

行业研究 | 行业深度研究 | 家用电器

韧性时代：关税周期中的挑战与底气

| 报告要点

以 2018 年 301 调查为中心的关税周期中，家电对美出口量价/份额与政策节奏存相关性：关税预期落地前 1-2 个季度出口前置特征明显，价格走势同步需求，由关税引致的降幅或仅在小个位数；份额下降集中在执行后 1 年，时至 2024 波动已明显向 0 收敛，核心品类有企稳改善迹象。企业层面，除 2018H2 短期提速及 2019 年环比走弱外，关税并未对品牌经营及长期增长形成实质影响，背后是企业基于市场/产能拓展的经营韧性；而成本/汇率波动与业务结构变化仍是外销盈利波动的主导因素。着眼当下，关税尚在假设之中，后续亦不必过度悲观。

家用电器

韧性时代：关税周期中的挑战与底气

投资建议： 强于大市（维持）
上次建议： 强于大市

相对大盘走势



相关报告

- 1、《家用电器：从湖北样板看以旧换新落地路径》2024.08.13
- 2、《家用电器：奥维云网7月线上清洁电器数据简评：扫地机持续增长，洗地机均价再下探》2024.08.11

全景：关税贸易壁垒的来龙去脉

近期美国大选背景下，市场对加征关税担忧情绪有所升温。美国在全球消费电器零售规模与中国家电出口中均占 20%，其贸易壁垒对出口中长期趋势的影响不容小视。入世以来，关税成为贸易核心议题始于 2018 的 301 调查案，最终落地的 4 批关税清单对我国出口大盘及家电的覆盖率均在 60%+，当前除 3000 亿清单 A 税率 7.5%，其余均为 25%；340 亿清单中的双净、2000 亿清单中的吸尘器/空气炸锅等涉及豁免。此外，洗衣机于 2016-2017 年即在龙头推动下遭反倾销及 201 调查。

产业：政策周期中的节奏和份额

细颗粒度地复盘上一轮关税政策周期，节奏上“抢出口”发生于关税预期升温之时，由数据可识别的两个阶段包括大规模调查启动的 2017Q4-2018Q1 及 2000 亿清单税率提升之前的 2018Q3-2018Q4；加征实施后，份额与价格压力同步发生，执行后 1 年内份额极限降幅在大个位数，而关税引致的均价降幅仅在小个位数，贸易额回落是前期需求虹吸、份额与价格趋势的共同结果。沿时间轴向后，量价波动被疫情引致的需求周期打断，且份额波动已向 0 收敛，核心品类均有企稳回升迹象。

微观：逆风下出海的增长与盈利

企业层面看，关税冲击落到收入端将经过外销占比、区域结构、中国产能供应比三重弱化，盈利端的中间变量还有业务模式与供应链议价能力决定的调价幅度。整体来看，当前家电权重公司对美关税风险敞口不大，美国占比较高的海尔本土/近地产能为主，美的及格力对美收入占比均较低，而黑电龙头海外供应比例较高。上轮周期中，关税预期引致的收入节奏波动主要在 2018H2，近 5 年家电公司在美品牌表现不俗，而成本汇率波动与模式变化仍是外销盈利能力短期变化的主导因素。

从历史的细节看关税的远期影响

企业寻求利润最大化进程中，局部压力之下寻求边界扩张的主观能动性，是关税周期微观演绎的底色：提税后的 5 年间，中国家电出口在非美市场份额加速提升，曾在世纪初引领产能输出的风扇与电动类小家电表现抢眼，受关税影响的核心大家电品类份额提升也有明显提速；结构性转移之下，关税成为中国家电出口市场结构与对美商品结构变化的主要推力。关税本质上类同“局部汇率升值”，观照广场协议后汇率中枢调整中的日本制造业，全面价格竞争力削弱指向产能海外转移。

青山依旧在，评级“强于大市”

2018 年的 301 关税，对中国家电出口中微观生命周期均未产生中长期维度上的实质影响，市场/产能布局能动性带来的经营韧性支撑下，对预演之中的下一轮关税大可不必过度悲观。2024 年初至今家电出口持续超预期，国内以旧换新力度比肩家电下乡，中央资金支持强化，内销正逢更新大周期，政策兑现弹性可期，重视预期反转机遇。维持“强于大市”评级，推荐白电龙头美的集团、格力电器、海尔智家，厨电华帝股份、老板电器，黑电海信视像，关注海信家电、石头科技等标的。

风险提示：政策兑现不及预期；关税预期引起出口节奏波动；原材料成本大幅上涨。

正文目录

1. 引言：当我们谈及关税	4
2. 全景：贸易保护的历史细节	5
3. 产业：政策中的节奏和份额	10
4. 微观：逆风下的增长与盈利	16
5. 风险提示	26

