



产业链全球化可应对美国关税力度升级

2025年2月4日

- **事件：**近日，美国宣布对进口自中国的商品加征 10% 的关税，对来自加拿大和墨西哥的进口产品征收 25% 的额外关税，对来自加拿大的能源资源征收 10% 关税；后续暂缓对加拿大、墨西哥加征关税，实施时间推迟至 2025 年 3 月 4 日。
- **短期不确定性靴子落地，未来关税政策仍存博弈。**根据银河宏观的观点：“我们认为，特朗普本轮加征关税的主要目的是兑现竞选期间的承诺，对选民有所交代，并向全球宣告‘大棒+谈判’的美国优先模式回归。在潜在的再通胀和高利率压力下，美国短期内进一步加征关税的概率较低，短期不确定性靴子落地。”回顾历史来看，美国征收关税的政策细节反复多变，2018 年以来，大量消费品可以每年申请临时豁免，豁免情况不尽相同。本次美国先宣布对加拿大和墨西哥加征关税，随后又宣布暂缓；宣布对中国加征关税，中国同样宣布对美国加征关税，未来预计仍会存在一定博弈，在细节上有较多变化。
- **当前消费出口龙头普遍完成海外产能布局。**复盘来看，上一轮贸易摩擦背景下，消费出口龙头市场份额并未受到明显影响，反而通过海外产能的建设，在产能转移的过程中实现成长。关税影响更多体现在短期的价格和盈利层面，并在海外产能落地过程中逐渐被消化。目前来看，大多数消费出口龙头均已完成海外产能布局，短期或受到关税加征的直接影响，但我们认为影响相对有限，且未来将逐渐消退；同时，其海外产能关税成本优势突出，将支撑其进一步获取增量客户和订单。
- **部分企业在墨西哥有产能，市场对关税上涨反应冷淡。**上轮贸易战开始，大量消费出口企业开始布局海外生产基地。整体来看，企业集中于东南亚布局，以越南为主、泰国、印尼、柬埔寨为辅，产业链得以集中。部分企业为贴近美国市场或同下游客户合作选择在墨西哥进行布局，未来或受美国和墨西哥的关税政策影响，包括家电板块的海尔智家、海信视像、TCL 电子 H、海信家电等，轻工板块的顾家家居、麒盛科技、爱丽家居等。从港股 TCL 电子 H 的股价走势看，市场反应冷淡，认为企业具有全球产业链转移能力，受影响有限。
- **持续看好中国消费出口的国际竞争力。**自 2001 年加入 WTO 以来，中国消费产业凭借生产成本优势持续获得海外订单，代工业务快速发展。在此期间，大部分行业在产业链效率、研发、数字化等方面实现长期积累，龙头企业国际竞争力凸显。以大容量洗衣机为例，虽然美国 2011 年以来陆续对墨西哥、韩国、中国乃至全球大容量洗衣机征收惩罚性关税，成功促使制造回流美国，但海尔通过收购 GEA 然后发展，已实现在美国大家电市场的龙头地位。

（详见报告：2025/1/22《消费产业国际化趋势下美国关税的鲶鱼效应》）

- **投资建议：**我们持续看好中国消费龙头的国际竞争力，全球化发展下未来海外业务前景广阔。建议关注：家电板块，海尔智家、海信家电、海信视像；轻

分析师

何伟

☎：021-2025-7811

✉：hewei_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130525010001

陈柏儒

☎：010-8092-6000

✉：chenbairu_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130521080001

刘立思

☎：010-8092-7655

✉：liulisi_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130524070002

谢芝优：S0130519020001

郝帅：S0130524040001

顾熹闽：S0130522070001

刘光意：S0130522070002

刘来珍：S0130523040001

杨策：S0130520050005

研究助理：韩勉、陆思源、彭潇颖

相关研究

2025-01-17, 消费刺激效果显著, 春节相关消费提前备货

2025-01-22, 消费产业国际化趋势下美国关税的鲶鱼效应

2025-02-02, 聚焦地方两会, 年度头号任务转向提振消费

工板块，匠心家居、嘉益股份、乐歌股份、致欧科技、恒林股份、永艺股份、广博股份、共创草坪、梦百合；农业板块，乖宝宠物、中宠股份、佩蒂股份；纺服板块，华利集团、申洲国际、伟星股份、新澳股份、开润股份、健盛集团、台华新材。

- **风险提示：**贸易政策不及预期的风险，海外需求不及预期的风险，行业竞争加剧的风险。

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。

何伟，银河研究所副所长、大消费组组长、家电行业首席分析师。

陈柏儒，轻工行业首席分析师；谢芝优，农业行业首席分析师；郝帅，纺服行业首席分析师；顾熹闽，社服行业首席分析师；刘光意，食品饮料行业分析师；刘来珍，食品饮料行业分析师；杨策，家电行业分析师；刘立思，轻工行业分析师。

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，香港市场以恒生指数为基准。	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

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn