

## 剖析美國徵稅清單，洞察中國應對之道

從 500 億、到 2000 億、再到全部的 5260 億美元，稅率從 10% 到 25%，美國對華加征關稅步步緊逼，似有泰山壓頂之勢。面對不斷升級的貿易爭端，情緒化的發泄無濟于事，我們需要冷靜和理性的分析，正所謂“知彼知己，百戰不殆”。

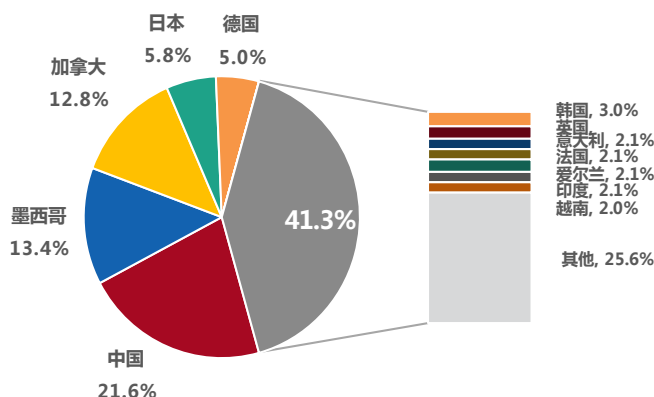
因此，我們詳盡分析了 500 億美元徵稅清單裏的 1097 項商品，2000 億美元清單裏的 5825 項商品（HS8 分類法），以及聯合國 Comtrade 數據庫內的全部 4543 項中國對美出口商品數據（HS6 分類法，涵蓋 HS8）。在此基礎上，我們計算了美對華 500 億和 2000 億美元徵稅清單中每個項目中國商品的“徵稅比例”；還分析了 14 個美國主要進口對象國的全部輸美商品，共計 40690 項；并計算了每個項目中國和主要競爭對手國的產品在美國進口市場上的“市場份額”<sup>1</sup>。

細緻的數據匹配和分析使我們能夠更清晰地瞭解中國商品在美國市場上的地位、美國對華加征關稅清單背後的玄機，并在此基礎上洞察中國在當前貿易戰當中的戰略地位與應對之道。

### 一、中國製造在美國進口市場上的地位短期難被替代

**從總量上看，中國是美國最大的貿易進口國。**2017 年，在美國 2.34 萬億美元進口規模中，中國出口的商品達到 5260 億美元，占比 21.6%，比第二、三位的墨西哥和加拿大分別高 8.2 和 8.8 個百分點，并遠高于日本和德國。

圖 1: 美國進口來源國分布



資料來源：Comtrade、招商銀行研究院、招銀國際研究（2017 年數據，按金額計算占比）

**從結構上看，中國對美出口商品高度集中。**2017 年“機電產品<sup>2</sup>”中的兩個類別 HS85 和 HS84 對美出口分別為 1500 億美元和 1123 億美元，占中國輸美產品總額的 28.5% 和 21.4%，合計占半壁江山。家具、玩具和運動器材、塑料及其製品、車輛及其零附件、鋼鐵製品、紡織服裝鞋帽襪等占比也較大。

**中國輸美重點產品市場份額較高，“頭部效應”明顯。**占據半壁江山的機電產品 HS85 和 HS84 在美進口市場份額分別為 42% 和 32%，是第二位墨西哥的 2.5 倍和 2 倍。其他輸美重點產品類別中，中國份額較低的僅有車輛等（5%），光學、照相、醫療儀器設備等（14%），以及有機化學品（17%），其餘產品在美國的市場份額都在 30% 以上<sup>3</sup>。如果進一步細化，前二十大中國輸美產品（合計 1909 億美元，占比 36.8%）中，有十九項在美市場的份額均高于 30%<sup>4</sup>。

1 “徵稅比例”及“市場份額”計算方法見文末附錄一

2 機電產品包括 HS85（電機、電氣、音像設備及其零附件）及 HS84（核反應堆、鍋爐、機械器具及零件）。

3 參見附錄二：中國對美出口主要產品 HS2 類別及市場份額（2017）

4 參見附錄三：中國對美出口主要產品 HS4 類別及市場份額（2017）

丁安華，首席經濟學家

電話：(852) 3761 8901

郵件：[dinganhua@cmbi.com.hk](mailto:dinganhua@cmbi.com.hk)

中國完備的工業體系既是滿足現代複雜產品設計、生產的基礎，更是嵌入全球價值鏈最大的競爭優勢所在。雖然大部分中國商品仍處在全球價值鏈的中間環節，單個商品的競爭優勢并不明顯，但若從整個價值鏈體系看，完備的產業配套體系及專業性人才儲備卻可以形成合力，發揮產業鏈優勢。以手機為例，中國在美進口市場所占份額為 79.7%，而位列第二、三名的韓國和越南均不超過 10%，這很大程度上就是得益於國內強大的研發、生產、裝備、營銷等一整套完備的產業鏈條。