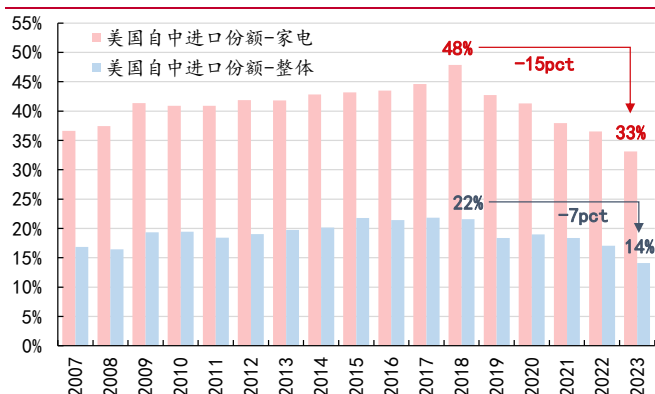
图表目录

图表 1：近 5 年中国占美国家电进口额份额由 48% 降至 33%	4
图表 2：近 5 年美国 国家电出口额份额由 27% 降至 20%	4
图表 3：2019-2023 年美国家电进口总额 5 年 CAGR 约 2%	4
图表 4：2019-2023 年中国家电出口总额 5 年 CAGR 约 5%	4
图表 5：洗衣机受贸易壁垒牵制的起点早于 2018 年大规模 301 调查案	5
图表 6：301 调查案后四批关税清单范围、进程及税率	6
图表 7：2018 年美国 301 调查案 4 批关税清单覆盖家电品类情况	6
图表 8：2018 年 301 涉税品类约占家电对美出口额的 62%	8
图表 9：各关税属性家电产品中国出口对美依赖度	8
图表 10：301 调查案中家电品类受豁免及延长情况	9
图表 11：各关税清单家电品类粗算豁免覆盖率	9
图表 12：2016 年以来各关税清单家电产品中国对美出口美元额季度增速	11
图表 13：2017-2019 年中国对美家电出口额同比及相对第三方贸易额增速	12
图表 14：关税执行/税率抬升与涉税家电中国在美进口份额变动高度相关	13
图表 15：2018 年后中国出口占非美市场各家电品类进口额中的份额多有提升	14
图表 16：2018 年至今的 5 年中国家电对非美出口规模增长与份额提升多有提速	14
图表 17：企业外贸业务实践中高频使用的贸易术语下买方承担进口关税	15
图表 18：2016 年至今各清单及不涉税家电产品中国对美出口季度均价同比	15
图表 19：2016Q1 以来各清单家电对美出口美元/人民币均价同比及汇率影响	16
图表 20：2002 年至今主要家电公司海外收入（亿元）及增速	17
图表 21：主要家电公司外销占比、业务模式及区域结构	18
图表 22：2016H1 至今主要家电公司外销收入增速	19
图表 23：2014 年至今主要大家电品类及公司美国零售量及份额变化情况	20
图表 24：2016H1 至今主要家电公司主营外销/内销毛利率同比 (pct)	21
图表 25：近十年主要国家/地区白电产能溢出及外部依赖情况	22
图表 26：海尔智家主要品类全球零售量及产量区域结构	23
图表 27：2014 年至今美的白电全球产量规模及增速（万台）	24
图表 28：1985-2022 年度日本制造业海外生产比例（%）	25
图表 29：1980 年至今美元兑日元季度汇率及同比	25

1. 引言：当我们谈及关税

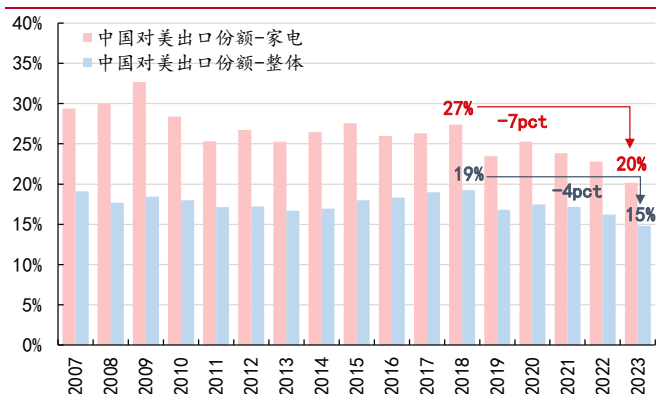
7月政治事件后，以加征关税及限制移民为对外方针的美共和党候选人民调支持优势扩大，此前对中国出口“全面加征关税”表述引发的担忧情绪有所升温；作为在全球消费电子零售规模及中国家电出口总额中均占20%的规模市场，美国进口关税对出口的影响不容小视。入世以来，关税重新成为贸易领域核心议题，正是在2017年8月美国总统推动对中301调查之时，而自此持续至今的关税周期，成为中国出口增长与全球贸易格局重塑的关键因素。关税的直接影响首先体现在中美双向贸易份额的下行，2019-2023年中国在美国进口总额中的占比累计下降7pct，而作为出口“老三样”之一的家电，初始依赖度偏高，份额降幅大于整体；同时，美国在中国整体/家电出口中占比分别-4/-7pct。此间，中国家电出口总额仍实现了5%的复合增速。

图表1：近5年中国占美国家电进口额份额由48%降至33%



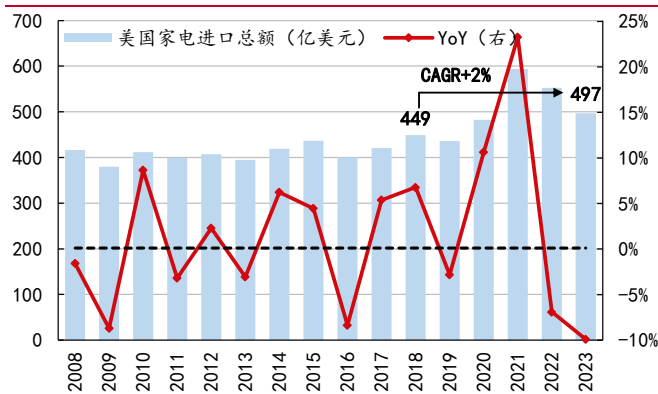
资料：ITC, 国联证券研究所

图表2：近5年美国国家电出口额份额由27%降至20%



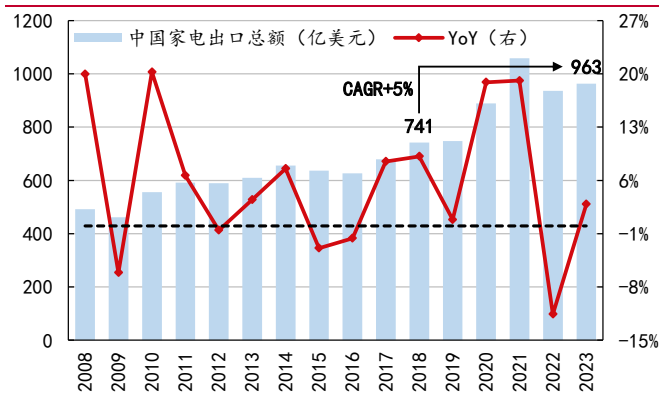
资料：ITC, 国联证券研究所

图表3：2019-2023年美国家电进口总额5年CAGR约2%¹



资料：ITC, 国联证券研究所

图表4：2019-2023年中国家电出口总额5年CAGR约5%



资料：ITC, 国联证券研究所

¹ ITC官方未界定“家电”代码，参照海关总署家用电器8位码对应HS 6位码统计加总。

2. 全景：贸易保护的历史细节

大选与关税产生关联的制度基础，要追溯到 20 世纪 60-70 年代贸易法案对总统的赋权，典型如：1962 年 232 条款与 1974 年的 201 条款，赋予总统经 ITC 或商务部审核后，对造成本土产业受损的贸易激增施加临时性关税或其他限制性措施的权力，1974 年 301 条款允许 USTR（美国贸易代表办公室）对违反贸易条约的对手国停止优惠待遇或施以进口限制，1977 年 IEEPA（国际紧急经济权力法）允许总统在宣告“特殊状况”的基础上实施进口约束；以上条款在特朗普前一任期中均有引用。

