

## 美国大选系列二： 出口这次哪里不一样

### 报告要点

特朗普胜选概率上升推升我国出口压力，对比当前与上一轮的贸易环境，分析了若特朗普上台后对华关税制裁方式、范围、落地时间、行业冲击等。

### 摘要：

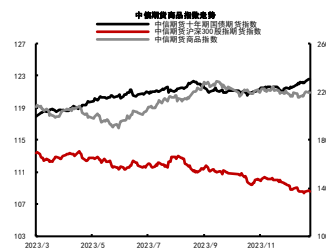
伴随特朗普胜选概率上升，其竞选策略中对我国的贸易压力首当其冲。面对潜在的新一轮贸易争端，我们整理了 2017-2020 年特朗普任期内对华发起的四轮“301 条款”关税加征清单所涉及的 818、279、5475、3805 项 8 位商品编码，比较当前与上一轮的贸易环境，分析新一轮政策可能的覆盖范围、力度及落地节奏等。尝试在五个问题中探究当前中美斡旋空间和我们可能的策略应对。

一、两位候选人的贸易政策，对我国关税加征的覆盖范围是怎样的？首先，无论是特朗普还是哈里斯上台，预计我国高技术产品出口均将受到明显压制。前三轮 301 调查对我国偏中高端制造的关税加征未有调整，税率维持在 25%；拜登任期保留相关关税加征、且对我国高端技术品打击更精准。其次，如果特朗普上台，对我国商品关税加征范围将是全覆盖。特朗普 2017-2020 年任职期间，对从我国进口商品加征了 7.5%-25% 不等的税率，其中四轮 301 关税加征覆盖行业从技术含量较高的资本密集品逐步延伸至塑料、化学品、杂项制品等，并进一步覆盖到消费品。

二、如果特朗普的 60% 关税政策落地，哪些商品可能面临更高的加征空间？主要是消费品可能会受到冲击更多，预计我国对美国出口较多、且全面关税加征时税率提升空间更大的劳动密集品和化工品、以及四轮 301 关税加征时未覆盖的药品行业将承压更多。2020 年中美贸易磋商后曾对第四轮偏消费品关税加征有所调整（清单 A 关税由 15% 降至 7.5%，清单表 C 关税计划暂停），在全面 60% 关税加征时，我国纺织原料、化学工业品、服装鞋靴、玩具、橡胶和塑料制品、食品饮料等消费品关税加征空间更大。

三、我国当前出口的节奏可能发生什么变化，未来有哪些重点关注的时间？若特朗普上台，其对华发起的新一轮关税制裁可能落地速度更快，预计今年四季度到 2025 年一季度将为我国“抢出口”重要窗口期，二季度将为对华关税加征清单正式裁定窗口期，三季度相关税率加征或落地生效。特朗普上台后可能更倾向于选择单边性、强制性、落地相对快捷的“301 条款”，可以绕开国会，在其 2017-2020 年任期内使用较多。301 条款启动从发起调查到加征清单裁定一般 3-12 个月不等，2017-2020 年特朗普任期内首轮

投资咨询业务资格：  
证监许可【2012】669 号



### 宏观研究组

研究员：

姜 婧

从业资格号：F3018552

投资咨询号：Z0013315

刘道钰

从业资格号：F3061482

投资咨询号：Z0016422

陈健照

从业资格号：F03093837

投资咨询号：Z0020032

重要提示：本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅作参考之用，不构成对任何人的投资建议。中信期货不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。如本报告涉及行业分析或上市公司相关内容，旨在对期货市场及其相关性进行比较论证，列举解释期货品种相关特性及潜在风险，不涉及对其行业或上市公司的相关推荐，不构成对任何主体进行或不进行某项行为的建议或意见，不得将本报告的任何内容据以作为中信期货所作的承诺或声明。在任何情况下，任何主体依据本报告所进行的任何作为或不作为，中信期货不承担任何责任。

301 关税加征大致经过了 6-7 个月。如果出现共和国横扫国会的情况，则特朗普关税政策落地时间可能会提前，而且对我国最惠国待遇取消或将在其任期内实现。

**四、针对上一次中国的策略应对，这次美国有什么不一样？**无论是特朗普还是哈里斯上台，预计均将加大我国在墨西哥的转口贸易溯源调查，其中特朗普胜任对我国在墨西哥出口转口和出海形成更大压制。预计将对我国车辆及零附件、铝及其制品、橡胶及其制品等冲击较大，而其他行业在墨西哥和转口贸易和出海受冲击相对有限。以特朗普新提出的对中国在墨西哥生产的汽车关税加征为例，预计对我国海外生产汽车额的冲击相当于我国汽车出口额的 13.3%。如果墨西哥转口贸易溯源政策落地，将进一步加速我国向越南、印尼等东南亚国家和印度的产业链外迁，或集中在光学医疗仪器、化学短纤和长丝、有机化学品、车辆及零件、服装鞋靴、塑料和皮革制品等。

**五、我们可能有哪些应对策略？**首先，伴随我国在墨西哥的转口掣肘，将加速我国往东南亚和印度的出海节奏和规模，并推动我国出口商品结构从终端消费向原材料和中间品转移。其次，对华全面大幅关税加征，势必引起我国反制措施，我国还击措施可能是对美豆加征关税，我国目前依然是美豆第一大买家，但强度预计低于 2018 年。最后，我国国内财政刺激力度或加强，有望打开财政空间在“化债”的基础上进一步刺激国内消费和投资，国内需求定价的资产在逆周期政策加码预期下将获得支撑。

**风险因素：**政策超预期、地缘政治“黑天鹅”、海外需求显著下滑

## 目 录

摘要:	1
一、 出口: 预计抢出口增强, 劳动密集品将承压更多	5
(一) 特朗普胜选率的上升, 预计将推升劳动密集品抢出口	5
(二) 一季度仍将抢出口, 二季度为关税政策裁定观察期	8
(三) 对华全面大幅关税加征, 高技术和劳动密集品受冲击更大	10
二、 出口: 墨西哥转口将受限, 向东南亚转移加快	12
(一) 墨西哥转口受压制, 将拖累车辆、铝和橡胶制品出口	13
(二) 产业链外迁将加速, 或集中在光学仪器、化学品、服装	16
(三) 我国可能的应对策略	18
免责声明	20

## 图表目录

图表 1: 集成电路、钢材、铝和家电出口量支撑明显 .....	6
图表 2: 2024 年 5 月起拜登重启新一轮 301 贸易保护措施 .....	6
图表 3: 钢材等出口抢订单效应明显 .....	6
图表 4: 集成电路等出口量支撑的走强 .....	6
图表 5: 特朗普任期对中国四轮关税加征清单梳理 .....	7
图表 6: 2018 VS 2023 年美国从中国进口行业分布 .....	8
图表 7: 2018 VS 2023 年美国重点进口行业对华进口依赖度 .....	8
图表 8: 近年来美国从中国主要进口行业的进口依赖度表现 .....	8
图表 9: 201 条款、232 条款、以及 301 条款内容和特征对比 .....	9
图表 10: 美国“301 条款”发起大致流程 .....	10
图表 11: 340 亿对华关税加征清单涉及商品主要覆盖行业 .....	11
图表 12: 160 亿对华关税加征清单涉及商品主要覆盖行业 .....	11
图表 13: 2000 亿对华关税加征清单涉及商品主要覆盖行业 .....	12
图表 14: 3000 亿对华关税加征清单涉及商品主要覆盖行业 .....	12
图表 15: 2018 年以来美国对华贸易逆差有所收窄 .....	13
图表 16: 2018 年以来美国对外贸易逆差进一步走扩 .....	13
图表 17: 美国对墨西哥、越南、加拿大等贸易逆差走扩 .....	13
图表 18: 2018 年以来墨西哥对中国贸易逆差走扩 .....	13
图表 19: 墨西哥吸引的 FDI 流入中国占比上升明显 .....	14
图表 20: 2018 VS 2023 中国对墨西哥出口行业分布结构 .....	14
图表 21: 2017 年以来墨西哥重点行业对中国进口依赖度 .....	15
图表 22: 中国家具寝具软垫出口-分国别 .....	16
图表 23: 中国汽车和零件出口欧、美、墨西哥占比 (HS87) .....	16
图表 24: 2018 年以来越南对中国贸易逆差以及对美国贸易顺差均走扩 .....	17
图表 25: 2017 年以来越南重点行业对中国进口依赖度 .....	17
图表 26: 2017 年以来中国铝制品出口中越南占比持续上升 .....	18
图表 27: 越南仍为我国钢铁制品最大出口国 .....	18
图表 28: 中国杂项化学品出口中越南占比上升 .....	18
图表 29: 中国鞋靴护腿类似品出口中越南、菲律宾占比上升 .....	18