圖 2: 中國具有較完整的手機產業鏈



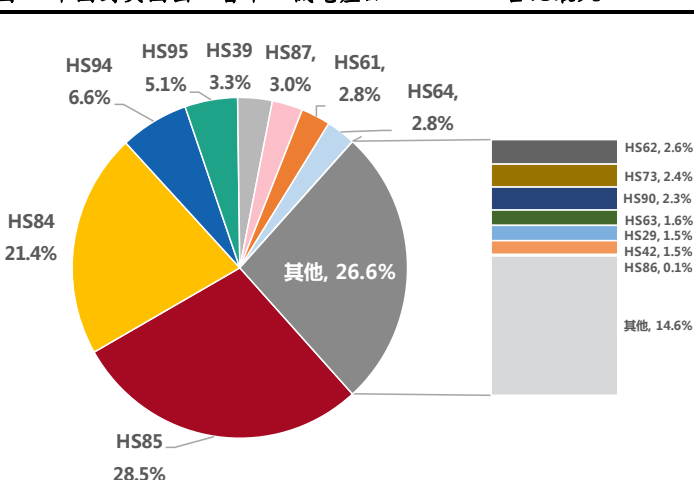
資料來源：招商銀行研究院、招銀國際研究

## 二、美國對華加征關稅清單背後的玄機

分析美國對華徵稅清單可以窺探到美國的戰略意圖。如果我們從一項產品的三個維度來考察：（1）美國進口中國產品的規模大小；（2）中國輸美產品的市場份額；（3）其他國家對中國出口產品的替代性，可以看到對華徵稅清單具有較明顯的層次。總體看，美國 500 億美元和 2000 億美元兩個清單，主要針對中國對美出口金額較小、徵稅後對美國物價影響有限的產品。

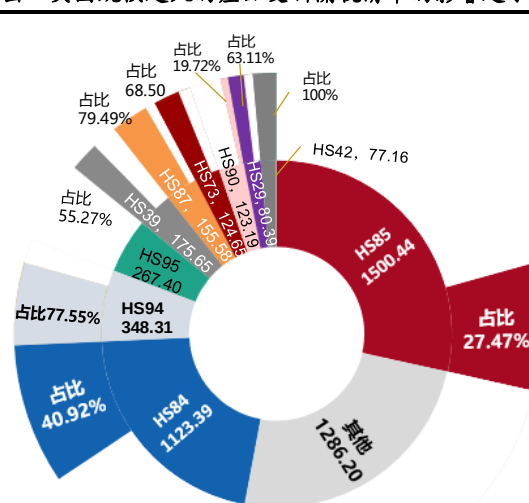
**出口規模越大的中國產品，受加征關稅影響越低。**此規律在 2000 億美元清單裏體現得十分明顯：占中國出口美國的產品比例最大的“核反應堆、鍋爐、機械器具及零件”（HS84）和“電機、電氣、音像設備及其零部件”（HS85）遭受加征關稅的比例分別為 41% 和 27%，而在出口產品當中占比相對較小的“家具、寢具、燈具類”（HS94）、“車輛及其零附件”（HS87）和“鋼鐵製品”（HS73）等品類的徵稅比例達到了 78%、79% 和 69%。

圖 3: 中國對美國出口當中，機電產品 HS85&amp;84 占比最大



資料來源：Comtrade、招商銀行研究院、招銀國際研究（2017 年數據）

圖 4: 出口美國規模越大的產品受新關稅清單的影響越小



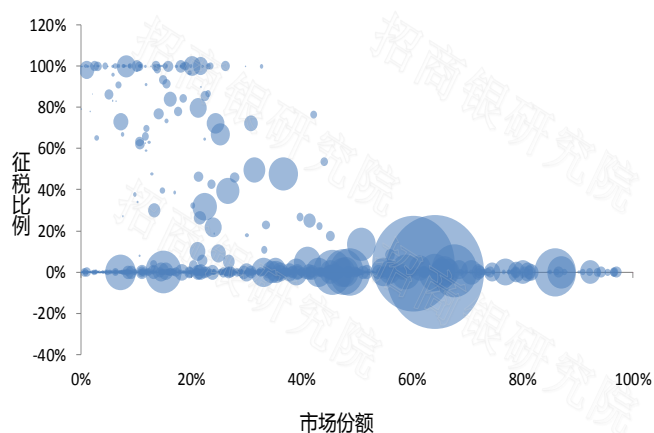
資料來源：Comtrade、招商銀行研究院、招銀國際研究（內圈為中國對美出口各產品的金額（美元），外圈占比為 2000 億美元徵稅在各產品中的占比）