自上而下看美国贸易保护政策体系，分为常规性的反倾销/反补贴与非常规性的案件机制：前者由本土产业提请，经商务部联合 ITC（国际贸易委员会）调查并主导 CBP（海关及边境保护局）实施；后者之中，从上一轮贸易保护政策周期实践来看，201 调查由产业提请并经总统裁决，232 及 301 案由总统提议商务部或 USTR 发起。由立法出发理解政策逻辑，本土龙头利益与总统政策取向是关税的两股直接推力：回溯近十年中国家电对美出口贸易壁垒，龙头惠而浦的强势产业、本土供应比例较高的洗衣机，早在 301 案之前的 2016 年即遭反倾销案牵连，最终对自中国出口 6 个 10 位码下的大型家用洗衣机征收 38%-57% 不等的反倾销税，2022 年经复审执行至今；2017 年 5 月，惠而浦再对洗衣机提请 201 调查，2018 年 1 月总统裁决通过，对 2 个 HTS 10 位码下的大型家用洗衣机及其零部件实施 3 年配额关税，2021 年延长 2 年并最终执行至 2023 年 2 月。此外，其余品类关税均来自 2018 年的大规模 301 调查案。

图表5：洗衣机受贸易壁垒牵制的起点早于 2018 年大规模 301 调查案

2016 年反倾销税				2017 年 201 案特别关税						
涉税产品	出口商	生产商	倾销幅度		Year1/2018	Year2/2019	Year3/2020	Year4/2021	Year5/2022	
大型家用洗衣机及其零部件	南京 LG-熊猫电器有限公司	南京 LG-熊猫电器有限公司	38.43%	整机	低税配额	120 万台/年		30 万台/季（季末到期，不可滚动）		
	苏州三星电子有限公司/苏州三星电子出口有限公司	苏州三星电子有限公司/苏州三星电子出口有限公司	57.37%		税率	配额内	20%	18%	16%	15%
					配额外	50%	45%	40%	35%	30%
				零部件	低税配额	5 万件/年	7 万件/年	9 万件/年	11 万件/年	13 万件/年
				税率	配额内	0%	0%	0%	0%	0%
					配额外	50%	45%	40%	35%	30%
	其他中国实体	二	49.72%	注：年份以关税令生效日期为起止，即当年 2 月 6 日至次年同期。						

资料来源：USTR, CBP, 国联证券研究所

对 2018 年大规模 301 调查案作简要回顾：2017 年 8 月中旬，美国对中发起 301 调查，并于其后 2 年内通过了共计 4 批对中国出口商品的关税清单，按落地时间先后分别为：340 亿美元清单、160 亿美元清单、2000 亿美元清单及 3000 亿美元清单，其中 340 亿/160 亿清单税率 25%；2000 亿初期为 10%，2019 年 5 月后提升至 25%；3000 亿清单 A 初始税率 15%，2020 年 2 月后降至 7.5%；3000 亿清单 B 最终未执行。

图表6：301 调查案后四批关税清单范围、进程及税率

清单批次	提案日	公告日	生效日	加征税率	涉及条目
340 亿	2018/4/6	2018/6/20	2018/7/6	25%	818
160 亿	2018/6/20	2018/8/16	2018/8/23	25%	279
2000 亿	2018/7/17	2018/9/21	2018/9/24	10%	5745
			2019/5/10	25%	
3000 亿-ListA	2019/5/17	2019/8/20	2019/9/1	15%	3226
		2020/1/22	2020/2/14	7.5%	
3000 亿-ListB	2019/5/17	2019/8/20	2019/12/15	15%	542
		2019/12/18		Suspended	

资料：USTR, 国联证券研究所

美国关税立法及征收均基于 HTSUS 编码体系，条目界定在 8 位码层面；与中国海关统计口径同属 HS 编码体系，前 6 位国际通用，下属 8 位/10 位码由各国依据贸易情况及实际需求自行编制，中美细分代码编制方法存在差异，无法一一对应。据海关总署统计家用电器 8 位码所属 6 位码，对应至关税清单梳理家电品类涉税情况：HTS 体系下，相关 8 位产品条目共计 46 个，其中 160 亿清单不含家电，340 亿/2000 亿/3000 亿清单 A 分别涉及 3/22/21 个家电条目，大家电中空调/冰箱冰柜均在 2000 亿清单，洗干衣机/热水器/洗碗机在 3000 亿清单 A，彩电在 2000 亿/3000 亿清单 A 中均有涉及，前者主要为非高清彩电，后者覆盖彩电 6 位码下其余全部条目，主要为高清产品；小家电中双净均在 340 亿清单内，2000 亿清单涉及吸尘器（含扫地机）/电热类厨电/厨余处理器，3000 亿清单 A 涉及剃须刀/干手器/咖啡茶壶及录像机。

