

宏观经济点评

美国拟取消部分对华关税利好电子、机电相关行业

2022 年 06 月 10 日

【核心观点】

- ◆ 2018 年-2019 年中美在贸易和科技领域的博弈加剧，美国对华主要实行了 3 轮加征关税政策。其对 A 股的影响不一，第一轮出现较大幅度下跌，第二轮在国内货币政策宽松及宽信用的环境中股市先跌后涨，第三轮股市以震荡为主。
- ◆ 在特朗普和拜登两届政府期间，美国的对华政策经历了“贸易战”、“大面积对抗”、“竞争、合作、对抗”、“再挂钩”、“投资、结盟、挂钩”五个阶段，逐步弱化对抗色彩的同时，谋求重塑传统西方联盟体系建立整体性的对华策略。当前拜登对华政策转变主要目的在于抗击通胀、保障供应和重拾民心。
- ◆ 近期的美国关税政策调整，有利于降低我国出口成本，部分缓解出口下行压力，其中前期回落较大的高新技术产品和机电产品出口有望大幅反弹，并长期保持强势。同时由于中美关系趋稳和外贸环境改善，人民币贬值预期减弱，汇率有望趋于稳定。
- ◆ 受益行业：如果减免关税政策顺利出台，我国海外业务收入占比较高的出口型企业将首先获益；进口金额居前的品类及行业或将受益较大；电子、机械等高新技术产品、机电产品出口相关行业也将长期受益。

【风险提示】

- ◆ 国内疫情风险
- ◆ 全球地缘政治风险



挖掘价值 投资成长

东方财富证券研究所

证券分析师：周旭辉

证书编号：S1160521050001

联系人：曲一平

电话：15618906873

相关研究

《俄乌冲突后续发展及对 A 股三大影响》

2022. 04. 21

《预计美国全年加息 11 次 美债期限利差倒挂加剧海外衰退预期》

2022. 04. 13

《能源专题一：从全球供需平衡表角度看石油未来走势》

2022. 04. 07

《政策底已至，市场底待四大因素缓解》

2022. 04. 01

正文目录

1、2018 年以来中美摩擦回顾.....	3
1.1 2018 贸易战以来的美国对华关税政策.....	3
1.2 对华加征关税政策调整利好电机、电气设备、机械设备行业.....	4
1.3 美国对华贸易政策对 A 股的影响.....	5
2、拜登对华政策转变成因.....	5
3、对我国出口和汇率的影响.....	6

图表目录

图表 1：2018-2020 年美国对华加征关税政策回顾.....	3
图表 2：2018 年以来美国对华为等中国科技企业的打压.....	4
图表 3：2018 年以来美国对华政策及对 A 股的影响.....	4
图表 4：2018-2022 年美国对华策略.....	5
图表 5：美国劳动短缺加剧供应链危机，助推通胀上行.....	6
图表 6：传统出口型企业将受益于关税调整.....	6
图表 7：高新技术产品和机电产品占我国出口比重.....	7
图表 8：美国危机后产能难以快速修复.....	7

1、2018 年以来中美摩擦回顾

1.1 2018 贸易战以来的美国对华关税政策

1.1.1 中美贸易争端的背景

2018-2019 年，得益于低廉的人力成本、完善的基础设施、稳定的政治环境等，中国扮演了全球最重要的生产者角色，也因此对消费国形成了巨大的贸易顺差。但随着以标榜“美国优先”的特朗普当选总统，以贸易逆差过大等为由，引发了贸易争端。近期核心事件包括：美国商务部长吉娜·雷蒙多 2022 年 6 月 5 日在接受美国有线电视新闻网（CNN）采访时表示，拜登总统要求他的团队考虑取消部分对华关税，以抑制当前居高不下的通胀。