特朗普胜选概率上升，将导致我国后续出口承压更多。本文系统梳理若特朗普胜选上台，其对我关税加征覆盖范围、力度、落地速度和可能使用的工具等，并分析哪些行业出口可能受到的冲击更大；且基于其竞选演讲中所涉及到的新关税政策等，分析相较于 2017-2020 年任期其在政策落实、转口贸易溯源等对我国出口可能的冲击，以及对我国企业出海和出口结构的影响。

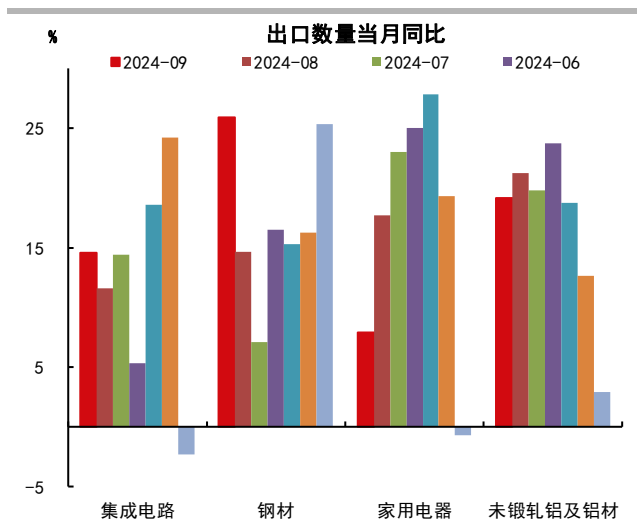
## 一、出口：预计抢出口增强，劳动密集品将承压更多

特朗普胜选概率上升将加大我国后续出口压力，推升 2024 年四季度和 2025 年一季度我国抢出口，尤其是我国对美国出口较多、且全面关税加征时税率提升空间更大的劳动密集品和化工品、以及四轮 301 关税加征时未覆盖的药品等。无论是特朗普还是哈里斯胜选上台，预计我国高技术产品出口均将受到明显压制，而若特朗普上台还会进一步冲击我国消费品（劳动密集品、化工品等）。若特朗普上台，预计其新一轮对华关税加征将是全范围覆盖的、且落地速度或更快，其更多或选择启用其在 2017-2020 年任期使用较多、实施落地相对快捷的“301 条款”；目前共和党横扫国会概率较大，若落实、将推动特朗普对华贸易制裁更快落地、冲击力度更大，其中我国最惠国待遇的取消或将在其任期内实现，或推动我国贸易反制以及后续更强有力的财政刺激方案出台；伴随其对华全面 60%关税加征，由于我国纺织原料、化学工业品、服装鞋靴、玩具、橡胶和塑料制品、食品饮料等消费品关税加征空间较大，预计其后续受冲击将更多。

### （一）特朗普胜选率的上升，预计将推升劳动密集品抢出口

近期我国钢材、铝、集成电路、家电等出口抢订单效应明显，伴随拜登政府发起的 180 亿美元中多项 2024 年生效税率最终敲定于 9 月 27 日生效、以及半导体出口将于 2025 年 1 月生效，预计半导体、集成电路、钢材等出口抢订单在四季度将延续。6 月以来，我国出口抢订单效应延续，集中在钢材、铝、集成电路、家具等，其中矿产、钢铝、集成电路等出口抢订单或与 5 月 14 日美国总统拜登宣布重启 301 贸易保护措施有关；对华新发起的 180 亿美元进口商品关税加征清单中，钢铁、铝、电动汽车、关键矿产、太阳能电池、船岸起重机、注射器和个人防护设备等关税税率的上调均将于 2024 年生效，其拟定生效日期从最初的 8 月 1 日推迟到 8 月 31 日、最终敲定于 9 月 27 日，而包括半导体芯片（新增加了硅晶片和多晶硅）在内的其他产品的关税上调将在 2025 年 1 月开始生效，因而预计半导体、集成电路等出口抢订单在四季度将延续；此外，预计钢材出口的抢订单效应在四季度亦将延续，主要受益于我国钢材最大出口国越南为代表的东南亚国家后续可能开展的反倾销调查。

图表1：集成电路、钢材、铝和家电出口量支撑明显



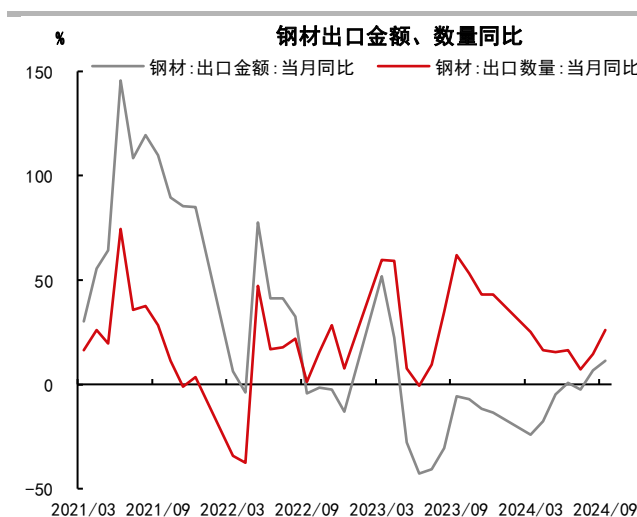
资料来源：Wind、中信期货研究所

图表2：2024 年 5 月起拜登重启新一轮 301 贸易保护措施

商品		关税加征前	关税加征后	关税落地时间
钢和铝		0-7.5%	25%	2024年
半导体		25%	50%	2025年
电动汽车 (EV)		25%	100%	2024年
电池、电池组件和零件以及关键矿物	锂离子EV电池	7.5%	25%	2024年
	锂离子非EV电池	7.5%	25%	2026年
	电池零部件	7.5%	25%	2024年
	天然石墨和永磁体	0	25%	2026年
	某些其他关键矿产	0	25%	2024年
太阳能电池		25%	50%	2024年
船岸起重机		0%	25%	2024年
医疗产品	注射器和针头	0%	50%	2024年
	某些个人防护设备(PPE), 包括某些呼吸器和口罩	0-7.5%	25%	2024年
	橡胶医用和外科手套	7.5%	25%	2026年

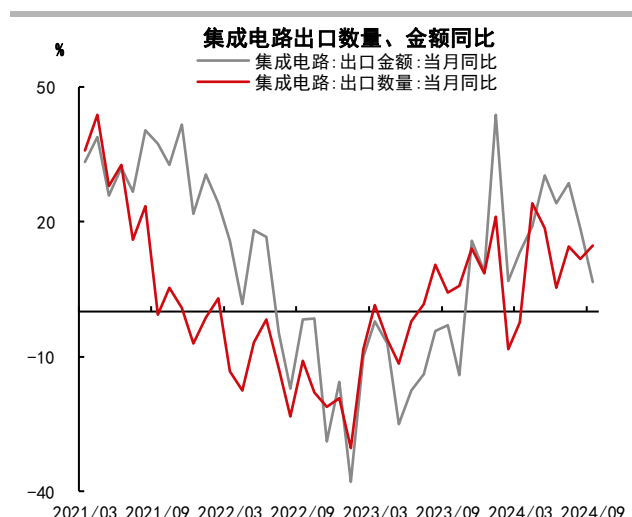
资料来源：The White House、中信期货研究所

图表3：钢材等出口抢订单效应明显



资料来源：Wind、中信期货研究所

图表4：集成电路等出口量支撑的走强



资料来源：Wind、中信期货研究所

特朗普胜选概率的上升将加大我国后续出口压力，预计我国对美国出口较多、且全面关税加征时税率提升空间更大的劳动密集型和化工品、以及四轮 301 关税加征时未覆盖的药品行业将承压更多，推升相关抢出口效应。近期特朗普胜选概率上升，其竞选过程中表态若再次当选将考虑对所有中国进口产品征收高达 60%的关税、和取消中国特惠国待遇，相较于哈里斯上任预计对我国出口冲击更大。特朗普 2017-2020 年任职期间，先后根据 201、232 和 301 条款对从我国进口商品新加征了 7.5%-25%不等的税率；其发起的四轮 301 关税加征金额高达 5500 亿美元，其中第四轮加征清单集中了大量的消费品、涉及行业覆盖了前三轮已被加征关税产品之外的几乎所有中国输美产品，被排除在外的仅有药品、原料药、部分医疗用品、稀土和关键矿产品；伴随中美谈判磋商，其前三轮对



我国偏中高端制造的关税未有调整、维持在 25%，对第四轮偏消费品的 3000 亿进口商品关税加征有所调整（对列表 A 产品惩罚性关税由 15%调降至 7.5%，对列表 C 产品加征关税计划暂停实施，拜登任期保留相关关税加征），叠加我国劳动密集消费品对美国出口仍较多，预计纺织服装等劳动密集品、化工品、以及以往关税加征未涉及的药品等抢出口效应预计将更明显。