图表7：2018 年美国 301 调查案 4 批关税清单覆盖家电品类情况

清单	HTS 8 位码	品类	产品描述
340 亿	84212100	净水器	Machinery and apparatus for filtering or purifying water/用于净水的机械及设备
	84213940	空气净化器	Catalytic converters/催化处理器
	84213980		Filtering or purifying machinery and apparatus for gases, other than intake air filters for internal combustion engines or catalytic conv./气体过滤及净化设备（除用于内燃机排气的处理器或催化转换装置）
160 亿	-	-	-
2000 亿	84158101	空调	Air conditioning machines incorporating a refrigerating unit and valve for reversal of cooling/heat cycle, nesoi/包含制冷单元及换向阀的空调（未在其他条目下列示）
	84158201		Air conditioning machines incorporating a refrigerating unit, nesoi/包含制冷单元的空调（未在其他条目下列示）
	84181000	冰箱	Combined refrigerator-freezers, fitted with separate external doors, electric or other/冷冻冷藏组合机，含独立外门，电动或其他
	84182100		Refrigerators, household compression-type, electric or other, other than those of subheading 8418.10/冰柜，家用压缩机型，电动或其他，除条目 8418.10 下产品
	84182910		Refrigerators, household absorption-type, electrical, other than those of subheading 8418.10/冰柜，家用吸收式，电动或其他，除条目 8418.10 下产品
	84182920		Refrigerators, household type, electric or other, other than those of subheading 8418.10, nesoi/冰柜，电动或其他，除条目 8418.10 下产品
	84183000	冰柜	Freezers of the chest type, not exceeding 800 liters capacity, electric or other/冰柜，电动或其他，除条目 8418.10 下产品
	84184000		Freezers of the upright type, not exceeding 900 liters capacity, electric or other/立式冷冻柜，容量不超 900L，电动或其他
	84512100	干衣机	Drying machines, each of a dry linen capacity not exceeding 10 kg/干衣机，干衣量不超 10kg
	85081100	吸尘器	Vacuum cleaners with self-contained electric motor, of a power not exceeding 1,500 W and having a dust bag or other receptacle capacity not exceeding 20L/吸尘器，吸力不超 1500 W 且尘袋容积不超 10L
	85098020	厨余处理器	Electromechanical kitchen waste disposers (disposals), with self-contained electric motor, for domestic uses/家用电动厨余处理器
	85162100	电暖器	Electric storage heating radiators/电热储热式电暖器
	85162900		Electric space heating apparatus and electric soil heating apparatus, other than storage heating radiators/电热空间/土壤加热装置，除储热式电暖器外
	85166040		Electrothermic cooking stoves, ranges and ovens (excluding microwave ovens) of a kind used for domestic purposes/家用电热烹饪炉、灶具和烤箱（除微波炉）

	85287204		Incomplete or unfinished color tv reception apparatus, presented w/o a display device, incorp. VCR or player/彩电部件, 无显示设备, 含 VCR 或播放器
	85287212		Non-high definition color television reception apparatus, nonprojection, w/CRT, video display diag. not ov 34.29 em, incorp. a VCR or player/非高清彩电, 非投影, CRT, 直径不超 34.29 像素, 含 VCR 或播放器
	85287220		Non-high def. color television reception app., non projection, w/CRT, video display diag. not ov 34.29 em, not incorporating VCR or player/非高清彩电, 非投影, CRT, 直径≤34.29 像素, 不含 VCR 或播放器
	85287224	电视	Non-high def. color tv reception app., non proj., w/CRT, display diag. ov 34.29 em but n/ov 35.56 em, n/incorp. VCR or player/非高清彩电, 非投影, CRT, 34.29 像素≤直径≤35.56 像素, 不含 VCR/播放器
	85287228		Non-high definition color television reception app., nonprojection, w/CRT, video display diag. ov 35.56 em, incorporating a VCR or player/非高清彩电, 非投影, CRT, 画面直径≥35.56 像素, 含 VCR 或播放器
	85287236		Non-high definition color television reception apparatus, projection type, with a cathode-ray tube, incorporating a VCR or player/非高清彩电, 投影式, 带 CRT 显示器, 含 VCR 或播放器
	85287240		Non-high definition color television reception apparatus, projection type, with a cathode-ray tube, not incorporating a VCR or player/非高清彩电, 投影式, 带 CRT 显示器, 不含 VCR 或播放器
	85287244		High definition color television reception apparatus, non projection, with cathode-ray tube, incorporating a VCR or player/高清彩电, 非投影, CRT, 含 VCR 或播放器
	84211200	干衣机	Centrifugal clothes dryers/离心干衣机
	84221100	洗碗机	Dishwashing machines of the household type/家用洗碗机
	84501100	洗衣机	Household-or laundry-type washing machines, each of a dry linen capacity not exceeding 10 kg, fully automatic/家用/洗衣房用洗衣机, 干衣量不超 10kg
	85101000	剃须刀	Shavers, with self-contained electric motor/剃须刀, 自含电动机
	85161000	热水器	Electric instantaneous or storage water heaters and immersion heaters/电即热式/储水式热水器或浸入式加热器
	85163300	干手器	Electrothermic hand drying apparatus/电热干手装置
	85167100	咖啡茶壶	Electrothermic coffee or tea makers, for domestic purposes/家用电热咖啡机/茶壶
	85219000	录像机	Video recording or reproducing apparatus, other than magnetic tape-type/非磁带型录像机
3000 亿 List A	85287208		Incomplete or unfinished color tv reception apparatus, presented w/o a display device, n/incorp. VCR or player/彩电部件, 无显示设备, 不含 VCR 或播放器
	85287232		Non-high definition color television reception apparatus, non projection, w/CRT, video display diag. ov 35.56 em, not incorp. a VCR or player/非高清彩电, 非投影, CRT, 直径≥35.56 像素, 不含 VCR 或播放器
	85287248		High definition color television reception apparatus, nonprojection, with cathode-ray tube, not incorporating a VCR or player/高清彩电, 非投影式, CRT, 不含 VCR 或播放器
	85287252		High definition color television reception apparatus, projection type, with cathode-ray tube, incorporating a VCR or player/高清彩电, 投影式, CRT, 含 VCR 或播放器
	85287256		High definition color television reception apparatus, projection type, with cathode-ray tube, not incorporating a VCR or player/高清彩电, 投影式, CRT, 不含 VCR 或播放器
	85287262		Color television reception apparatus w/flat panel screen, video display diagonal n/ov 34.29 em, incorporating a VCR or player/平板彩电, 画面直径≤34.29 像素, 含 VCR 或播放器
	85287264	电视	Color television reception apparatus w/flat panel screen, video display diagonal over 34.29 em, incorporating a VCR or player/平板彩电, 画面直径>34.29 像素, 含 VCR 或播放器
	85287268		Color television reception apparatus w/flat panel screen, video display diagonal n/o 34.29 em, not incorporating a VCR or player/平板彩电, 画面直径≤34.29 像素, 不含 VCR 或播放器
	85287272		Color television reception apparatus w/flat panel screen, video display diagonal over 34.29 em, not incorporating a VCR or player/平板彩电, 画面直径>34.29 像素, 不含 VCR 或播放器
	85287276		Color television reception apparatus nesoi, video display diagonal not over 34.29 em, incorporating a VCR or player/未在其他条目下列示的彩电, 画面直径≤34.29 像素, 含 VCR 或播放器
	85287280		Color television reception apparatus nesoi, video display diagonal over 34.29 em, incorporating a VCR or player/未在其他条目下列示的彩电, 画面直径>34.29 像素, 含 VCR 或播放器
	85287284		Color television reception apparatus nesoi, video display diagonal not over 34.29 em, not incorporating a VCR or player/未在其他条目下列示的彩电, 画面直径≤34.29 像素, 不含 VCR 或播放器
	85287297		Color television reception apparatus nesoi, video display diagonal over 34.29 em, not incorporating a VCR or player, nesoi/未在其他条目下列示的彩电, 画面直径>34.29 像素, 不含 VCR 或播放器

