

中国宏观热点速评

美国公布对 2000 亿美元中国商品加征关税最终清单

9月17日，美国贸易代表处公布了对2000亿美元中国商品加征额外关税的最终清单。额外关税将从9月24日开始生效，初步税率设定为10%，2019年1月1日起税率将提高到25%¹。与此同时，白宫发表总统声明称，如果中国对美国农民或其他行业采取报复行动，美国将立即对约2670亿美元的额外进口征收关税²。

和此前美方公布的2000亿美元商品清单相比，最终版本删除了少部分商品。9月17日公布的2000亿美元最终清单包含5745项商品，比7月10日公布的6031项商品减少了297项。删除的商品包括一些消费电子产品（如智能手表和蓝牙设备）、化学投入品（用于制成品、纺织品和农业等）、健康和安产品（如自行车头盔，儿童安全家具，如汽车座椅和游戏围栏）等。

2000亿美元清单以中间产品和资本品为主，但是也包含了不少消费品。此次纳入征税范围的商品中，消费品金额约占22%，包括箱包、家具、灯具等。而之前加征关税的500亿美元商品中基本上没有消费品（图表1）。美国已经或者明确要对中国加征关税的2500亿美元商品中，中间产品约占一半，资本品约占32%，消费品约占17%。其中，消费品的关税覆盖率约为29%，仍低于资本品（39%）和中间产品（74%）。纺织品、鞋类、手机、平板电脑等消费品尚未加税。如果美国进一步扩大征税范围，其消费者将遭受更大冲击。

到目前为止，美国对中国商品加征关税的影响仍不明显。美国7月6日和8月23日已经对340亿美元和160亿美元中国商品加征25%关税，但是截至8月，中国对美国出口仍然保持较高增长。1-8月，中国对美国出口同比增长12.3%，顺差同比扩大13.8%（图表2、3）。一方面，2季度以来人民币对美元贬值超过8%，对额外关税有一定缓解；另一方面，出口商可能存在赶在更大规模关税落地前提前出口的行为。这些因素对近期对美出口增长有一定支撑。

2000亿美元商品加征关税的冲击将在未来几个月逐步显现。我们估计中国对美国出口的短期价格弹性约为0.6。美国对2500亿美元中国商品征收25%的关税，可能减少美国对中国进口375亿美元，拖累中国对美国出口7-8个百分点，相当于中国出口总额的1.7个百分点，或者0.3个百分点的GDP（图表4）。由于美国将分两步提高2000亿美元商品的税率，其影响也将逐步释放。但是考虑此前出口商可能存在提前出口行为，未来几个月中，中国对美国出口存在单月增速大幅下滑的可能。

贸易摩擦可能进一步升级。9月18日中国商务部新闻发言人就美方决定对2000亿美元中国输美产品加征关税发表谈话³，表示“中方将不得不同步进行反制”。8月3日商务部已经公布了对美国加征关税的600亿美元商品清单，计划加征5%、10%、15%、25%不等的关税。这部分额外关税措施可能在9月24日美国对2000亿美元中国商品10%额外关税生效时部分实施。按照白宫声明，美国可能进一步对2670亿美元额外中国商品加征关税。往前看，外需将面临更多不确定性。

（接下页）

分析员

刘鋆

SAC 执证编号: S0080512120001
SFC CE Ref: BEI881
liu.liu@cicc.com.cn

分析员

梁红

SAC 执证编号: S0080513050005
SFC CE Ref: AJD293
hong.liang@cicc.com.cn

近期研究报告

- 宏观经济 | 财政收支维持低增长 (2018.09.12)
- 宏观经济 | 可选消费为何减速? (2018.09.11)
- 宏观经济 | 对美国贸易顺差继续扩大 (2018.09.08)
- 宏观经济 | 近期基建支出将(加速)投向何方? (2018.08.09)
- 宏观经济 | 中美贸易摩擦范围扩大 (2018.08.05)
- 宏观经济 | 美国进一步提高2000亿美元中国商品关税 (2018.08.03)