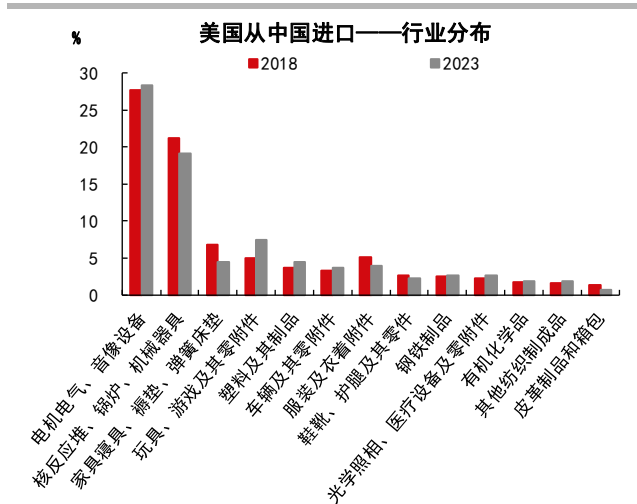
图表5：特朗普任期对中国四轮关税加征清单梳理

	301清单1	301清单2	301清单3	301清单4
被加征关税商品价值	340亿美元	160亿美元	2000亿美元	3000亿美元
征税商品清单个税号	818项 (由1334种减少)	279项 (原清单中284项中有5种商品被移除)	5745项 (较7月10日公布的6031项删减了297项)	3805项
公布日期	2018年4月3日	2018年6月15日	2018年9月17日	2019年8月15日
加征税率	25%	25%	初始税率为10%，将于2019年1月1日提升至25%	最高25%的关税
最终生效日期	2018年7月6日	2018年8月23日	2018年9月24日起，美国海关将对该清单中的产品征收10%的额外关税； 2019年1月1日起征收25%的额外关税。	分两批自2019年9月1日、12月15日起实施：从9月1日起将对部分中国输美商品征收15%（由10%提升）的关税；其余包括手机和笔记本电脑等产品，则将从12月15日起征收15%的关税。
主要涉及行业	1) 核反应堆、锅炉、机械器具 2) 电机电气、音像设备 3) 光学照相、医疗设备及其附件 4) 车辆及零件 5) 航空器、航天器、船舶 6) 橡胶制品、无机化学品	1) 塑料及制品 2) 电机电器、音像设备、核反应堆、锅炉、机械器具 3) 车辆及其零件 4) 光学照相、医疗设备及其附件 5) 钢铁制品、矿物燃料、铝制品、杂项化学品、玻璃制品、船舶制品	涵盖消费者产品、化学和建筑材料、纺织品、工具、食品和农业产品等 1) 化学工业品、纺织原料、贱金属制品 2) 机电、音像设备及零附件 3) 植物产品、食品饮料、酒及醋、烟草、活动物、动物产品、木及制品、木炭、编结品 4) 矿物材料和矿产品、陶瓷品、玻璃制品 5) 箱包、皮革制品、塑料和橡胶制品 6) 车辆、船舶、光学医疗仪器、贵金属制品	第四批征税清单：集中了大量的消费品，涵盖了前三轮已被加征关税的340亿美元、160亿美元和2000亿美元产品之外的几乎所有中国输美产品，至此也基本涵盖了所有中国输美照明产品；包括智能手机、笔记本、平板电脑、服装、鞋履、家居商品及农畜产品等。其中，排名第一的是电机、电气设备及其零件。 1) 纺织原料及制品、食品饮料、贱金属制品、动物产品 2) 机电、音像设备、光学医疗仪器 3) 植物产品、杂项制品、化工品、鞋帽伞、矿物材料、陶瓷品、动植物油脂、贵金属制品、橡胶和塑料制品、箱包皮革制品、木制品 4) 车辆、航空器、船舶、矿产品、艺术品
排除在外的行业		从建议清单中删除的产品：包括某些消费电子产品，例如智能手表和蓝牙设备；用于制成品、纺织品和农业的某些化学投入；某些健康和安产品，例如自行车头盔，以及儿童安全家具，例如汽车座椅和婴儿围栏。	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。	被排除在外的仅有药品、原料药、部分医疗用品、稀土和关键矿产品。

资料来源：USTD 中信期货研究所

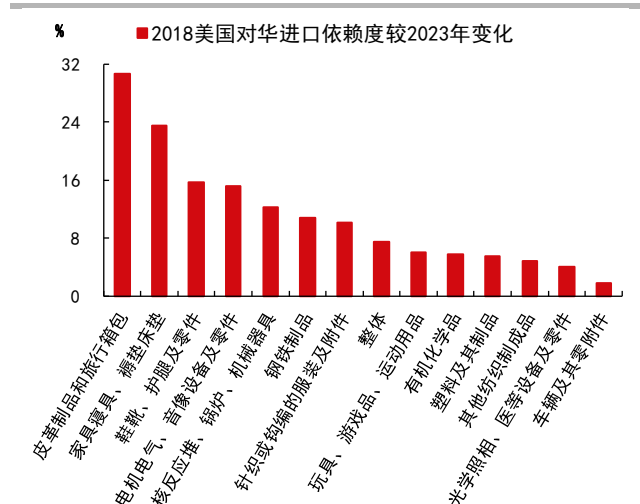
结合 2017–2020 年特朗普任期对华关税政策特征及效果，预计其若上台后、对华发起的新一轮关税大幅加征将是全范围的，美国对华商品进口依赖度的进一步下降预计将在各个行业加快显现，尤其是纺织服装、箱包、化工品和药品等。2017–2020 年特朗普任期，对比其对华四轮 301 关税加征所涉及 8 位产品编码、以及美国从中国进口的产品编码，可看出特朗普对华进口商品关税加征覆盖范围几乎是全方位的，仅有药品、部分医疗用品、稀土和关键矿产品未覆盖（暂不考虑第四轮后续暂停加征的部分消费品）；基于此，预计特朗普本轮竞选时所宣称的对所有自华进口商品加征到 60%是关税政策落地概率较高。对华脱钩效果亦是较明显的，2018 年中美贸易摩擦以来美国对自我国重点商品进口的贸易脱钩在各个行业均有体现；相较于 2018 年，2023 年美国皮革和箱包、家具寝具褥垫、鞋靴护腿等行业对我国进口依赖度分别下降了 30.7、23.5、15.7 个百分点，电机电器、机械、服装等进口依赖度下降亦超过 10 个百分点。

图表6：2018 VS 2023 年美国从中国进口行业分布



资料来源：Trade Map、中信期货研究所

图表7：2018 VS 2023 年美国重点进口行业对华进口依赖度



资料来源：Trade Map、中信期货研究所

图表8：近年来美国从中国主要进口行业的进口依赖度表现

整体及重点进口行业	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
总体	21.9	21.6	18.4	19.0	18.4	17.1	14.1
电机、电气、音像设备及零附件	42.2	42.6	36.6	33.3	32.5	30.6	27.3
核反应堆、锅炉、机械器具及零件	32.2	31.0	24.9	27.7	27.0	23.7	18.7
家具、寝具、褥垫、弹簧床垫	52.0	52.9	43.5	38.6	38.7	34.2	29.4
玩具、游戏品、运动用品及其零附件	81.7	81.1	78.4	76.6	78.0	77.5	75.1
塑料及其制品	32.1	33.4	32.0	35.0	32.8	29.4	27.9
车辆及其零附件	5.3	6.1	4.8	5.3	6.0	5.9	4.3
针织或钩编的服装及衣着附件	32.5	32.3	29.6	24.4	25.0	22.4	22.1
鞋靴、护腿及其零件	55.8	53.2	49.8	42.6	42.5	38.9	37.5
钢铁制品	31.9	32.8	28.8	32.0	32.1	26.9	22.0
光学、照相、医疗等设备及零附件	14.3	14.0	12.0	13.7	13.3	12.2	10.0
有机化学品	17.4	18.4	14.8	13.7	16.7	18.8	12.6
其他纺织制成品	54.8	55.9	56.4	71.8	54.8	53.7	51.1
皮革制品和旅行箱包	57.2	54.3	39.7	29.5	27.9	25.6	23.7

资料来源：Trade Map、中信期货研究所

## （二）一季度仍将抢出口，二季度为关税政策裁定观察期

若特朗普胜选，预计其上台后更倾向于选择落地相对快捷的“301 条款”，该条款的使用可以绕开国会、且在特朗普 2017-2020 年任期内使用较多，预计将为后续新一轮美国对华关税加首要使用工具。在特朗普 2017-2020 年任期，其使用了 201、232、301 条款对他国进行关税制裁，其中对华的关税制裁主要通过发起 4 轮 301 条款，预计其若胜选、对华新的贸易制裁会优先继续选择 301 条款。主要由于三个方面原因：1) 201 条款的应用需要调查是否损害美国国内产业，且其全球性保障措施打击面过宽、容易引起各国集体反对和 WTO 诉讼；232 条款应用需调查是否威胁美国国家安全、且会引起被制裁国诉讼；而“301 条款”可以绕过 WTO 单方面直接发起对他国的贸易调查、且不受 WTO 规则制约，跟踪美国