**市場份額越大的中國產品，受加征關稅的影響越小。**對於中國在美進口市場份額占比較高的服裝、玩具、針織品（HS60-66）中的大部分商品，美國並沒有將其納入徵稅範疇。在 500 億美元徵稅清單中，徵稅範圍集中在少數幾個技術較複雜、中國產品市場份額小的類別。該徵稅清單中，不少商品從墨西哥、加拿大等國進口的規模與中國相當，甚至超過中國，這表明在美國對上述商品加征關稅以後，可以迅速在國際市場找到相關替代品，填補由中國商品所造成的市場空缺或成本上升。

2000 億美元清單開始擴張到一些出口規模中等、市場份額占比較高的商品。研究發現，2000 億美元清單具有以下幾個特點：一是對於出口規模較小的商品，不管市場份額多高，美國都傾向於徵收關稅；二是對於市場規模適度，容易被其他國家替代的這部分商品加征關稅，目前該類商品幾乎已基本涵蓋在 2000 億美元的徵稅清單內；三是對於中國不占絕對主導優勢，或者徵稅對美國短期影響有限的部分商品，儘管出口規模較大，美國也已經開始徵稅。

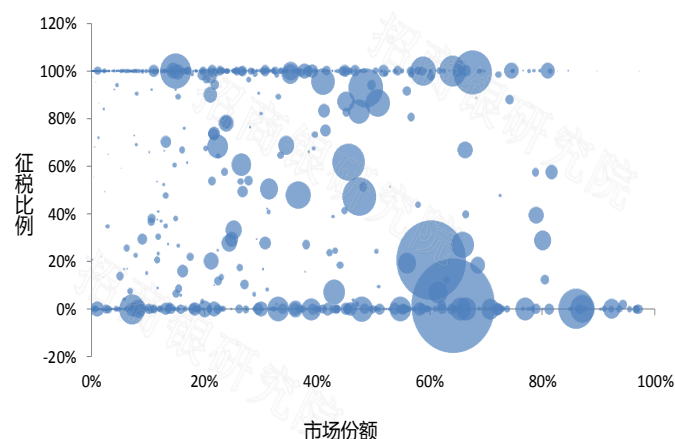
從圖 5 看出，500 億美元清單的徵稅產品選擇較多的是中國對美出口金額不大的產品，而且呈現出市場份額越高、徵稅比率越低特點。2000 億美元清單的徵稅範圍已經比較廣泛，兩個金額最大的類別徵稅比率依然非常低（見圖 6）。細分產品類別的子項目同樣驗證了出口商品規模越小、在美份額占比越低的商品，越早被加征關稅，反之則越難加征關稅。

圖 5: 500 億美元清單下，市場份額越高、徵稅比率越低



資料來源：Comtrade、招商銀行研究院、招銀國際研究（500 億美元清單中 HS4 類別下中國對美出口金額（氣泡大小）、市場份額（橫坐標）以及徵稅比例（縱坐標））

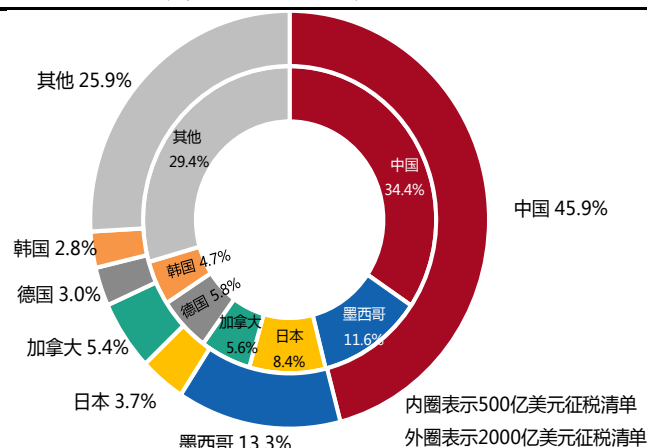
圖 6: 2000 億美元清單的徵稅範圍已經比較廣泛



資料來源：Comtrade、招商銀行研究院、招銀國際研究（中國對美出口金額（氣泡大小）、市場份額（橫坐標）以及徵稅比例（縱坐標））

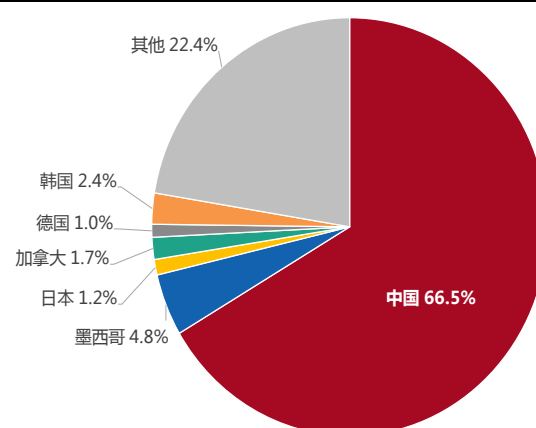
**可替代性越強的中國出口商品，受加征關稅的影響越大。**500 億美元徵稅清單中，中國各類商品的加權平均市場份額占比為 34.4%，是第二名墨西哥的 3 倍；在 2000 億美元清單中該比例已擴大至 45.9%，是第二名墨西哥的 4 倍（圖 7）；而剩下還沒有被徵稅商品的市場份額高達 66.5%，是第二名墨西哥的 13 倍（圖 8）。

