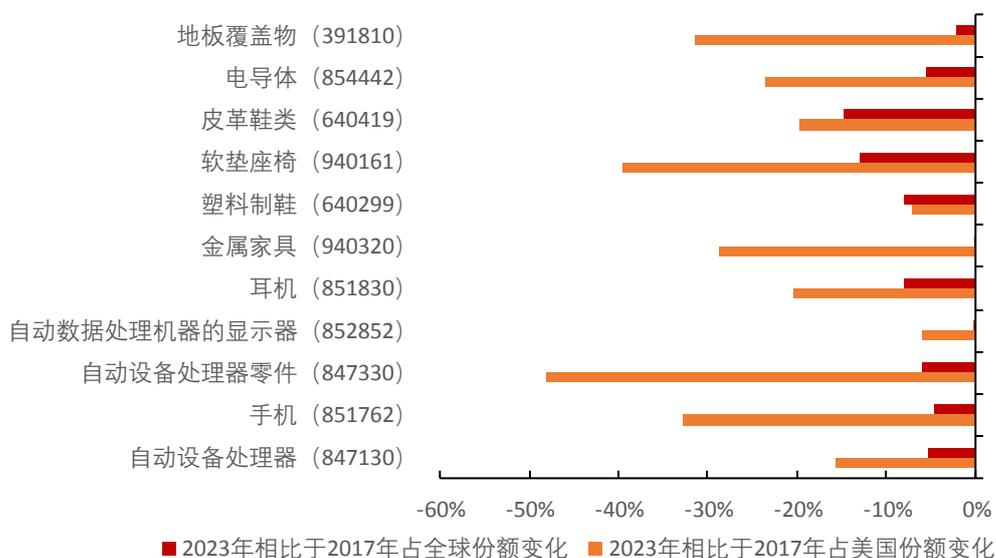
在手机产能外迁后，印度、越南等国家对中国相关中间品的依赖度也在上行。2023年中国对越南、印度电气设备（HS85）（包含了大量手机的中上游配件，如显示器、储存设备、麦克风等均在口径下）的出口份额相比于2017年提高了1.9、0.6个百分点。

鞋靴等劳动密集型商品：2023年中国皮革鞋类（HS640419）占美国和全球的份额分别比2017年下滑了19.8个和14.8个百分点。

随着国内产业升级，2014年以来中国鞋靴等商品占全球的份额的就在下滑，这一部分份额主要流向了越南等东南亚国家。越南占鞋靴类（HS64）商品的出口份额提高了6.7个百分点。

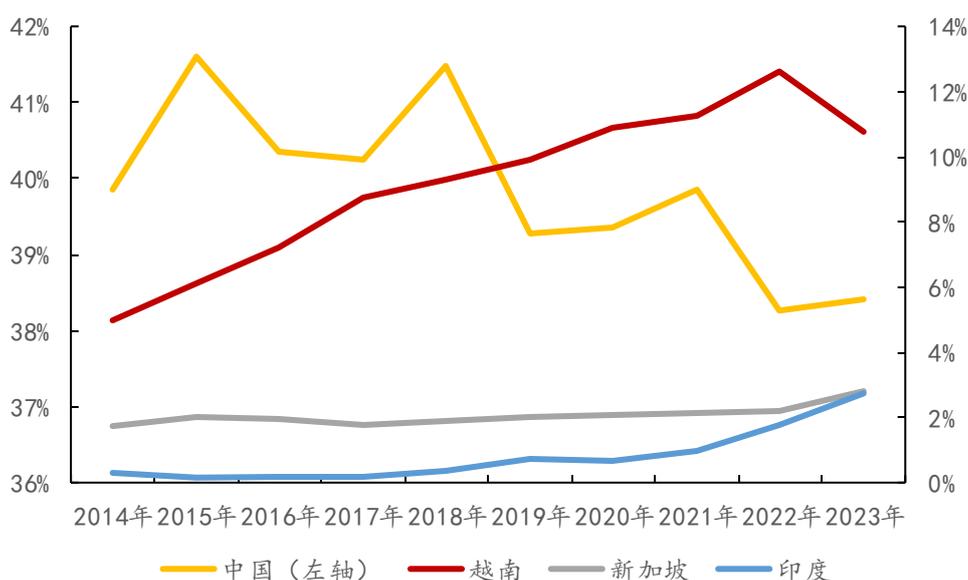
但这也拉动了中国相关上游行业的出口，如中国化学纤维长丝（HS54）、化学纤维短纤（HS55）（包括涤纶、腈纶等，是纺织服装、鞋靴等行业的中上游）份额的出口，2023年中国相关商品占全球出口份额相比于2017年提高15.5个和4.4个百分点。