以往对他国“301”条款应用，可发现其即使表面上存在违反 WTO 相关规则的情况，但美国只要承诺保证他国的利益，该条款可以客观存在，其他国家在 WTO 框架下的申请的仲裁就成为一纸空文；2）“301 条款”的实施无需美国国会审批，只要总统领导的贸易代表办公室认为国外政府的法律、行为等损害到美国贸易利益时，就可以直接进行双边谈判或者发起报复性制裁，且特朗普在 2017-2020 年任期中对该条款应用较多。

图表9：201 条款、232 条款、以及 301 条款内容和特征对比

法规	201 条款 《1947年贸易法》第201-204节	232条款 《1962年贸易拓展法》第232条款	301条款 《1974年贸易法》第301-310节
核心要件	美国国际贸易委员会（USITC） <b>对进口至美国的产品进行全球保障措施调查</b> ，对产品进口增加是否对美国国内产业造成严重损害或严重损害威胁作出裁定。 USITC完成调查后向总统提交报告并提出措施建议， <b>由美国总统做出最终措施决定。</b>	是对特定商品是否损害国家安全开展的调查，美国商务部根据授权、对特定产品进口是否威胁美国国家安全进行立案调查，一旦报告确定进口产品可能威胁国家安全， <b>将由总统决定是否对产品进口采取相关措施。</b>	美国国际贸易委员会可以依申请，对外国政府“不合理或不公正”的贸易做法发起301调查， <b>一旦美国单方认定相关外国政府在政策措施、行为上对美国贸易存在“不公平、不公正或不合理”情形时，即可启动单边性、强制性的报复措施。</b>
发起机构	美国国际贸易委员会	美国商务部	美国国际贸易委员会
特征	调查是否损害美国国内产业； 全球性保障措施打击面过宽、容易引起各国集体反对，被制裁国可向WTO提起诉讼	调查是否损害美国“国家安全”； 被制裁国可向WTO提起诉讼	单边性：无须证明国内产业的实际损害或国家风险，而只需要证明贸易出口国违反了与美国的贸易协定或是严重违反了美国国内法，从而使美国企业面临不公平的竞争和发展环境时，即可实施。
2017-2020年特朗普任期应用	2018年2月7日：美国对所有太阳能板进口征收30%的关税（除来自加拿大的进口），对洗衣机进口征收20%的关税。	2018年3月23日：美国对所有钢铁进口征收25%的关税（不包括来自阿根廷、澳大利亚、巴西和韩国的进口），对所有铝进口征收10%的关税（不包括来自阿根廷和澳大利亚的进口）。	4轮301关税加征

资料来源：USTD、中信期货研究所

“301 调查”一般分为调查取证、磋商谈判、报复措施三个阶段，从发起调查到加征清单裁定一般 3-12 个月不等，2017-2020 年特朗普任期内首轮 301 关税加征大致经过了 6-7 个月。“301 调查”大致流程为：发起调查、听证会、征税规则拟议公告、公开意见评议、申请排除、正式采取征税措施等，按照 301 条款的基本程序，从美国“发起调查”到“正式裁定”历时 3-12 个月不等。特朗普 2017-2020 年执政期间，2017 年 8 月 18 日美国贸易代表以“确定中国政府与技术转让、知识产权和创新相关的政策和措施是否不合理或具有歧视性，是否对美国商业造成负担或侵害”为由启动了“301 调查”。2018 年 3 月 22 日贸易代表公布调查结果，认定我国采用了“一系列与技术转让相关的不合理或歧视性行为、政策或实际举措，给美国商业带来负担或限制”。2018 年 4 月 3 日，美国贸易代表办公室依据 301 调查单方认定结果，发布对原产于中国的价值约 500 亿美元初步关税加征清单，最终于当年 7 月 6 日起生效。

图表10：美国“301条款”发起大致流程



资料来源：USTD、中信期货研究所

若特朗普胜选，预计 2025 年起发起的新一轮关税落地速度将更快，预计二季度将为对华关税加征清单正式裁定的重要窗口期、三季度相关裁定或落地生效，因而我国一季度将为抢出口重要窗口期；目前共和国横扫国会概率较高，预计将推动特朗普对华贸易制裁将更快落地、冲击更大，其中我国最惠国待遇的取消或将在其任期内实现。若特朗普上台、将于 2025 年 1 月在就职典礼宣言关键性政策，预计对华关税政策将为其中重要一项、一季度或将发起其新一轮任期内对华 301 调查，而具体调查结果和关税加征清单、公开意见评议等将在二季度相继落地，因而 2025 年一季度仍为抢出口重要窗口期；此外，特朗普任期内会尝试取消中国最惠国待遇，7 月 15 日美国通过的共和党党章中提到了“取消中国最惠国待遇”，特朗普竞选搭档万斯亦发表相同言论，而最惠国待遇的取消需要国会批准、流程较为繁琐，审批时间较长且加征税率有一定上限，因而预计其将是共和党缓慢推进的政策。如果考虑国会归属，目前共和国横扫国会概率较大，若特朗普胜选、且出现共和党横扫国会，那特朗普对华全面关税加征和取消最惠国待遇政策将更快落地。

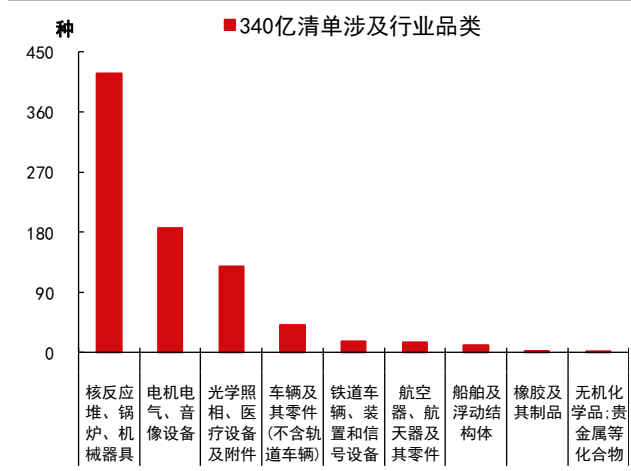
### （三）对华全面大幅关税加征，高技术和劳动密集品受冲击更大

无论是特朗普还是哈里斯胜任上台，预计我国高技术产品出口均将受到明显压制。从 2017-2020 年间特朗普任期对我国发起的四轮关税来看，其加征金额分别为 340 亿美元、160 亿美元、2000 亿美元、3000 亿美元，主要涉及行业从技术含量较高的资本密集品逐步延伸至塑料、化学品、杂项制品等，进一步覆盖到消费品；其中前两轮主要覆盖技术含量较高的行业，如核反应堆、锅炉、机械器具、电机电气、音像设备、光学照相、医疗设备及配件、车辆和零件、航空器航天器、船舶等高附加值行业，后续第四轮 3000 亿美元关税加征税率有所调降、而前三轮对我国偏中高端产品关税税率制裁持续维持在 25%、未有松动。

拜登总统上台后，不仅保留了特朗普任期的关税政策，而且还加强了对中国的高科技产品出口制裁、尤其是关键技术领域。

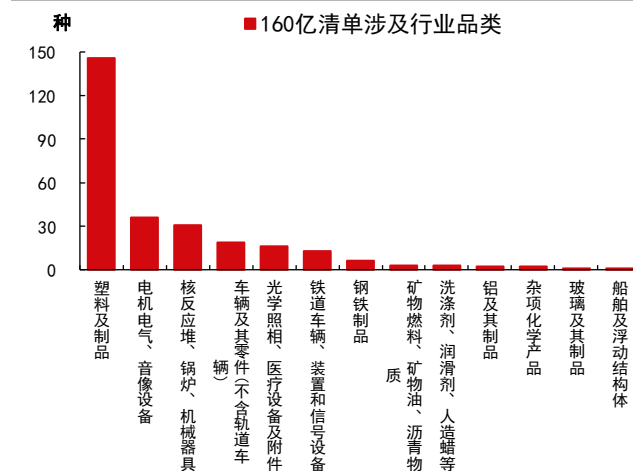
拜登政府今年 5 月发起的 180 亿美元对华关税加征清单涉及金额虽不及特朗普任期，但对我国高端技术品打击更精准。2024 年 5 月 14 日，在特朗普发起的四轮 301 条款关税实施 4 年之际，美国贸易办公室公布了对 301 条款关税的 4 年期复审报告，在此基础上拜登政府宣布对额外 180 亿美元从中国进口的产品加征关税；按加征金额由高到低排序，180 亿美元对华商品关税加征中占比较高的锂离子蓄电池（金额高达 135.7 亿美元）受影响或最大，由于我国锂离子蓄电池海外出口中美国所占比重不低、为 20.3%，其对我加征税率从 0-7.5%上调至 25%，拖累我国锂离子蓄电池相关出口超 3.6 个百分点；铝及制品受影响次之，我国对美国出口相关制品年达 38 亿美元，我国铝及制品海外出口中美国所占份额达 10.9%，其加征税率上调至 25%预计将拖累相关出口约 1.9 个百分点；相关关税加征目前已生效，美国贸易代表办公室已宣布自 9 月 27 日起，中国制造的电动汽车的关税税率将上调至 100%，太阳能电池关税税率将上调至 50%，电动汽车电池、关键矿产、钢铁、铝、口罩和岸边集装箱起重机的关税税率将上调至 25%。