圖 7: 納入徵稅清單的各國商品的市場份額



資料來源：Comtrade、招商銀行研究院、招銀國際研究

圖 8: 未被納入徵稅清單的各國商品的市場份額



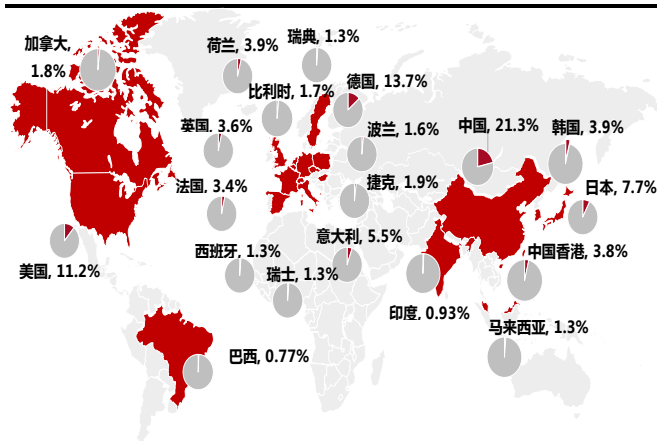
資料來源：Comtrade、招商銀行研究院、招銀國際研究



### 三、中國在貿易戰當中的戰略處境

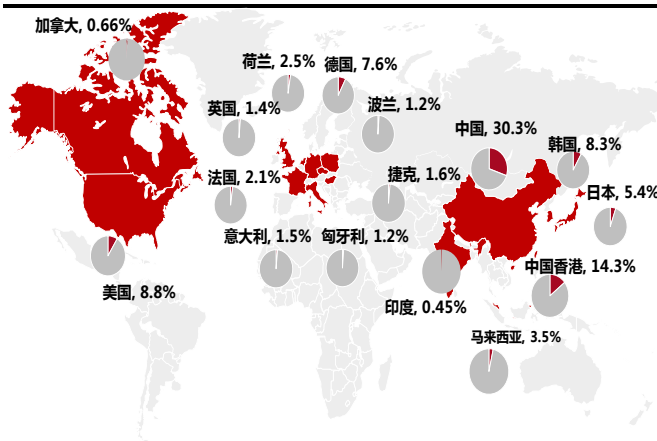
**出口地位為中國贏取轉圜時間。**通過對於徵稅清單的詳盡分析我們看到，在部分出口產品上中國在全球供應鏈當中的地位短期難以被別國替代。從兩項機電產品“電機、電氣、音像設備及其零部件”（HS85）和“核反應堆、鍋爐、機械器具及零件”（HS84）出口的全球分布來看，中國可謂一家獨大，中國大陸及香港的合計占比分別達到了 44.6% 和 25.1%；第二梯隊美國、德國、日本合計占比分別為 21.8% 和 32.6%；而第三梯隊中印度、馬來西亞、加拿大等國，合計占比均不超過 5%。可見，雖然中國在全球價值鏈中的地位不高，但部分出口產品的地位在短期內沒有任何國家可以撼動，這就為中國贏得了一部分轉圜時間。

圖 9：“核反應堆、鍋爐、機械器具及零件”（HS84）出口：  
中國和香港合計占到全球的 25.1%



資料來源：Comtrade、招商銀行研究院、招銀國際研究

圖 10：“電機、電氣、音像設備及其零部件”（HS85）出口：  
中國和香港合計占全球的 44.6%



資料來源：Comtrade、招商銀行研究院、招銀國際研究

**美國也存在與中國談判的需要。**全球價值鏈是數十年全球化市場分工的結果，貿易摩擦只會增加交易成本，加劇資源錯配。貿易摩擦也會推高美國物價，降低資源配置效率，美國也有與中國談判的需要。美國勞工統計局數據表明，在特朗普政府對洗衣機加征 20% 關稅後，洗衣機的市場價格在幾個月內飆升了近 20%。據全美零售協會估算，若明年初 25% 關稅正式生效，美國消費者將為家具價格上漲承擔額外 45 億美元的支出，為旅行用品承擔額外 12 億美元的支出。美國最大的零售商沃爾瑪公司近期可能也在醞釀貿易摩擦後的首輪漲價。此外，中國對美國的貿易反擊也會限制美國對華出口，加大美出口產品的市場壓力。隨著貿易戰對美國經濟增長和物價的負面影響逐步顯現，美國與中國談判的需求也會增加。

**中長期產業向外轉移可能是貿易摩擦對中國最大的挑戰，複雜費時且拖累全球產業鏈。**若中美貿易戰持續，不少廠商將不得不考慮轉移在華生產線。現實情況是，大部分產品從工廠選址、投資建廠到產能輸出可能需要數年甚至更長時間。而且，與低端加工業不同，多數機電類產品複雜程度較高，除相應的工廠設備投資以外，還需要相應的產品配套體系和相當數量的專業性勞動力。

以 Apple 的生產線為例，中國不僅具有相對低廉的勞動力，也擁有生產過程中所需要的大部分配套產業，更為重要的是中國還可以提供一大批專業能力極強的技術工人。廠房等設備的投資運作可能只需一年左右的時間，但完善的配套以及專業勞動力的培養和完善卻需要 3 至 5 年甚至更長時間的沉澱和積累。退一步來說，即使將 Apple 生產線轉移至美國等其他國家，也會帶來生產成本提升等問題。據有關測算，若 Apple 將 10% 的 iPhone 組裝業務轉移到美國，平均售價將上漲 8%；若轉移 50% 或 100%，價格將上漲 14% 和 20%。

圖 11：iPhone 全球生產鏈



資料來源：招商銀行研究院、招銀國際研究

一旦貿易戰持續開來，這種產業轉移對於中國的影響無疑將是巨大的，需要未雨綢繆。當然從另一角度來看，產業跨國轉移難度大、時間長也為中國贏取了部分應對時間和戰略主動權，不可輕易浪費。

#### 四、思考中國的應對之道

**短期來看，首先要以打促和，做好政策對沖，盡可能降低貿易摩擦的不利影響。**貿易摩擦沒有贏家，中美都會面臨經濟下行和通脹上升壓力，對此應有客觀、理性的判斷，避免盲目樂觀或悲觀。

中國基建投資需求依然巨大，可以有效對沖出口回落，緩解經濟下行壓力。今年以來，受地方政府隱性債務清理等因素影響，基建投資大幅回落，但隨著政府部門加快“補短板”以及隱性債務化解路徑的明確，基建投資潛力將逐步得到釋放。通脹有望保持溫和上漲，中國的反制措施一定程度可能推高通脹水平，但整體影響有限。目前來看，溫和通脹既有利于保持貨幣政策的整體穩定，也有助于提升名義收入，控制并降低宏觀杠杆率。而且，國內金融市場對中美貿易摩擦的預期已較為充分，股市、債市、匯市風險一定程度上得到了有序釋放。

反觀美國，情況似乎并不比中國樂觀。面對經濟下行壓力，美國基建投資計劃可能會步履維艱。一方面，美國就業水平已較為充分，基建投資反而會加劇經濟過熱；另一方面，美國政府債務高企疊加減稅政策會進一步約束公共投資空間。而且，美國徵稅清單包括一大批生產生活必須品，加征關稅必將推升其國內通脹，迫使美聯儲加快加息、縮表，而這又會加劇美國股市、債市調整的壓力。

**第二，加大減稅力度，改善市場預期，激發全社會活力。**在貨幣政策空間和效果受限，社會總體杠杆率高企的情況下，加大減稅降費力度成為政府當前可選的優先政策選項。對此，一方面應以個稅改革為契機，利用提高個稅起征點及引入附加扣除項為居民減稅，提高居民可支配收入，改善居民消費意願，夯實消費升級的基礎。另一方面應適度降低增值稅及企業所得稅稅率，減輕企業稅負，改善企業盈利預期，激發經營活力，提高投資意願，進而改善資本市場預期。

**若從中長期來看，需要進一步深化市場化改革，加快產業升級，強化產業鏈優勢。首先要做的是保持戰略定力，化壓力為動力，加快推進國內產業結構升級。**從全球產業鏈視角看，美國、德國、日本等國處在兩端，占據高附加值部分，而中國仍以中低附加值的中間環節為主。在對美出口國家中，德國、日本、英國、法國主要以汽車、醫藥、飛機零部件、藝術品和酒類為主；中國主要提供中間品或產品代加工，產業核心競爭力不強，關鍵核心技術受制于人。所以，面對美國貿易摩擦，保持戰略定力，繼續培育戰略性新興產業，才能真正掌握主動，立于不敗之地。

**再者應當擴大對外開放，強化產業鏈優勢，以更加積極的姿態融入全球價值鏈。**完備的產業鏈是中國整體競爭優勢的體現，也是應對美國貿易摩擦的底氣所在。要充分發揮中國龐大的市場潛力，以更加開放的態度，加快市場化改革進程，吸引國際優勢產業進入中國、留在中國，強化產業鏈優勢。此外，要以動態、開放的眼光尋找貿易夥伴，完善跨境融資支持機制，有效推進國際產能合作，拓展海外市場。