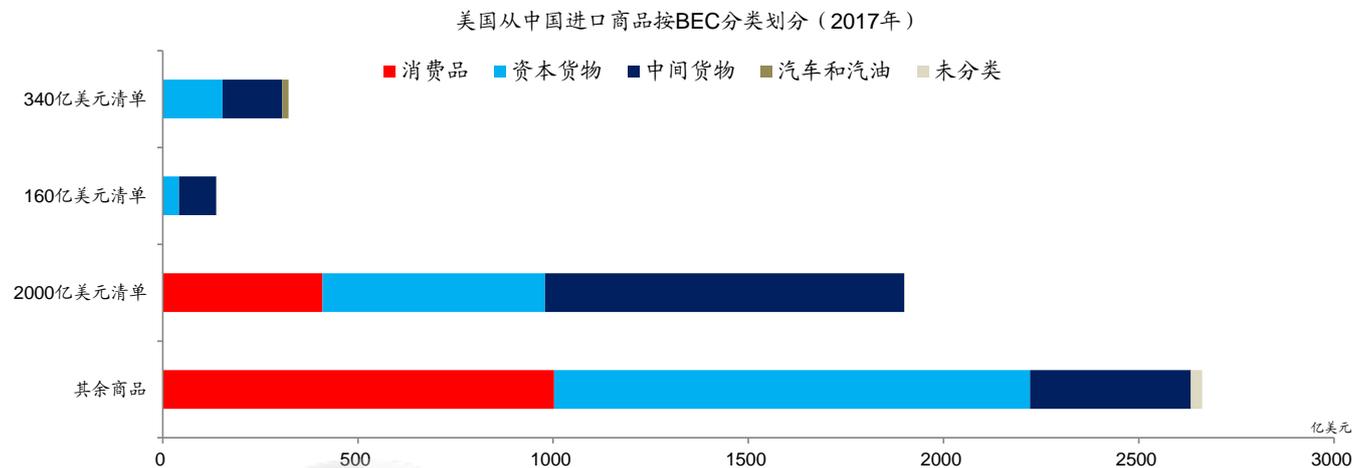
¹ <https://ustr.gov/about-us/policy-offices/press-office/press-releases/2018/september/ustr-finalizes-tariffs-200>

² <https://www.whitehouse.gov/briefings-statements/statement-from-the-president-4/>

³ <http://www.mofcom.gov.cn/article/ae/ag/201809/20180902788074.shtml>

短期内中国将加大财政和基建投资力度稳定经济增长。年初以来,财政收入同比增长9.4%,而财政支出同比仅增长3.3%。前8个月财政赤字低于去年同期,给定全年预算,年内财政政策力度将加大,基建投资增速有望企稳回升。但增加基建投资的同时也会进一步推升政府债务,带来长期风险的隐忧。从中长期看,减税降费比扩大基建投资更有利于提高资源配置效率和中长期增长率。通过逆周期调控应对外部冲击的同时,仍需坚持推进结构性改革,化解长期风险。

图表1: 美国从中国进口按经济大类(BEC)划分



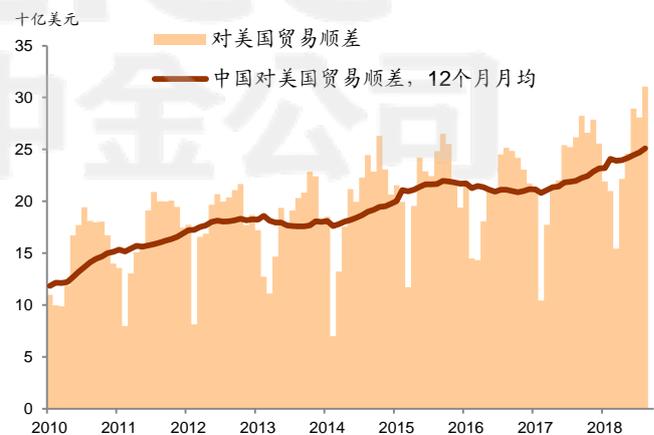
资料来源: 美国贸易代表处、美国商务部、中金公司研究部

图表2: 中国对美国出口保持较快增长



资料来源: CEIC、中金公司研究部

图表3: 中国对美国贸易顺差继续扩大



资料来源: CEIC、中金公司研究部

图表4: 美国对中国征收额外关税影响估计

	征税商品金额	税率	出口减少	占出口比例	占GDP比例
	亿美元	%	亿美元	%	%
当前情形	2,500	25	375	1.7	0.3
进一步升级	5,170	25	776	3.4	0.6

资料来源: CEIC、中金公司研究部

法律声明

一般声明

本报告由中国国际金融股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但中国国际金融股份有限公司及其关联机构（以下统称“中金公司”）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、意见等均仅供投资者参考之用，不构成对买卖任何证券或其他金融工具的出价或征价或提供任何投资决策建议的服务。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或投资操作性建议。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，自主审慎做出决策并自行承担风险。投资者在依据本报告涉及的内容进行任何决策前，应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，并就相关决策咨询专业顾问的意见对依据或者使用本报告所造成的一切后果，中金公司及/或其关联人员均不承担任何责任。