图表11：340 亿对华关税加征清单涉及商品主要覆盖行业



资料来源：Trade Map、中信期货研究所

图表12：160 亿对华关税加征清单涉及商品主要覆盖行业

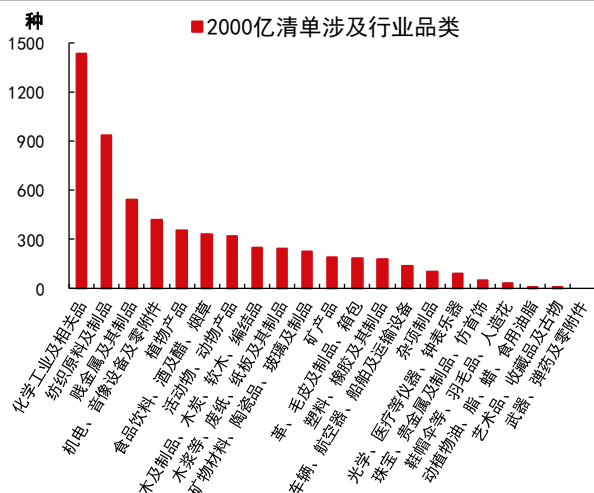


资料来源：Trade Map、中信期货研究所

若特朗普上台，伴随其后续对华全面 60%关税加征，由于我国纺织原料、化学工业品、服装鞋靴、玩具、橡胶和塑料制品、食品饮料等消费品关税加征空间较大，预计受冲击将更多。2017-2020 年特朗普任期发起的四轮 301 关税制裁中，第三轮关税加征已逐渐延伸到橡胶和塑料制品、钢铁和铝及其制品、矿物燃料、杂项化学品、玻璃制品等；然后第四轮关税加征进一步覆盖到各类劳动密集型产品和消费品，如纺织原料及制品、贱金属制品、植物产品、食品饮料、木和纸板及制品、鞋帽皮革箱包制品、矿物材料和矿产品、艺术品收藏品等。前三轮对我国偏中高端产品关税制裁维持在 25%，而其 2019 年 8 月 20 日美国贸易代表公布的第四轮 3000 亿美元关税加征有所调整、分为两个生效日期不同的清单（清单 A 和清单 C），2019 年 12 月 18 日美国贸易代表在总统的指示下决定

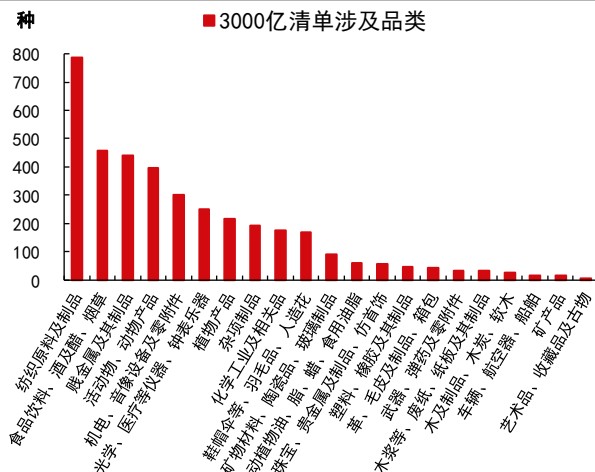
无限期暂停对 8 月 20 日通知附件 C 所涵盖的产品征收 15% 的额外从价税，2020 年美国贸易代表已决定将 8 月 20 日通知附件 A 所涵盖的中国产品的额外关税水平从 15% 降至 7.5%、自 2020 年 2 月 14 日起生效，因而第四轮关税加征涉及品类较多的消费品其后续可加征关税得品种数量和关税幅度空间更大，预计特朗普上台后我国偏消费的劳动密集品、化工品和杂项制品受冲击将更大。

图表13：2000 亿对华关税加征清单涉及商品主要覆盖行业



资料来源：Trade Map、中信期货研究所

图表14：3000 亿对华关税加征清单涉及商品主要覆盖行业



资料来源：Trade Map、中信期货研究所

## 二、出口：墨西哥转口将受限，向东南亚转移加快

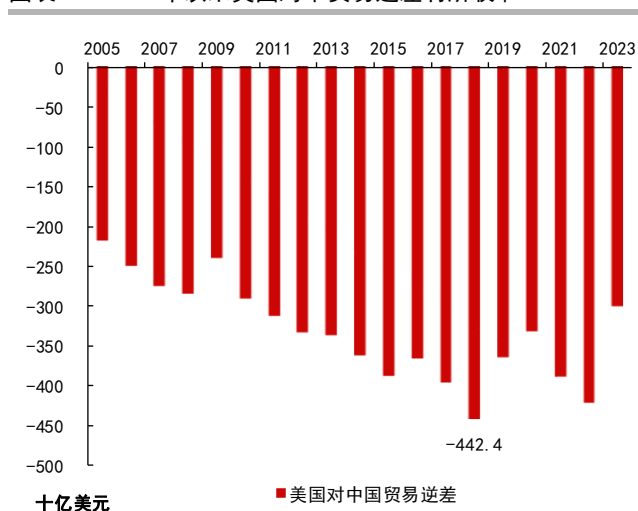
无论是特朗普还是哈里斯上台，预计将对我国通过墨西哥的转口贸易和产业链迁移形成明显压制、集中在车辆及零部件、铝及其制品、橡胶及其制品，而其他行业在墨西哥和转口贸易和出海受冲击相对有限；此外，将进一步加速我国产业链更多往东南亚外迁和出口结构向中上游转移。无论是特朗普还是哈里斯胜选，预计我国通过墨西哥的转口贸易均将受到明显压制，预计近年来我国对墨西哥出口较多、且墨西哥对我国进口依赖度上升较快的行业受冲击将明显增加，集中在车辆及零部件、劳动密集品、化工品、杂项制品等；进一步结合这些行业我国对墨西哥出口依赖度，预计冲击较大的行业集中在车辆、铝和橡胶制品等；以特朗普新提出的对中国在墨西哥生产的汽车征收 100%关税为例，预计对我国海外生产汽车额的冲击相当于我国汽车出口额的 13.3%。伴随通过墨西哥的转口贸易将受掣肘，预计我国后续往越南、印尼等东南亚国家和印度的产业链外迁将加速，或集中在光学医疗仪器、化学短纤和长丝、有机化学品、车辆及零件、服装鞋靴、塑料和皮革制品等，推动我国出口结构从终端消费向上游原材料和中间品转移。



## （一）墨西哥转口受压制，将拖累车辆、铝和橡胶制品出口

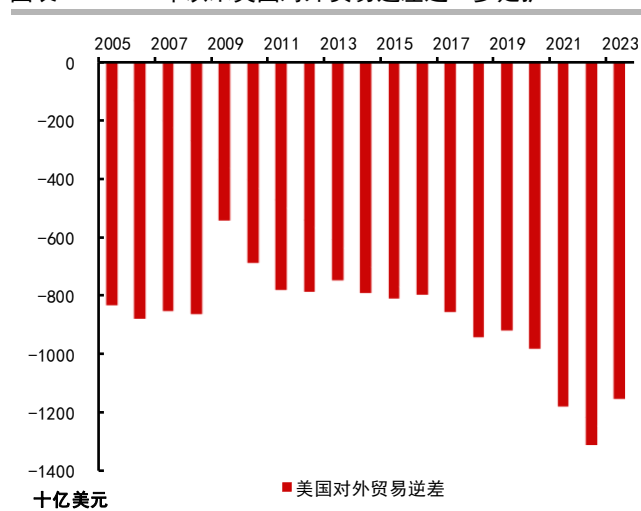
无论是特朗普还是哈里斯胜选，预计我国通过墨西哥的转口贸易均将受到明显压制。9月特朗普和哈里斯大选辩论中，两者均指出上任后将加大对从中国从墨西哥转口贸易溯源，特朗普新的关税政策之一为针对转口贸易、将对中国在墨西哥生产的汽车征收100%关税。2018年中美贸易摩擦以来，美国对华贸易逆差虽收窄、而对全球贸易逆差进一步走扩明显，其中美国对墨西哥贸易逆差走扩最多，指向美国对我国的进口需求转移到墨西哥、东南亚等地区；而2018年后墨西哥对美贸易顺差走扩明显时、对我国贸易逆差亦在加大，其对我国进口依赖度上升从2018年的18%上升至2023年的19.1%；2018年以来我国产业链向墨西哥迁移亦加快，墨西哥吸引FDI投资中我国占比上升明显，因而美国对我国在墨西哥生产的产品溯源调查预计将对我国转口贸易和出海形成明显压制。