**更為重要的啓示在于，中美貿易摩擦最關鍵的決戰時刻還沒有到來，今年甚至明年中美貿易的規模和順差可能不會有本質的變化，這就容易產生誤判和僥倖心理。**美國加征關稅的攻擊梯次還沒有涉及到中國製造的優勢領域，特朗普團隊的策略是為美國進口商重組供應鏈爭取時間，這當然不是他們的善意，而是從美國本身的利益出發的。如果我們應對不當，最終一旦失去全球供應鏈上的地位，後果無疑是嚴峻的。當務之急是要做好我們自己的事情，只有進一步解放思想，深化市場化改革，修復高壓式的營商環境，穩定市場參與者的預期，激發各種經濟成分特別是私營資本和外商投資的活力，才是中國崛起唯一正確的道路選擇。

## 附錄一：“徵稅比例”及“市場份額”計算方法

美國對華 500 億和 2000 億美元徵稅清單中每個 HS6 項目中國商品的“徵稅比例”計算方法：

$$\text{徵稅比例} = \frac{\sum \text{本HS6 項目下美國徵稅的HS8 分類金額}}{\text{本HS6 項目下中國輸美商品總額}}$$

每個 HS6 項目中國和主要競爭對手國產品在美國進口市場上的“市場份額”計算方法：

$$\text{市場份額} = \frac{\text{某一國家在本HS6 項目下對美出口總額}}{\text{本HS6 項目下美國進口總額}}$$

## 附錄二：中國對美出口主要產品 HS2 類別及市場份額（2017）

| 序號 | 編碼 | 產品名稱                  | 中國對美出口      |     | 在美國市場份額 |     |     |     |     |
|----|----|-----------------------|-------------|-----|---------|-----|-----|-----|-----|
|    |    |                       | 金額<br>(億美元) | 占比  | 中國      | 墨西哥 | 加拿大 | 德國  | 日本  |
| 1  | 85 | 電機、電氣、音像設備及其零部件       | 1,500       | 29% | 42%     | 17% | 2%  | 2%  | 5%  |
| 2  | 84 | 核反應堆、鍋爐、機器、機械器具及零件    | 1,123       | 21% | 32%     | 16% | 6%  | 7%  | 9%  |
| 3  | 94 | 家具、寢具、燈具              | 348         | 7%  | 52%     | 16% | 7%  | 1%  | 0%  |
| 4  | 95 | 玩具、遊戲品、運動用品及其零件、附件    | 267         | 5%  | 82%     | 3%  | 1%  | 1%  | 1%  |
| 5  | 87 | 車輛機器零件、附件，但鐵道及電車道車輛除外 | 156         | 3%  | 5%      | 29% | 19% | 9%  | 18% |
| 6  | 61 | 針織或鉤編的服裝及衣著附件         | 149         | 3%  | 33%     | 3%  | 0%  | 0%  | 0%  |
| 7  | 64 | 鞋靴、護腿和類似品及零件          | 148         | 3%  | 56%     | 2%  | 0%  | 1%  | 0%  |
| 8  | 62 | 非針織或非鉤編的服裝及衣著附件       | 135         | 3%  | 36%     | 6%  | 1%  | 0%  | 0%  |
| 9  | 73 | 鋼鐵製品                  | 125         | 2%  | 32%     | 12% | 10% | 4%  | 4%  |
| 10 | 90 | 光學、照相、醫療儀器及設備等        | 123         | 2%  | 14%     | 16% | 4%  | 11% | 8%  |
| 11 | 63 | 其他紡織製成品、舊衣物等          | 84          | 2%  | 55%     | 6%  | 1%  | 0%  | 0%  |
| 12 | 29 | 有機化學品                 | 80          | 2%  | 17%     | 2%  | 6%  | 7%  | 5%  |
|    |    | 其他                    | 1,020       | 19% |         |     |     |     |     |