资料 : USTR, 国联证券研究所

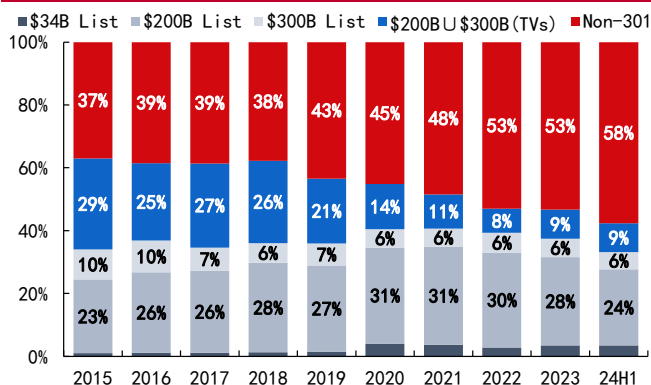
从覆盖面看, ITC 数据显示 2018 年中美商品贸易总额约 5627 亿美元, 按清单发布先后累计, 340 亿清单/160 亿清单/2000 亿清单/3000 亿清单 A²执行后 301 关税对中美贸易总额的覆盖率分别达 6%/9%/44%/66%; 就家电而言, 2018 年中国海关口径家电对美出口总额 194 亿美元, 其中四批清单产品合计出口额 121 亿/覆盖率约 62%³, 与大盘差异不大。税率方面, 340 亿清单的双净、2000 亿的空调、冰箱、吸尘器、大厨电及部分非高清彩电均为 25%, 3000 亿清单中的洗衣机、热水器、剃须刀及高清&

² 据中美第一阶段经贸协议文本, 3000 亿清单 A 对应规模约 1200 亿美元, 余下 1800 亿最终未加征, 详见: <https://ustr.gov/about-us/policy-offices/press-office/press-releases/2019/december/united-states-and-china-reach>。

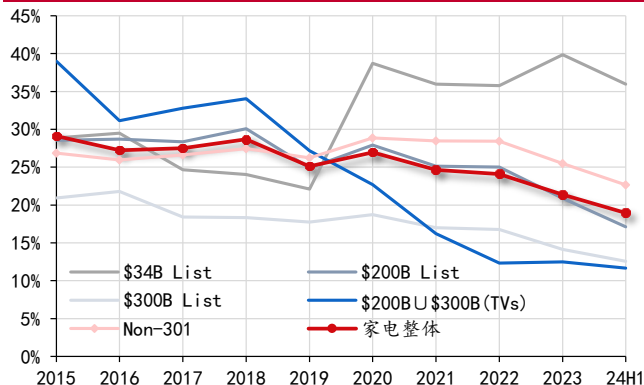
³ 关税清单条目均为 HTSUS 8 位码, 与中国海关口径 8 位码末 2 位编制方法不同, 映射类型包含 1:1/1:N/N:N, 此处涉税产品规模基于 6 位码及商品描述对应至海关代码统计加总, 具有一定主观性, 谨慎参考。

平板为主的余下彩电为 7.5%；而 3000 亿中未落地的 1800 亿，政策文本描述为“中国占美进口份额 75%以上”商品，电热毯、风扇及多数电动（榨汁机/搅拌机/电吹风）/电热（微波炉/面包机/电熨斗）类小家电、部分非全自动洗衣机均在此列。

若以 2018 年为起点向前后看，关税是中国家电出口市场结构与对美出口商品结构变化的主要推力。一方面，除需求受疫情拉动且豁免滚动进行的双净产品（340 亿清单），美国在其余品类家电出口总额中的占比均趋于下降，其中彩电对美依赖度下行最为明显，2024H1 美国占比较 2018 年-22pct，2000 亿清单/3000 亿清单 A 分别-13/-6pct，而不涉税品类对美依赖度自 2023 年由平稳转降，从时间节奏上看，应更多归因于 2023 年以来的需求端压力而非关税，与本轮出口景气周期中的区域结构特征相呼应。另一方面，家电对美出口中，涉税品类关税前年度规模中枢在百亿美元左右，2023 年降至 88 亿，在中国对美家电出口中占比由 62%逐年降至 2024H1 的 42%。