图表15：2018年以来美国对华贸易逆差有所收窄



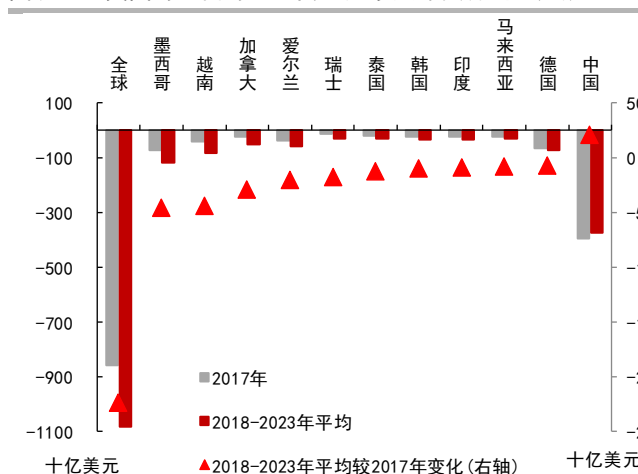
资料来源：UN Comtrade、中信期货研究所

图表16：2018年以来美国对外贸易逆差进一步走扩



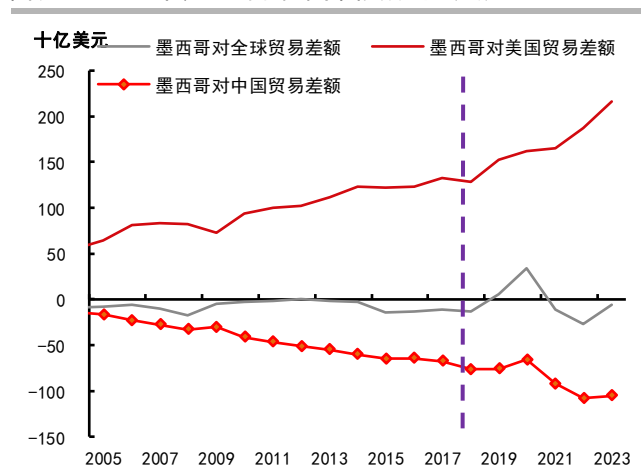
资料来源：UN Comtrade、中信期货研究所

图表17：美国对墨西哥、越南、加拿大等贸易逆差走扩



资料来源：Trade Map、中信期货研究所

图表18：2018年以来墨西哥对中国贸易逆差走扩

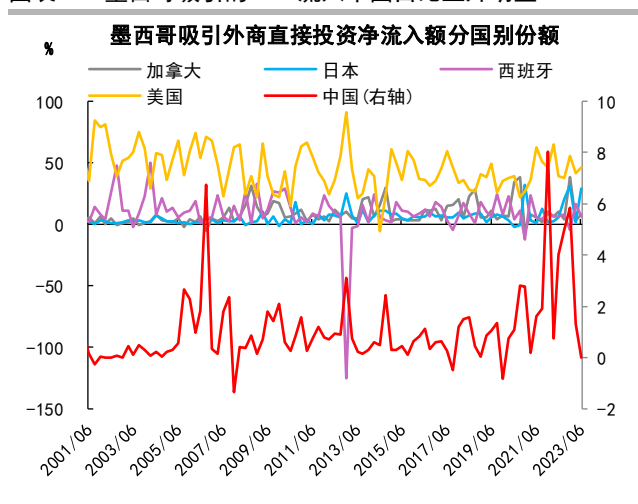


资料来源：Trade Map、中信期货研究所



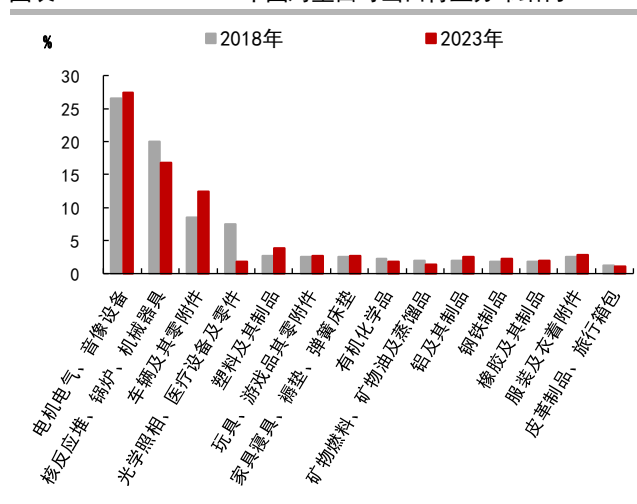
预计近年来我国对墨西哥出口较多、且墨西哥对我国进口依赖度上升较快的行业受冲击将明显增加，集中在车辆及零附件、劳动密集型、化工品、杂项制品等。我国对墨西哥出口行业主要集中在电机电器、音像设备、机械器具、车辆和零附件、光学照相、塑料制品、玩具游戏、家具寝具和化学品等，相较于 2018 年，2023 年车辆及零附件、电机电气、塑料及制品、钢铁和铝制品份额上升明显，预计后续受冲击将更大。从近年来墨西哥对我国进口依赖度上升较快行业来看，预计我国家具寝具褥垫、铝及其制品、车辆及零附件、橡胶及其制品、钢铁制品、塑料及其制品、有机化学品、服装和衣着附物等行业受冲击将更大；相较于 2018 年，2023 年墨西哥对我国进口依赖度上升较明显的行业集中在劳动密集消费品和化学杂项制品等，如家具寝具褥垫、铝及其制品、车辆及零附件、橡胶及其制品、钢铁制品、塑料及其制品、有机化学品、服装和衣着附物等，分别上升 11.3、10.1、8.8、6.3、3.5、2.5、2.3 个百分点。

图表19：墨西哥吸引的 FDI 流入中国占比上升明显



资料来源：Trade Map、中信期货研究所

图表20：2018 VS 2023 中国对墨西哥出口行业分布结构



资料来源：Trade Map、中信期货研究所

图表21：2017 年以来墨西哥重点行业对中国进口依赖度

	墨西哥重点行业对中国进口依赖度 (%)							重点行业中国对墨西哥出口依赖度 (%)	
	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2023	2018
总体	17.6	18.0	18.2	19.2	20.0	19.6	19.1	2.4	1.8
电机电气、音像设备	35.5	35.8	33.3	33.3	34.9	34.7	32.8	2.5	1.8
核反应堆、锅炉、机械器具	22.5	23.9	24.5	24.9	26.0	25.1	22.7	2.7	2.0
车辆及其零附件	7.4	9.0	9.6	9.6	13.5	16.4	17.8	5.3	5.0
光学照相、医疗设备及零件	20.8	19.2	22.6	30.3	38.3	27.2	14.1	2.1	4.6
塑料及其制品	9.0	9.0	10.0	10.3	11.3	12.5	12.5	2.4	1.5
玩具、游戏品其零附件	72.4	69.7	69.4	64.0	66.1	64.5	57.3	2.5	2.0
家具寝具、褥垫、弹簧床垫	27.1	29.2	32.7	36.4	45.4	42.6	40.5	1.8	1.1
有机化学品	12.2	13.7	16.3	17.1	16.9	19.0	16.2	1.9	1.7
矿物燃料、矿物油及蒸馏品	1.5	1.8	2.3	2.1	1.1	1.3	2.0	1.8	1.9
铝及其制品	11.7	14.0	19.8	21.6	23.4	27.5	24.2	5.9	3.2
钢铁及钢铁制品	8.3	8.1	8.2	9.1	9.3	11.2	10.6	1.9	1.1
橡胶及其制品	14.8	15.3	15.7	18.2	21.8	21.0	21.6	4.7	3.5
服装及衣着附件	36.0	35.8	35.6	35.2	36.2	37.8	38.1	1.5	0.8
皮革制品、旅行箱包	54.9	53.6	55.5	55.1	52.1	53.3	51.2	2.4	1.7