1.1.2 2018 年-2019 年美国对华加征关税政策主要分为 3 轮

2018 年美方依据“301 条款”为由向中国征收关税。从 2018 年 3 月特朗普政府宣布对中国商品征收 500 亿美元征收惩罚性关税正式挑起了中美贸易战，在此后的 2018-2020 年间，美国对中国开始较为频繁的加征关税。**第一轮加征时间：2018 年 3 月-2018 年 9 月（500 亿美元商品、25%关税）；第二轮加征时间：2018 年 9 月-2019 年 5 月 10 日（2000 亿美元商品，关税由 10%提高至 25%）；第三轮加征时间：2019 年 8 月 15 日-2019 年 9 月（3000 亿美元商品，关税 15%）。**直到 2019 年 12 月，美国开始暂停加征部分关税，并在 2020 年 1 月正式签署第一阶段经贸协议，美国对中国频繁加征关税的阶段方才告一段落。

图表 1：2018-2020 年美国对华加征关税政策回顾

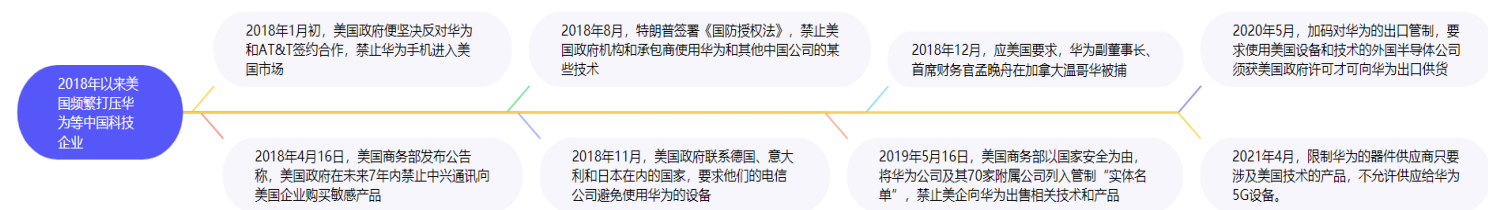


资料来源：根据新闻资料整理，东方财富证券研究所

1.13 中美摩擦不仅体现在贸易战，也是科技领域的博弈

中美科技之争早已出现，特朗普上台之后美国变本加厉、逐步升级，从以往的军工领域扩展到军工、科研、通信、芯片、AI 等多领域的博弈，加剧了科技领域的恶性竞争，包括对华为等公司的打压等代表性事件较为典型。

图表 2：2018 年以来美国对华为等中国科技企业的打压



资料来源：根据新闻资料整理，东方财富证券研究所

1.2 对华加征关税政策调整利好电机、电气设备、机械设备行业

从关税加征清单来看，关税清单涉及的产品范围较大，主要包括中美贸易逆差最大的制造领域，如生产制造相关的机械设备、电机及电气设备、精密仪器等；也包括中国优势出口领域，如生活日用相关的农产品、食品、纺织品、家具、玩具等。总体上看，电机、电气设备、机械设备的进口金额始终在加征清单前三名内。我们认为，如果美国对华加征关税政策进行调整，进口金额规模居前的品类对应的行业或将受益程度较大。

图表 3：2018 年以来美国对华政策及对 A 股的影响



资料来源：根据新闻资料整理，东方财富证券研究所

1.3 美国对华贸易政策对 A 股的影响

第一轮加征关税期间，中美贸易争端正式开始，叠加美国开启加息周期，东方财富全 A 指数下跌 17.46%，出现了较大幅度调整；第二轮加征关税期间，股市先是走熊，但 2019 年初在国内货币政策宽松及宽信用的环境中，东方财富全 A 指数整体上涨 9%；第三轮加征关税期间，股市以震荡为主，期间上涨 3.6%。

此后，在美国政府开始暂停加征部分关税，并且拜登上台后中美贸易战迎来转机，此后中美摩擦因素未对 A 股形成较大的冲击。但未来仍需关注首批合计 500 亿美元商品加征关税到期后是否取消的情况。

2、拜登对华政策转变成因

回顾 2018 年至今近五年时间，历经特朗普和拜登两任政府，美国的对华政策经历了五个阶段。

特朗普执政期间，中美关系经历了近四年的螺旋式下行。特朗普政府主张贸易保护主义，奉行以加征关税为主的单边行为实现对华贸易政治的目标，其对华贸易政策主要是为迎合保护主义利益集团以及蓝领工人的政治诉求而制定的，例如钢铁巨头和高新技术公司在加征关税上支持美国对华采取强硬措施。