图表8：2018 年 301 涉税品类约占家电对美出口额的 62%


资料：USTR，海关总署，国联证券研究所

图表9：各关税属性家电产品中国出口对美依赖度


资料：USTR，海关总署，国联证券研究所

340 亿清单生效后，2018Q4 中美贸易谈判取得阶段性进展，首批豁免清单在 2018 年 12 月发布，此后豁免程序常态化滚动进行，截至 2020Q3 对四批清单累计共 33 批大规模排除清单通过，多数豁免条款有效期在 1 年左右并可追溯至清单生效日，前期关税可申请退还，豁免清单到期后经复审可获延长。2020 年末，多数豁免到期且新增发布中止；2021 年 9 月，新一轮豁免重启，对部分早前通过的豁免商品条目给予统一延长，并滚动展期至 2024 年 6 月（覆盖税目有调整），近 2 月 USTR 无豁免展期公告。就家电而言，三批清单中 340 亿清单所涉净水器及空气净化器于 2019-2020 年均有关税豁免，2000 亿清单所涉豁免集中在吸尘器、电暖器及空气炸锅、烤箱，重启后多数延长至 2024 年 6 月，3000 亿清单豁免较少。从涉及豁免的 10 位码商品贸易额占比来看，340 亿清单家电豁免覆盖率接近 100%，2000 亿清单约 60%（吸尘器为主），3000 亿清单税率较低，豁免较少且期间较短。需要注意的是，此处“豁免覆盖率”

仅在品类层面而不含时间维度，2021年初至9月多数豁免均处于暂停状态。

图表10：301 调查案中家电品类受豁免及延长情况

关税条目	豁免条目	发布时间	初始豁免	延长期间	描述
340 亿清单					
84212100	8421210000	2019/3/25	自发布日起 1年	2020/03/25-2021/03/25	用于净化家用洗衣机电的电子水氧化器
	8421210000	2019/3/25		2020/03/25-2021/03/25 2021/10/12-2024/06/14	由电池供电的手持式紫外线净水器
	8421210000	2019/9/19		-	家用碱性水电离过滤装置
	8421210000	2019/9/19		-	家用滤水器滤芯
	8421210000	2019/9/19		2020/09/19-2020/12/31	电离过滤器，\$35≤价值≤\$45
84213980	8421398015	2019/5/14		2020/05/14-2020/12/31	电动空气净化设备，重量<36kg
				2021/10/12-2024/06/14	
2000 亿清单					
85081100	8508110000	2019/11/26	自发布日至 2020/08/07	2021/10/12-2024/06/14	立式无袋吸尘器，干湿两用，配有功率不超 1500w 的独立电动机，尘箱容量≤4L
	8508110000	2019/11/26			立式无袋吸尘器，配有功率不超 1500w，尘箱容量≤4L
	8508110000	2020/4/22			家用扫地机，配有功率不超过 50w 的独立电动机及容量不超过 1 升的尘箱
85162900	8516290030	2019/10/24	-	2021/10/12-2024/06/14	风扇驱动便携式空间电暖器，功率不超 1500w，1.5kg≤重量≤17kg
	8516290030	2019/10/24			风扇驱动便携式空间电暖器，900w≤功率≤1600w，1.5kg≤重量≤17kg
	8516290090	2019/10/24			独立式电壁炉及其配件，额定 5000BTU
	8516290090	2019/10/24			电壁炉，重量≤21kg
	8516290030	2020/4/22			风扇驱动便携式电暖器，含陶瓷加热元件
85166040	8516290030	2020/4/22	-	2021/10/12-2024/06/14	风扇驱动便携式电暖器，含电阻加热元件
	8516290090	2021/10/22			电壁炉，重量≤55kg
	8516604070	2020/4/22			家用便携式空气炸锅
	8516604074	2020/5/22			不锈钢/塑料台面烤箱，容量≤23 升，宽/深/高不超 48/32/30cm，重量≤10kg，手动或无线控制
3000 亿清单					
85167100	8516710020	2020/7/20	自发布日至	-	家用咖啡机，通过 USB 线直流供电，重量不超 0.5kg
85287264	8528726420	2020/3/26	2020/09/01	-	平板彩电，显示对角线≥34.29 像素，含 VCR 或播放器

资料：USTR，国联证券研究所

图表11：各关税清单家电品类粗算豁免覆盖率⁴

清单	关税 8 位码	豁免 10 位码	涉及品类	8 位码覆盖率	清单覆盖率	豁免期间
340 亿 ⁵	84212100	8421210000	净水器	100%	53%	2018/12-2019/09 陆续公告，最早于 2019/12 终止；部分 2021/10 重启，延长至 2024/06
	84213980	8421398015	空净器	76%	36%	2019/05 公告，最早于 2020/05 终止；部分 2021/10 重启，延长至 2024/06
	84213980	8421398090	医用过滤器	17%	8%	2019/09 公告，最早于 2020/10 终止；部分 2021/10 重启，延长至 2024/06
	84213980	8421398040	工业气体处理装置	4%	2%	
合计				98%		
2000 亿	85081100	8508110000	吸尘器	100%	40%	2019/10-2020/04 公告（扫地机于 2020/04），2020/08 终止；2021/10 重启，延长至 2024/06
	85162900	8516290030	电暖器	50%	5%	
	85162900	8516290090	电壁炉	36%	3%	
	85166040	8516604070	家用空气炸锅	73%	8%	
	85166040	8516604074	分体式烤箱	16%	2%	
合计				59%		
3000 亿 A	85167100	8516710020	家用咖啡机	82%	10%	2020/07 公告，2020/09 终止
	85287264	8528726420	特定规格彩电	4%	2%	2020/03 公告，2020/09 终止
	合计				12%	

资料：USTR，USITC，国联证券研究所

⁴ 豁免覆盖率计算方法为涉豁免产品所属 10 位码 2017 年贸易额/所属 8 位码或清单 2017 年贸易总额；因豁免多基于产品描述，口径小于 10 位码，而覆盖率计算精度限于 10 位码，谨慎参考。