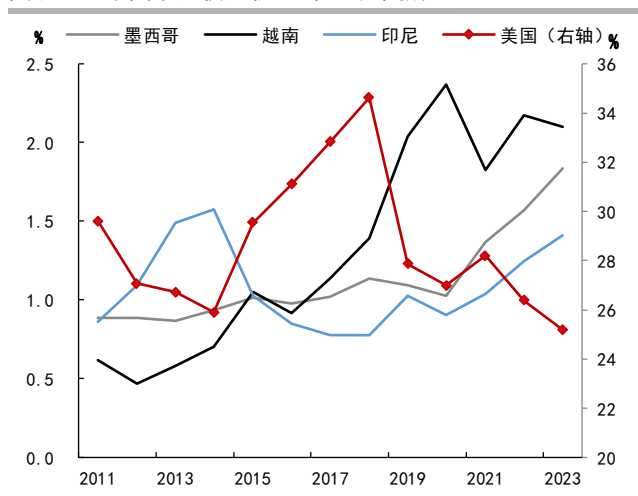
资料来源：Trade Map、中信期货研究所

进一步结合我国这些行业对墨西哥的出口依赖度，可推断出车辆及零附件、铝及制品、橡胶及其制品这 3 类行业后续在墨西哥贸易中转和出海受到的冲击较大，而其他行业墨西哥贸易中转等受冲击较有限。聚焦于墨西哥这些年来对我国进口依赖度上升明显的行业，进一步结合我国这些行业出口中墨西哥所占比重，预计车辆、铝制品、橡胶制品这 3 类行业后续受冲击将较大；我国这 3 类行业对外出口中墨西哥占比分别为 5.3%、5.9%、4.7%，而其他行业占比普遍不高于 2.5%；伴随美国对我国在墨西哥生产行业大幅加征关税，预计这 3 类行业受冲击将较大，而其他行业由于我国对外出口中墨西哥出口占比不高、因而预计其受冲击有限。

以汽车行业为例，特朗普新提出将对中国在墨西哥生产的汽车征收 100%关税，初步预估其对我国在墨西哥生产的汽车销往美国出口额的冲击、或相当于当年我国汽车出口额的 13.1%，对我国汽车产业链往墨西哥迁移冲击较大。2023 年我国汽车和零部件出口中，墨西哥占比为 5.3%、相较于 2018 年仅提升 0.3 个百分点，2018 年以来稳定在 4%-5.3%之间；美国占比为 9.5%、相较于 2018 年回落 14.6 个百分点，2018 年以来美国份额处于逐年下跌过程中，指向美国意图对我国汽车行业的脱钩力度；而欧盟占比小幅回升，从 2018 年的 13.4%上升 3.1 个百分点至 2023 年的 16.4%。2018 年中美贸易摩擦以来我国汽车出口中墨西哥占比虽变化不大，但我国汽车产业链往墨西哥迁移较明显；全球汽车产业平台统计显示，墨西哥生产的汽车中约 90%用于出口，2023 年中国品牌汽车和中国产汽车在墨西哥市场份额约占两成（19.5%）。墨西哥汽车出口主要出口至美国，2023 年墨西哥汽车出口中，83.3%投向美国、高达 1303 亿美元（2018 年为 80.5%），而 2023 年我国汽车出口约 1927 亿美元，美国对我国在墨西哥生产的汽

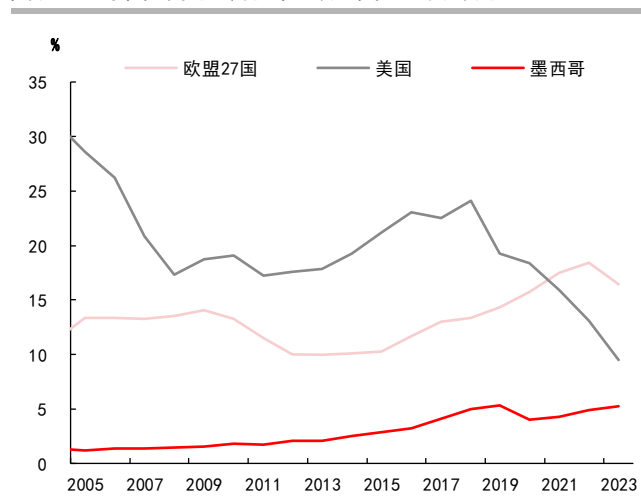
车加征 100%关税对我国海外汽车生产的冲击相当于我国汽车出口额的 13.3%。

图表22：中国家具寝具软垫出口-分国别



资料来源：Trade Map、中信期货研究所

图表23：中国汽车和零件出口欧、美、墨西哥占比 (HS87)



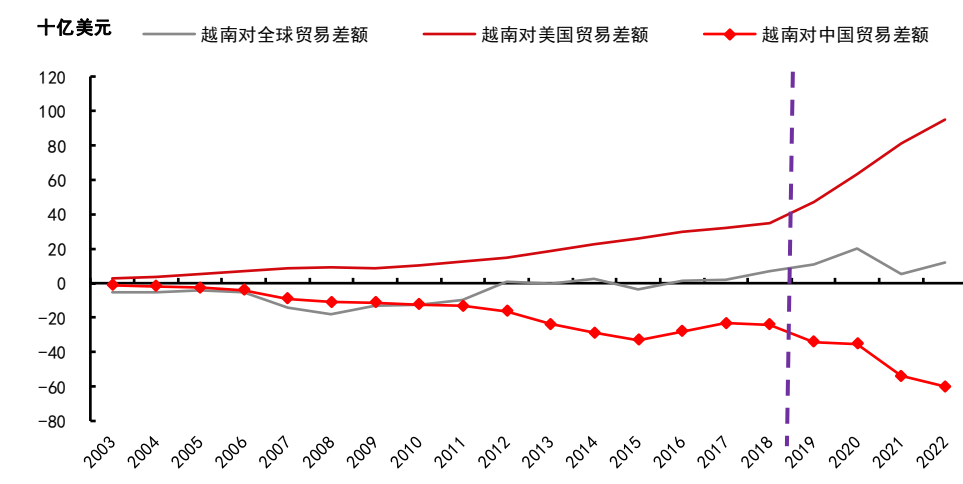
资料来源：Trade Map、中信期货研究所

## (二) 产业链外迁将加速，或集中在光学仪器、化学品、服装

伴随通过墨西哥的转口贸易将受掣肘，预计我国后续往越南、印尼等东南亚国家和印度的产业链外迁将加速，推动我国出口结构从下游向中上游转移。东盟已成为我国最大贸易伙伴国，2018 年以来，东盟中重要经济体越南、印尼、马来西亚等对我国进口依赖均上升明显。以越南为例，越南对中国进口依赖度从 2018 年的 29.8% 上升 5.1 个百分点至 2022 年的 32.8%；分行业看，相较于 2018 年，2022 年越南铝及其制品、钢铁制品、纸板纸浆、杂项化学品、鞋靴、机械、塑料制品、光学医疗仪器、有机化学品、车辆及零件、化学短纤、化学长丝、针编织物等对中国进口依赖度分别较 2018 年上升 19.6、19.4、17.8、14.9、14.5、13.6、12.0、11.1、10.3、10.3、9.2、8.7、8.5 个百分点。目前我国已成为越南 FDI 投资的最大来源国、份额已超过 50%，而 2018 年底占比仅为 15.8%；从越南吸引的 FDI 投向来看，大部分流向制造和加工业，进一步印证我国劳动密集型和化工品产业链外迁。

伴随美国对我国出口全面大幅关税加征、以及对我国在墨西哥生产的商品溯源，预计我国往东南亚和印度的出海节奏和规模将进一步加快，推动我国出口商品结构从终端消费向原材料和中间品转移。