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。在不同时期，中金公司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。

本报告署名分析师可能会不时与中金公司的客户、销售交易人员、其他业务人员或在本报告中针对可能对本报告所涉及的标的证券或其他金融工具的市场价格产生短期影响的催化剂或事件进行交易策略的讨论。这种短期影响的分析可能与分析师已发布的关于相关证券或其他金融工具的目标价、评级、估值、预测等观点相反或不一致，相关的交易策略不同于且也不影响分析师关于其所研究标的证券或其他金融工具的基本面评级或评分。

中金公司的销售人员、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。中金公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。中金公司的资产管理部门、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不一致的投资决策。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本报告提供给某接收人仅是基于该接收人被认为有能力独立评估投资风险并就投资决策能行使独立判断。投资的独立判断是指，投资决策是投资者自身基于对潜在投资的目标、需求、机会、风险、市场因素及其他投资考虑而独立做出的。

本报告由受香港证券和期货委员会监管的中国国际金融香港证券有限公司（“中金香港”）于香港提供。香港的投资者若有任何关于中金公司研究报告的问题请直接联系中金香港的销售交易代表。本报告作者所持香港证监会牌照的牌照编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

本报告由受新加坡金融管理局监管的中国国际金融（新加坡）有限公司（“中金新加坡”）于新加坡向符合新加坡《证券期货法》定义下的认可投资者及/或机构投资者提供。提供本报告于此类投资者，有关财务顾问将无需根据新加坡之《财务顾问法》第 36 条就任何利益及/或其代表就任何证券利益进行披露。有关本报告之任何查询，在新加坡获得本报告的人员可联系中金新加坡销售交易代表。

本报告由受金融服务监管局监管的中国国际金融（英国）有限公司（“中金英国”）于英国提供。本报告有关的投资和服务仅向符合《2000 年金融服务和市场法 2005 年（金融推介）令》第 19（5）条、38 条、47 条以及 49 条规定的人士提供。本报告并未打算提供给零售客户使用。在其他欧洲经济区国家，本报告向被其本国认定为专业投资者（或相当性质）的人士提供。

本报告将依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供本报告

特别声明

在法律许可的情况下，中金公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到中金公司及/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。

与本报告所含具体公司相关的披露信息请访 <https://research.cicc.com/footer/disclosures>，亦可参见近期已发布的关于该等公司的具体研究报告。

研究报告评级分布可从 <https://research.cicc.com/footer/disclosures> 获悉。

个股评级标准：分析员估测未来 6~12 个月绝对收益在 20% 以上的个股为“推荐”、在 -10%~20% 之间的为“中性”、在 -10% 以下的为“回避”。星号代表首次覆盖或再次覆盖。

行业评级标准：“超配”，估测未来 6~12 个月某行业会跑赢大盘 10% 以上；“标配”，估测未来 6~12 个月某行业表现与大盘的关系在 -10% 与 10% 之间；“低配”，估测未来 6~12 个月某行业会跑输大盘 10% 以上。

本报告的版权仅为中金公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

V160908
编辑：樊荣

北京

中国国际金融股份有限公司
北京市建国门外大街1号
国贸写字楼2座28层
邮编: 100004
电话: (86-10) 6505-1166
传真: (86-10) 6505-1156

深圳

中国国际金融股份有限公司深圳分公司
深圳市福田区益田路5033号
平安金融中心72层
邮编: 518000
电话: (86-755) 8319-5000
传真: (86-755) 8319-9229

上海

中国国际金融股份有限公司上海分公司
上海市浦东新区陆家嘴环路1233号
汇亚大厦32层
邮编: 200120
电话: (86-21) 5879-6226
传真: (86-21) 5888-8976

Singapore

China International Capital Corporation (Singapore) Pte. Limited
#39-04, 6 Battery Road
Singapore 049909
Tel: (65) 6572-1999
Fax: (65) 6327-1278

香港

中国国际金融(香港)有限公司
香港中环港景街1号
国际金融中心第一期29楼
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

United Kingdom

China International Capital Corporation (UK) Limited
Level 25, 125 Old Broad Street
London EC2N 1AR, United Kingdom
Tel: (44-20) 7367-5718
Fax: (44-20) 7367-5719