图 16：对美国和对全球份额均在下滑的加征关税商品



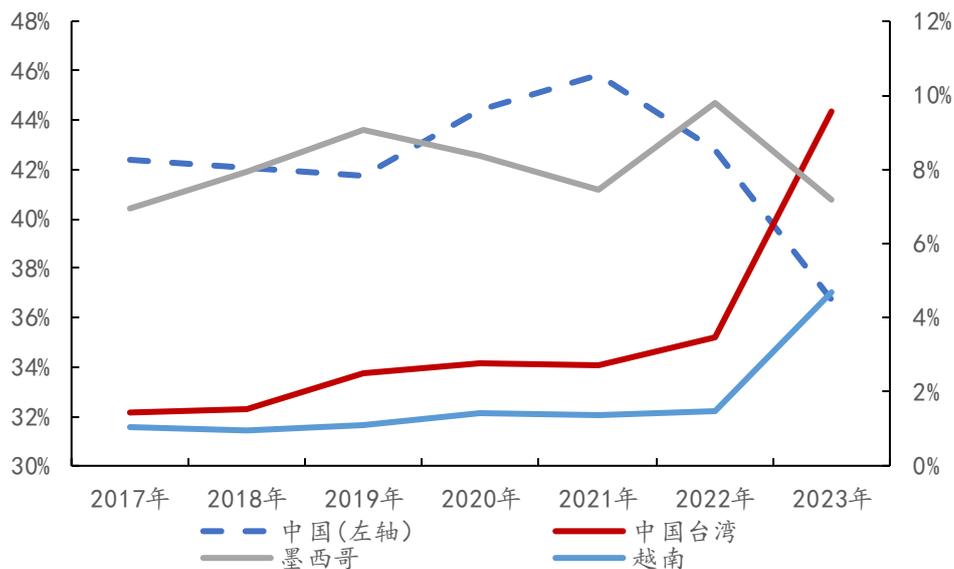
资料来源：ITC，天风证券研究所

图 17：各国在手机上的出口份额变化



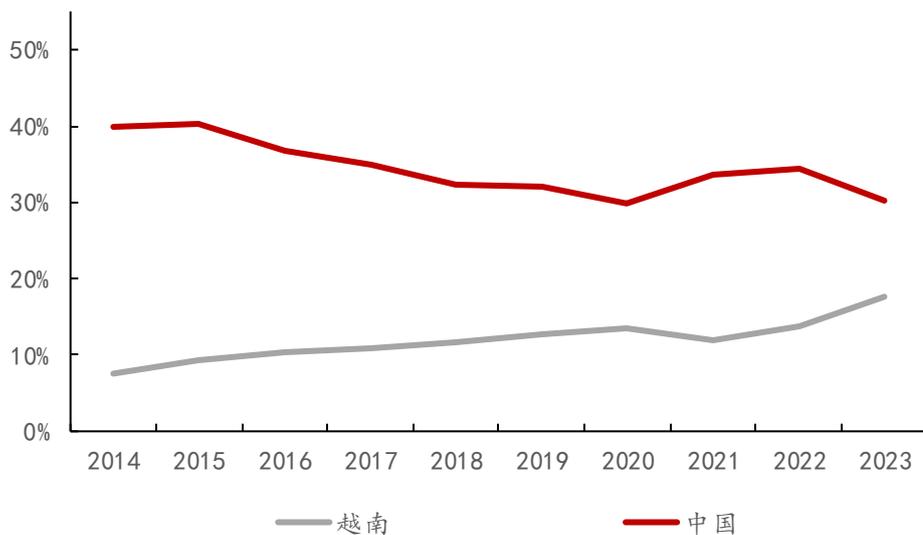
资料来源：ITC，天风证券研究所

图 18：国家和地区自动处理设备份额的变化



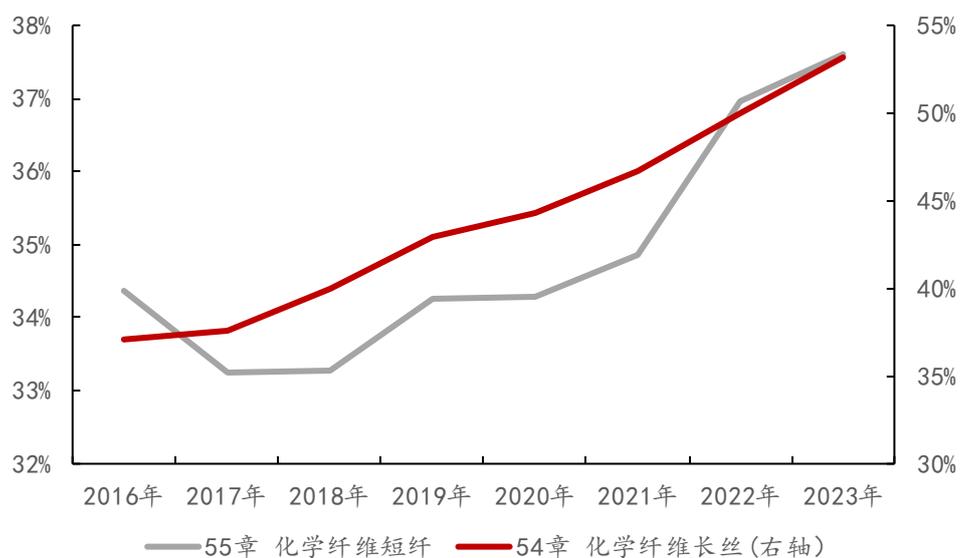
资料来源：ITC，天风证券研究所

图 19：中国占鞋靴的份额持续下滑



资料来源：ITC，天风证券研究所

图 20：中国在化学纤维长丝、短纤上的份额持续提高



资料来源：ITC，天风证券研究所

过去五年美国对中国商品加征关税，既不是决定中国出口份额的决定性因素，也没有阻止中国制造技术进步和效率提升的趋势，反而在中美贸易摩擦的历练之下，中国企业积极开拓全球市场，走出去主动适应不同国家的文化、法律、制度、市场，学会配置全球资源，在逆境中加速成长。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com