图表24：2018 年以来越南对中国贸易逆差以及对美国贸易顺差均走扩



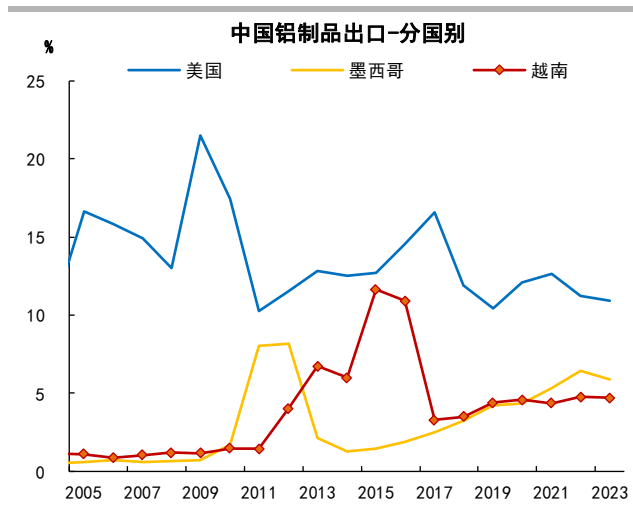
资料来源：Trade Map、中信期货研究所

图表25：2017 年以来越南重点行业对中国进口依赖度

	2017	2018	2019	2020	2021	2022
总体	27.5	27.7	29.8	32.2	33.2	32.8
电机电气、音像设备及零件	31.5	31.6	33.4	36.9	38.4	37.0
核反应堆、锅炉、机械器具及零件	33.2	36.7	43.3	45.2	50.5	50.3
塑料及其制品	22.1	21.7	26.0	31.2	33.0	33.7
钢铁	40.2	38.9	29.9	25.0	30.6	35.6
针织物及钩编织物	53.5	54.5	58.3	61.7	64.2	63.0
钢铁制品	39.7	43.3	48.1	54.3	60.6	62.7
杂项化学产品	37.5	35.5	36.3	38.7	38.7	50.5
铝及其制品	31.3	29.1	49.5	43.2	42.2	48.6
有机化学品	30.5	30.0	31.2	33.0	33.0	40.3
化学纤维长丝	44.5	48.1	50.1	53.4	55.4	56.8
光学照相、医疗等设备及其零附件	11.5	15.9	18.2	20.2	25.1	27.0
车辆及其零附件, 但铁道车辆除外	21.4	12.8	12.9	16.0	24.4	23.0
矿物燃料、矿物油及其蒸馏产品	10.9	12.2	11.5	6.3	5.3	7.0
化学纤维短纤	50.1	52.6	55.3	59.1	62.8	61.8
棉花	27.2	28.2	31.4	28.3	26.4	23.9
纸及纸板; 纸浆、纸或纸板制品	25.5	24.5	30.8	37.4	38.7	42.3
无机化学品; 贵金属等的化合物	40.1	45.2	43.9	44.8	43.4	40.7
鞋靴、护腿和类似品及其零件	58.0	56.2	56.2	66.5	70.8	70.7
铜及其制品	11.4	18.3	24.6	25.8	25.3	25.9

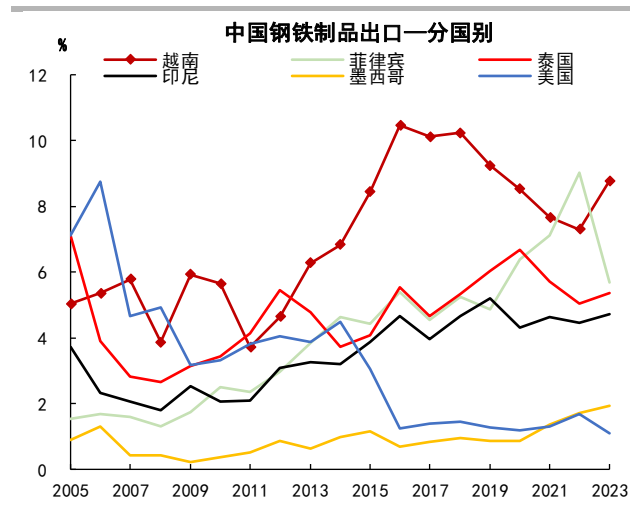
资料来源：Trade Map、中信期货研究所

图表26：2017 年以来中国铝制品出口中越南占比持续上升



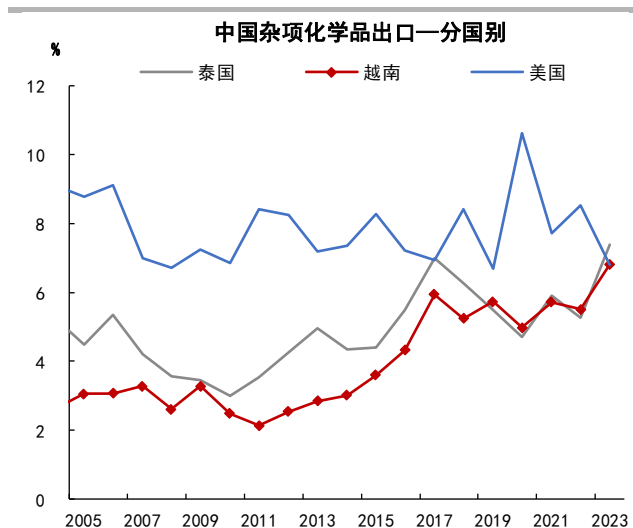
资料来源：Trade Map、中信期货研究所

图表27：越南仍为我国钢铁制品最大出口国



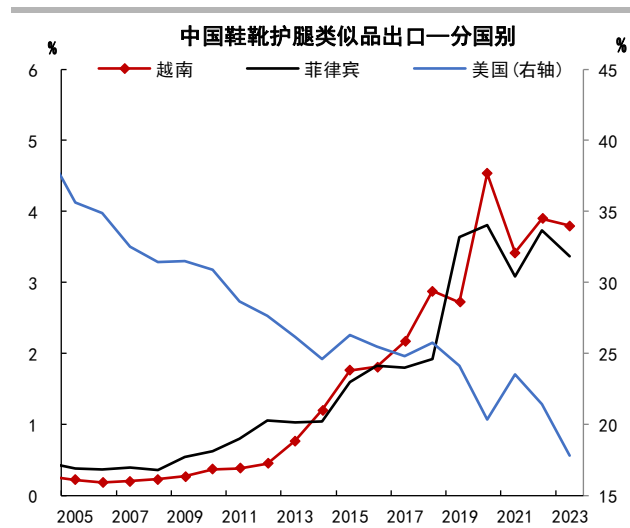
资料来源：Trade Map、中信期货研究所

图表28：中国杂项化学品出口中越南占比上升



资料来源：Trade Map、中信期货研究所

图表29：中国鞋靴护腿类似品出口中越南、菲律宾占比上升



资料来源：Trade Map、中信期货研究所

### （三）我国可能的应对策略

若特朗普上台，伴随其对华全面大幅关税加征，势必引起我国反制措施，参考 2018 年、我国还击措施可能是对美豆加征关税，但强度预计低于 2018 年；此外，伴随我国出口承压、或推动我国后续更强有力财政刺激方案出台，国内需求定价的资产在逆周期政策加码预期下将获得支撑，A 股短期关注国内政策超预期下的向上弹性和风格分化，黑色金属关注地产预期和房价信号短期向上弹性更高。2018 年 3 月美国宣布对华加征关税，作为反制、我国宣布对美国大豆加征 25%关税，导致美豆进口成本飙升，当年美豆进口量骤降；但目前全球大豆出口市场已发生较大变化、美豆式微，2018 年美国 and 巴西出口量相当，而当前



巴西为全球大豆出口市场中最大供应国、出口量明显高于美豆，我国大豆进口最大来源国从美国转为巴西；但我国仍为美豆第一大买家，预计若美国对我国发起新一轮大幅关税制裁，我国可能通过对美豆加征关税反击、美豆出口市场可能因此面临极大萎缩。而出口、以及与出口关联性极强的制造业投资为我国 2024 年经济增长重要拉动项，若后续对华更大范围和力度关税制裁落地、我国出口将承压，或推升我国更强有力财政刺激方案出台以刺激国内消费和投资等。

#### 风险提示

- 1) 政策超预期；
- 2) 地缘政治“黑天鹅”；
- 3) 海外需求显著下滑。

## 免责声明

除非另有说明，中信期货有限公司（以下简称“中信期货”）拥有本报告的版权和/或其他相关知识产权。未经中信期货有限公司事先书面许可，任何单位或个人不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、修改、翻译此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，本报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为中信期货所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记。未经中信期货或商标所有权人的书面许可，任何单位或个人不得使用该商标、服务标记及标记。

如果在任何国家或地区管辖范围内，本报告内容或其适用与任何政府机构、监管机构、自律组织或者清算机构的法律、规则或规定内容相抵触，或者中信期货未被授权在当地提供这种信息或服务，那么本报告的内容并不意图提供给这些地区的个人或组织，任何个人或组织也不得在当地查看或使用本报告。本报告所载的内容并非适用于所有国家或地区或者适用于所有人。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且中信期货不会因接收人收到此报告而视其为客户。

尽管本报告中所包含的信息是我们于发布之时从我们认为可靠的渠道获得，但中信期货对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性以及完整性不作任何明确或隐含的保证。因此任何人不得对本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性产生任何依赖，且中信期货不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。本报告不应取代个人的独立判断。本报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表中信期货或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下。我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告不构成任何投资、法律、会计或税务建议，且不承担任何投资及策略适合阁下。此报告并不构成中信期货给予阁下的任何私人咨询建议。

## 深圳总部

地址：深圳市福田区中心三路 8 号卓越时代广场（二期）北座 13 层 1301-1305、14 层

邮编：518048

电话：400-990-8826

传真：(0755) 83241191

网址：<http://www.citicsf.com>