資料來源：Comtrade、招商銀行研究院、招銀國際研究

## 附錄三：中國對美出口主要產品 HS4 類別及市場份額（2017）

| 序號 | 編碼     | 產品名稱                              | 中國對美出口      |      | 在美國市場份額 |       |      |       |       |       |
|----|--------|-----------------------------------|-------------|------|---------|-------|------|-------|-------|-------|
|    |        |                                   | 金額<br>(億美元) | 占比   | 中國      | 墨西哥   | 加拿大  | 日本    | 韓國    | 越南    |
| 1  | 851712 | 手機等                               | 450         | 8.5% | 79.7%   | 0.4%  | 0.0% | 0.2%  | 9.9%  | 7.7%  |
| 2  | 847130 | 手持自動數據處理設備                        | 377         | 7.2% | 93.3%   | 0.6%  | 0.0% | 0.3%  | 0.1%  | 2.2%  |
| 3  | 851762 | 除電話及電話基站外的通信工具                    | 233         | 4.4% | 48.3%   | 19.8% | 1.2% | 1.0%  | 0.5%  | 1.9%  |
| 4  | 847330 | 8471 類別的零件                        | 152         | 2.9% | 68.5%   | 1.2%  | 1.0% | 0.3%  | 12.0% | 0.4%  |
| 5  | 950300 | 三輪自行車、腳踏車等玩具                      | 129         | 2.4% | 86.0%   | 3.6%  | 0.5% | 0.3%  | 0.1%  | 3.2%  |
| 6  | 850440 | 靜電變電器                             | 47          | 0.9% | 49.7%   | 9.3%  | 2.3% | 6.8%  | 0.9%  | 1.6%  |
| 7  | 852852 | 與 8471 配套使用的監視器等                  | 47          | 0.9% | 85.8%   | 1.3%  | 0.1% | 3.4%  | 3.8%  | 0.2%  |
| 8  | 950450 | 遊戲機                               | 45          | 0.9% | 96.2%   | 2.0%  | 0.2% | 0.7%  | 0.0%  | 0.0%  |
| 9  | 852351 | 半導體存儲器具                           | 45          | 0.9% | 47.8%   | 0.7%  | 0.1% | 10.5% | 10.4% | 0.5%  |
| 10 | 847150 | 8471.41 和 8471.49 類別之外的自動數據處理設備零件 | 45          | 0.9% | 19.1%   | 74.4% | 0.7% | 0.3%  | 0.0%  | 0.0%  |
| 11 | 940161 | 木扶手座椅等                            | 43          | 0.8% | 69.2%   | 5.9%  | 3.1% | 0.0%  | 0.0%  | 12.5% |
| 12 | 852872 | 電視機接收器等                           | 41          | 0.8% | 30.9%   | 63.0% | 0.0% | 0.6%  | 0.5%  | 2.2%  |
| 13 | 940320 | 辦公之外的金屬家具                         | 39          | 0.7% | 70.5%   | 4.5%  | 6.7% | 0.1%  | 0.9%  | 2.8%  |
| 14 | 940540 | 燈具                                | 33          | 0.6% | 71.1%   | 13.2% | 4.6% | 0.5%  | 1.1%  | 0.1%  |
| 15 | 420292 | 箱包                                | 32          | 0.6% | 72.2%   | 1.0%  | 0.3% | 0.0%  | 0.7%  | 10.6% |
| 16 | 640419 | 鞋類                                | 31          | 0.6% | 76.4%   | 0.5%  | 0.0% | 0.0%  | 0.7%  | 14.3% |
| 17 | 852580 | 監視攝像頭等                            | 31          | 0.6% | 44.9%   | 3.2%  | 2.3% | 14.3% | 2.3%  | 4.4%  |
| 18 | 940360 | 辦公之外的木制家具                         | 30          | 0.6% | 47.0%   | 5.4%  | 5.2% | 0.0%  | 0.0%  | 19.3% |
| 19 | 630790 | 紡織品（以 63 章產品為原料）                  | 30          | 0.6% | 73.8%   | 11.0% | 2.4% | 0.5%  | 0.2%  | 1.2%  |
| 20 | 844399 | 打印機及零件                            | 30          | 0.6% | 32.4%   | 4.9%  | 0.1% | 28.7% | 0.3%  | 2.9%  |