北京 建国门外大街证券营业部

北京市建国门外大街甲6号
SK大厦1层
邮编: 100022
电话: (86-10) 8567-9238
传真: (86-10) 8567-9235

上海 黄浦区湖滨路证券营业部

上海市黄浦区湖滨路168号
企业天地商业中心3号楼18楼02-07室
邮编: 200021
电话: (86-21) 56386-1195、6386-1196
传真: (86-21) 6386-1180

南京 汉中路证券营业部

南京市鼓楼区汉中路2号
亚太商务楼30层C区
邮编: 210005
电话: (86-25) 8316-8988
传真: (86-25) 8316-8397

厦门 莲岳路证券营业部

厦门市思明区莲岳路1号
磐基中心商务楼4层
邮编: 361012
电话: (86-592) 515-7000
传真: (86-592) 511-5527

重庆 洪湖西路证券营业部

重庆市北部新区洪湖西路9号
欧瑞蓝爵商务中心10层及欧瑞
蓝爵公馆1层
邮编: 401120
电话: (86-23) 6307-7088
传真: (86-23) 6739-6636

佛山 季华五路证券营业部

佛山市禅城区季华五路2号
卓远商务大厦一座12层
邮编: 528000
电话: (86-757) 8290-3588
传真: (86-757) 8303-6299

宁波 扬帆路证券营业部

宁波市高新区扬帆路999弄5号
11层
邮编: 315103
电话: (86-0574) 8907-7288
传真: (86-0574) 8907-7328

北京 科学院南路证券营业部

北京市海淀区科学院南路2号
融科资讯中心B座13层1311单元
邮编: 100190
电话: (86-10) 8286-1086
传真: (86-10) 8286-1106

深圳 福华一路证券营业部

深圳市福田区福华一路6号
免税商务大厦裙楼201
邮编: 518048
电话: (86-755) 8832-2388
传真: (86-755) 8254-8243

广州 天河路证券营业部

广州市天河区天河路208号
粤海天河城大厦40层
邮编: 510620
电话: (86-20) 8396-3968
传真: (86-20) 8516-8198

武汉 中南路证券营业部

武汉市武昌区中南路99号
保利广场写字楼43层4301-B
邮编: 430070
电话: (86-27) 8334-3099
传真: (86-27) 8359-0535

天津 南京路证券营业部

天津市和平区南京路219号
天津环贸商务中心(天津中心)10层
邮编: 300051
电话: (86-22) 2317-6188
传真: (86-22) 2321-5079

云浮 新兴东堤北路证券营业部

云浮市新兴县新城镇东堤北路温氏科技园服务
楼C1幢二楼
邮编: 527499
电话: (86-766) 2985-088
传真: (86-766) 2985-018

福州 五四路证券营业部

福州市鼓楼区五四路128-1号恒力城办公楼
38层02-03室
邮编: 350001
电话: (86-591) 8625 3088
传真: (86-591) 8625 3050

上海 浦东新区世纪大道证券营业部

上海市浦东新区世纪大道8号
上海国金中心办公楼二期46层4609-14室
邮编: 200120
电话: (86-21) 2057-9499
传真: (86-21) 2057-9488

杭州 教工路证券营业部

杭州市教工路18号
世贸丽晶城欧美中心1层
邮编: 310012
电话: (86-571) 8849-8000
传真: (86-571) 8735-7743

成都 滨江东路证券营业部

成都市锦江区滨江东路9号
香格里拉办公楼1层、16层
邮编: 610021
电话: (86-28) 8612-8188
传真: (86-28) 8444-7010

青岛 香港中路证券营业部

青岛市市南区香港中路9号
香格里拉写字楼中心11层
邮编: 266071
电话: (86-532) 6670-6789
传真: (86-532) 6887-7018

大连 港兴路证券营业部

大连市中山区港兴路6号
万达中心16层
邮编: 116001
电话: (86-411) 8237-2388
传真: (86-411) 8814-2933

长沙 车站北路证券营业部

长沙市芙蓉区车站北路459号
证券大厦附楼三楼
邮编: 410001
电话: (86-731) 8878-7088
传真: (86-731) 8446-2455

西安 雁塔证券营业部

西安市雁塔区二环南路西段64号
凯德广场西塔21层02/03号
邮编: 710065
电话: (+86-29) 8648 6888
传真: (+86-29) 8648 6868



CICC
中金公司