2021 年随着拜登上台，美国对华政策发生重大转变，从以经贸问题为核心转变为多议题并重，从寻求“硬脱钩”转变为“精准遏制”，从奉行经济单边主义转变为谋求“美国优先”的多边贸易机制，逐步弱化对抗色彩的同时，谋求重塑传统西方联盟体系建立整体性的对华策略。

图表 4：2018–2022 年美国对华策略

	特朗普	拜登
对华策略	将中国定位为美国的“战略竞争对手”，并对中国从多个领域展开竞争关系	强调自由、规则与竞争，不冷战、不脱钩
贸易	奉行贸易保护主义，展开贸易摩擦，并启动对华贸易调查，对中国征收惩罚性关税	支持多边自由贸易，打击中国贸易不正当行为的承诺，涵盖补贴、倾销、汇率操纵、强制技术转让和知识产权保护等领域
科技	主张对华技术“全面脱钩”，遏制中国创新活力，对华高科技进行封锁和审查，并打压和限制中资企业	寻求对华技术“精准脱钩”，减少部分宽泛的单边惩罚行动，协调盟友重构关键技术供应链
军事	扩大制华范围，提出“印太战略”，并加强南海军事存在	增加美国在亚太地区军事部署，重振美国亚太主导地位
地缘	(1) 插手中国香港和中国台湾事务，挑战中国主权及领土完整 (2) 制裁对华相对友好国家，间接挑战中国海外经济和政治利益	恢复和重构传统西方联盟，深化与欧盟、澳大利亚、印尼、日本和韩国关系
外交	(1) 单方面施压 WTO 修改国际规则 (2) 退出《巴黎气候协定》	(1) 气候、核武器等问题上，中美有合作可能 (2) 将重新加入《巴黎气候协定》

美国对华政策转变

第一阶段

特朗普政府主动单方面发起的贸易战：2018年3月23日，特朗普政府决定对价值600亿美元的中国进口商品加征关税，中方迅速实施对等反制，中美贸易战正式打响。在此后近两年时间先后四次对中国对美出口商品加征关税，中方也四次加征关税予以反制。

第二阶段

特朗普政府执政中后期，发起对华大面积对抗：2020年新冠疫情爆发后，特朗普亲自上阵对中国进行中伤和指责；期间美国国务卿蓬佩奥为代表的美国政府高官利用各种场合、在各个领域对中国展开了高强度的密集的舆论攻击。

第三阶段

拜登政府对华三分法“竞争、合作、对抗”：2021年3月3日对外政策演讲上，布林肯列出了美国外交的八大优先事项，除了击退新冠疫情、重建经济、改革移民政策等，还包括应对中国挑战。布林肯称，美国处理对华关系的指导原则是：“在应该竞争的时候竞争，在可以合作的时候合作，在必须对抗的时候对抗。”

第四阶段

拜登政府称与中国“两挂钩”：2021年10月美国贸易代表戴琪首次公开阐述拜登政府对华贸易政策愿景，释放对华贸易积极信号，称将启动针对性的关税豁免程序，允许美国企业申请豁免某些中国输美商品的加征关税；提出美中两国“长久共存”的概念，寻求开改变中美双边贸易格局的新路径。

第五阶段

拜登政府对华新式三分法“投资、结盟、竞争”：2022年5月26日美国国务卿布林肯在乔治华盛顿大学发表演讲，详细地阐述了最新的美国对华策略，提出努力与美国的盟友和合作伙伴利益保持一致，以共同的目标和共同的事业行事，并利用这两个关键资产，与中国展开竞争。