⁵ 清单基于 HTSUS 8 位码，含部分非家用产品（集中于 340 亿清单），计算清单豁免率包含在内。

3. 产业：政策中的节奏和份额

暂且跳出份额转移和供应链重塑的宏大叙事，作为刻画政策周期之中产业中微观节奏与预期变化的基础，对上一轮全面关税周期演进时间线做简要梳理：

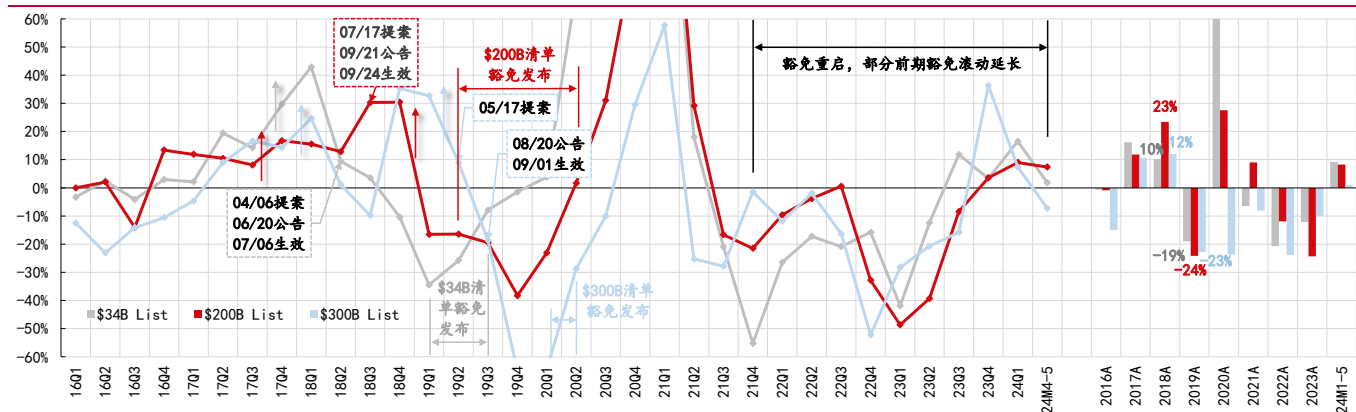
- **2017年4月**，美国商务部应总统备忘录要求先后对中国出口钢铁及铝制品启动232调查，**同年8月19日 USTR 对中国发起301调查**；
- 2018年2月，商务部出具232调查报告，并于次月起对钢铁及铝制品分别采取加征25%及10%关税，同月USTR发布301调查结果；
- 2018年4月，USTR发布对中国出口约500亿美元产品加征25%惩罚性关税的建议清单，**其中340亿清单随即提案**；5月23日，商务部及白宫声明拟对中国出口汽车启动232调查，4-6月制裁与磋商持续胶着，预期反复；
- **2018年6月**，USTR宣布500亿美元关税正式清单，**其中340亿清单随即公告并将于7月执行**，就余下160亿征求公众意见；**同月，白宫披露总统已指示USTR拟定加征10%关税2000亿美元清单**；
- 2018年7月，USTR宣布2000亿美元关税正式清单并随即提案，**8月初宣布拟将10%税率提升至25%**，同月500亿清单余下160亿正式公告并随即执行；**9月18日2000亿加征方案出台，随即以10%税率执行并拟于次年提升至25%**；
- 2018年12月，中美会谈取得阶段性进展，**同月USTR宣布将2000亿美元清单税率提升推迟至次年3月**；2019年5月，USTR宣布将2000亿清单税率提升至25%并立即执行，**同月USTR披露拟定3000亿美元关税清单并随即提案**；
- 2019年8月，USTR宣布对3000亿美元清单加征10%关税（随后上调至15%），其中List A/B分别拟于当年9月/12月执行；9月3000亿清单A执行，**USTR就将已征收25%关税的2000+500亿美元商品关税提升至30%征求意见**；
- 2019年10月，中美磋商取得进展，**2500亿商品关税提升终止，豁免清单持续发布**；12月第一阶段协议达成，USTR宣布3000亿清单B暂不执行，次年1月清单A税率由15%下调至7.5%。⁶

简要归纳上轮政策周期中政策与预期的博弈演进，首轮“关税预期升温”可追溯至2017Q3，以232及301调查案启动为开端，历经半年预期落地、制裁与谈判的徘徊之后，于2018年7月随USTR公告2000亿美元清单再度发酵，当年年终短暂缓和，在2019年中随2500亿提税预期与3000亿清单提案时再次升级，至2019年末第一阶段协议落地归于平稳；预期“落地”分别在：1) 340亿/160亿清单公告的2018年6月/8月；2) 2000亿清单公告的2018年9月；3) 3000亿清单公告/税

⁶ 本段中红色/蓝色字体标注分别表示关税预期升温/阶段性缓和节点。

率提升的 2019 年 8 月；“关税加征执行”均发生在清单正式公告的一个月内。着眼当下，距 11 月大选、次年 1 月总统就任仍有季度以上的时间窗口，政策拟定至落地也尚需时日，基于上一轮政策周期的复盘，更多是对 2025 年悲观情形下的推演，当前时点在上一轮可对标的政策阶段，大概率在关税预期升温前期或更早。

图表12：2016 年以来各关税清单家电产品中国对美出口美元额季度增速



资料：USTR, USITC, 国联证券研究所

关税政策的产业影响首先体现在节奏。逻辑上“抢出口”或“订单前置”发生在关税预期升温阶段，结合政策实践与季度出口增速，可由数据识别且有政策背景印证的提速包括：1) **2017Q4-2018Q1**，在 2017 年 8 月 301 调查启动、2018 年初钢铁及铝制品关税落地及 301 报告发布的背景下，普遍性的关税风险情绪持续升温，USITC⁷及海关口径对美出口增速均有明显抬升，2017Q3 至 2018Q2 海关口径家电整体对美出口额增速分别为 6%/13%/16%/7%，2018Q2 首批 500 亿清单落地后明显回落；2) **2018Q3-2018Q4**，2000 亿美元清单 7 月出台/9 月执行，期内关税预期主要于 8 月 USTR 宣布拟于次年初将税率由 10%提升至 25%，确定性的税率抬升之前，2000 亿清单内家电出口额增速提升至 30%，且对此时尚未进入加征范畴的 3000 亿清单产品有明显的溢出效应，而作为对照组，加征已执行且豁免尚未开始的 340 亿清单商品明显走弱。