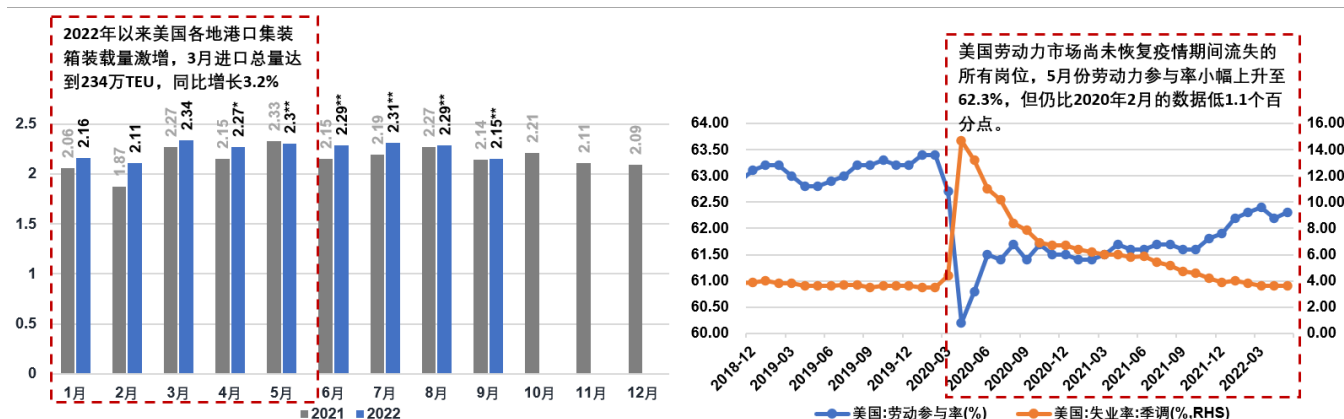
资料来源：搜狐网，环球网，新浪网，凤凰网，东方财富证券研究所

6 月初拜登政府再次释放对华关税减免信号，考虑取消部分对华惩罚性关税。目前来看，首批合计 500 亿美元商品加征关税到期后存在取消或者部分取消的可能性。

首先，抗击通胀是拜登政府目前首要经济任务，本轮高通胀背后推动力来自于供

需两方面，减免对华关税能缓解供给端的部分压力。本轮疫情爆发后，拜登政府推出 1.9 万亿美元救助计划，结合美联储大幅降息政策，以通胀为代价换取消费高增长；另一方面，疫情爆发后美国劳动参与率呈现断崖式下降，劳动供给不足导致大量集装箱堵塞在港口，直接推高了运输成本，进一步推高通胀。减免对华关税能降低进口商品价格水平，一定程度上缓解美国通胀高企的局面，但仍然受到劳动短缺的制约。此外，俄乌局势影响全球石油供给，也带来了供给端冲击的新增量。

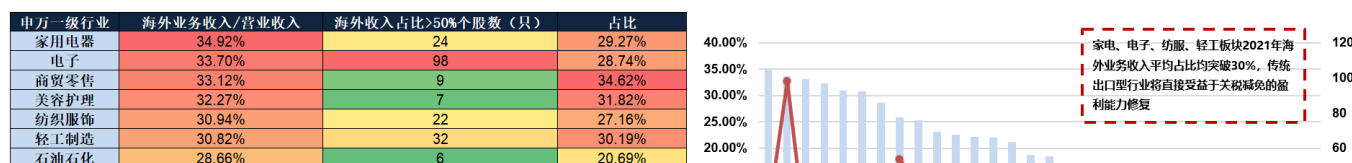
图表 5：美国劳动短缺加剧供应链危机，助推通胀上行



资料来源：美国劳工部，NRF，东方财富证券研究所

其次，首批合计 500 亿美元加征清单主要涉及机械设备、电机及电气设备、家电等，对进口需求较大，适度削减关税有利于保障供应；再者，从政治层面考虑，削减对华关税有助拜登重拾民心。由于日常消费品的进口需求较大，美国加征关税大部分最终由美国企业和消费者买单，削减关税为企业和消费者减负将助力拜登以及民进党抓住中期选举机会。如果首批 500 亿清单减免关税政策顺利出台，我国海外业务收入占比较高的出口型企业将首先获益。

图表 6：传统出口型企业将受益于关税调整



预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_42828