关税之外，外需及汇率是影响出口短期走势的重要变量。一方面，历经 2014-2016 年 QE 退出、加息开启带来的放缓之后，2017 年美国经济增长在积极财政带动下逐季提速，复苏周期之中的需求改善，是 2017 年中国对美出口总额增速扭转 2 年放缓回升至双位数的宏观背景；另一方面，2017H2 中国央行向汇率中间价引入逆周期因子，此后至 2018 年中人民币汇率持续升值，而 2018H2 在贸易摩擦与中美货币政策周期错位影响下人民币再度大幅走贬，对多以美元计价/结算的出口而言，汇率

⁷ USITC 未对“家用电器”代码做界定，此处数据参考各关税清单涉税家电商品出口额增速。

大幅波动带来的价格竞争力提升也不可忽略。以“中国对美出口增速-对第三方出口增速”剔除汇率波动，以“美国自中进口增速-自第三方进口增速”剔除需求影响，2017Q4-2018Q1 及 2018H2 家电出口增速的相对提升依旧明显，由此关税预期落地前 1-2 个季度中出口的前置效应可以确认，期间绝对增速高点在 30%左右，由相对第三方国家增速反映的阶段性提振幅度在高个位数至 20pct，个别品类/季度波动较大。

图表13：2017-2019 年中国对美家电出口额同比及相对第三方贸易额增速

数据	清单	口径	17Q1	17Q2	17Q3	17Q4	18Q1	18Q2	18Q3	18Q4	19Q1	19Q2	19Q3	19Q4	2017A	2018A	2019A	
中国海关 出口增速	\$34B	对美出口	-15%	9%	8%	32%	60%	30%	32%	9%	-16%	-2%	6%	23%	9%	29%	4%	
		非美出口	11%	38%	54%	52%	55%	50%	27%	16%	31%	8%	9%	15%	39%	34%	16%	
	\$200B ex. TVs	对美出口	7%	13%	4%	24%	26%	25%	26%	22%	-11%	-14%	-11%	-26%	12%	25%	-16%	
		非美出口	11%	15%	13%	16%	15%	12%	15%	17%	16%	10%	10%	2%	14%	15%	9%	
	\$300B ex. TVs	对美出口	-41%	-21%	-17%	-1%	15%	-5%	-11%	-4%	13%	12%	-5%	-21%	-19%	-4%	-2%	
		非美出口	-2%	3%	-1%	-1%	-1%	-3%	-3%	-5%	4%	2%	2%	0%	0%	-3%	2%	
	Televisions	对美出口	4%	18%	19%	30%	34%	-4%	-11%	43%	30%	2%	-39%	-70%	19%	12%	-31%	
		非美出口	13%	7%	7%	16%	28%	10%	-1%	-6%	-5%	-9%	-3%	-4%	10%	6%	-5%	
	USITC 进口增速	\$34B	中国进口	2%	19%	14%	30%	43%	9%	4%	-10%	-35%	-26%	-8%	-1%	16%	10%	-19%
			非中进口	-2%	0%	7%	8%	19%	15%	8%	8%	11%	9%	14%	7%	3%	12%	10%
\$200B		中国进口	12%	10%	8%	17%	16%	13%	30%	30%	-17%	-16%	-19%	-38%	12%	23%	-24%	
		非中进口	5%	9%	0%	9%	10%	6%	6%	9%	11%	6%	12%	-6%	6%	8%	5%	
\$300B		中国进口	-5%	9%	17%	14%	25%	1%	-10%	35%	33%	9%	-19%	-65%	11%	12%	-23%	
		非中进口	12%	-4%	3%	-1%	-20%	-5%	-6%	-4%	20%	7%	8%	1%	2%	-8%	7%	
对美出口 相对增速 (pct)	\$34B	对美-非美	(26.9)	(28.7)	(45.6)	(20.5)	4.7	(19.9)	5.5	(7.8)	(46.8)	(10.4)	(3.1)	8.5	(30.2)	(4.6)	(11.9)	
			(3.6)	(2.8)	(8.8)	8.1	11.6	12.7	10.6	5.8	(26.4)	(24.2)	(20.3)	(28.8)	(2.0)	10.0	(25.0)	
	\$200B ex. TVs	(38.8)	(23.1)	(16.2)	0.0	16.3	(1.5)	(8.8)	1.2	9.3	10.0	(7.3)	(20.5)	(18.9)	(0.5)	(3.9)		
	电视	(9.1)	11.8	11.3	14.3	6.2	(13.3)	(10.0)	48.6	34.8	11.7	(36.0)	(65.6)	8.8	6.1	(26.3)		
自中进口 相对增速 (pct)	\$300B ex. TVs	中国-非中	4.0	19.9	6.9	22.0	24.1	(5.6)	(4.8)	(18.8)	(45.4)	(34.4)	(22.2)	(8.6)	13.0	(2.3)	(29.3)	
	\$200B List		6.9	1.2	7.9	7.3	5.1	7.0	24.0	21.6	(27.6)	(22.7)	(31.3)	(32.4)	5.9	15.7	(29.5)	
	Televisions		(17.1)	13.5	13.8	15.4	44.6	5.9	(4.0)	39.6	13.1	2.0	(26.8)	(65.8)	9.0	19.8	(30.1)	

资料：海关总署，USTR，USITC，国联证券研究所

沿着政策演进路径，“预期”的影响体现在订单前置，而“执行”的核心影响则在于中长期的份额下行，表观贸易额回落则是前期节奏与份额趋势的共同结果。从季度序列看，各清单所覆盖中国家电产品在美国进口中的份额转折点与清单执行或税率提升高度相关，数据反映时差前后不超 1 个季度：340 亿清单于 2018 年 7 月执行，份额自 2018Q2 转降；2000 亿清单节奏特殊，首次执行与税率提升预期重叠，份额拐点在临近正式提税的 2019Q1；3000 亿清单 A 于 2019 年 9 月执行，份额同期转降。执行层面尘埃落定的 2020 年，疫情带来的产能恢复错期影响下，份额下行趋势被本土供需错配带来的进口需求高涨打断，历经 1 年好转之后，至 2021Q2 再度回落。值得一提的是，压力最大的 2019 年极限降幅仅在大个位数，时至 2024 各清单产品份额波动已明显向 0 收敛，核心品类中冰洗份额有回升之势，彩电、空调已基本企稳。

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/358121022107006120>