資料來源：Comtrade、招商銀行研究院、招銀國際研究



## 附錄四：HS84 科目下各項產品徵稅情況

| HS4  | HS6    | 商品名稱                      | 貿易額<br>(百萬) | 500 億<br>清單 | 2000 億<br>清單 | 中國<br>占比 | 墨西哥<br>占比 | 加拿大<br>占比 | 德國<br>占比 | 日本<br>占比 | 韓國<br>占比 |
|------|--------|---------------------------|-------------|-------------|--------------|----------|-----------|-----------|----------|----------|----------|
| 8471 | 847150 | 巨、大、中型機處理部件               | 4479.7      |             | √            | 19.1%    | 74.4%     | 0.7%      | 0.6%     | 0.3%     | 0.0%     |
|      | 847170 | 計算機硬盤驅動器                  | 2160.7      | *           | √            | 21.7%    | 13.2%     | 0.3%      | 0.1%     | 0.6%     | 2.2%     |
|      | 847190 | 專用于複製的光盤刻錄機               | 313.6       |             | √            | 38.3%    | 14.3%     | 1.6%      | 6.3%     | 1.8%     | 0.6%     |
|      | 847180 | 其他自動數據處理設備的部件             | 1627.4      |             | √            | 55.0%    | 7.7%      | 1.9%      | 1.9%     | 1.9%     | 0.8%     |
|      | 847160 | 自動數據處理設備                  | 1883.8      |             | √            | 65.7%    | 2.3%      | 0.6%      | 2.3%     | 5.5%     | 1.3%     |
|      | 847149 | 系統形式報驗的巨、大、中型機            | 1864.8      |             |              | 68.4%    | 17.3%     | 2.2%      | 1.8%     | 0.1%     | 0.1%     |
|      | 847141 | 巨大中型自動數據處理設備              | 1108.0      |             |              | 69.8%    | 5.7%      | 1.8%      | 3.3%     | 1.0%     | 0.7%     |
|      | 847130 | 便攜式自動數據處理設備               | 37749.6     |             |              | 93.3%    | 0.6%      | 0.0%      | 0.1%     | 0.3%     | 0.1%     |
| 8481 | 848120 | 油壓傳動閥                     | 78.7        | *           |              | 4.8%     | 20.1%     | 1.0%      | 19.8%    | 21.7%    | 7.4%     |
|      | 848140 | 安全閥或溢流閥                   | 39.9        | *           |              | 10.3%    | 20.6%     | 13.9%     | 12.2%    | 3.6%     | 1.0%     |
|      | 848110 | 噴灌設備用減壓閥                  | 66.6        | *           |              | 17.6%    | 30.9%     | 3.9%      | 7.5%     | 7.2%     | 3.4%     |
|      | 848130 | 止回閥                       | 86.5        | *           |              | 21.8%    | 9.4%      | 8.0%      | 5.9%     | 8.2%     | 2.5%     |
|      | 848180 | 兩用物項管制的電磁式換向閥             | 2314.7      |             | √            | 27.3%    | 20.0%     | 3.6%      | 8.6%     | 9.3%     | 2.6%     |
|      | 848190 | 閥門用零件                     | 1373.1      | *           |              | 38.1%    | 6.3%      | 4.7%      | 7.1%     | 5.9%     | 2.8%     |
| 8443 | 844313 | 平張紙進料式單色膠印機               | 0.3         | *           |              | 0.1%     | 0.0%      | 0.0%      | 70.6%    | 19.2%    | 0.0%     |
|      | 844316 | 其他苯胺印刷機                   | 0.6         |             | √            | 0.4%     | 0.0%      | 6.3%      | 49.2%    | 0.0%     | 0.0%     |
|      | 844317 | 其他凹版印刷機                   | 0.3         | *           |              | 1.7%     | 0.1%      | 0.0%      | 42.6%    | 0.1%     | 0.0%     |
|      | 844311 | 卷取進料式膠印機                  | 0.5         | *           |              | 2.5%     | 0.3%      | 0.4%      | 16.8%    | 0.0%     | 0.0%     |
|      | 844391 | 捲筒料自動給料機                  | 12.0        | *           |              | 3.9%     | 0.2%      | 3.8%      | 23.0%    | 7.2%     | 0.5%     |
|      | 844315 | 除卷取進料式以外的凸版印刷機            | 0.0         |             | √            | 4.2%     | 0.0%      | 19.4%     | 11.8%    | 1.0%     | 0.0%     |
|      | 844319 | 紡織用圓網印花機                  | 12.9        | *           |              | 4.3%     | 0.5%      | 1.1%      | 4.3%     | 2.3%     | 1.4%     |
|      | 844312 | 辦公室用片取進料式膠印機              | 0.1         | *           |              | 4.6%     | 0.0%      | 0.2%      | 48.6%    | 39.7%    | 0.0%     |
|      | 844399 | 數字印刷設備用輔助機器               | 2950.8      | *           | √            | 32.4%    | 4.9%      | 0.1%      | 0.7%     | 28.7%    | 0.3%     |
|      | 844339 | 打印機、複印機（不可與自動數據處理設備或網絡連接） | 36.8        |             | √            | 36.0%    | 0.2%      | 0.8%      | 6.1%     | 2.0%     | 0.9%     |
|      | 844332 | 打印機、複印機（可與自動數據處理設備或網絡連接）  | 881.3       |             |              | 40.5%    | 1.9%      | 1.7%      | 2.4%     | 9.9%     | 4.5%     |
|      | 844314 | 卷取進料式凸版印刷機                | 0.1         | *           |              | 41.2%    | 0.0%      | 4.6%      | 0.0%     | 0.0%     | 0.0%     |
|      | 844331 | 靜電感光式多功能一體加密傳真機           | 2341.1      |             |              | 51.3%    | 1.8%      | 0.0%      | 0.0%     | 6.3%     | 1.6%     |

資料來源：Comtrade、招商銀行研究院、招銀國際研究

## 附錄五：HS2 分類列表

| HS2 位<br>編碼 | 商品名稱                              | HS2 位<br>編碼 | 商品名稱                         |
|-------------|-----------------------------------|-------------|------------------------------|
| 第 1 章       | 活動物                               | 第 49 章      | 書籍、報紙、印刷圖畫及其他印刷品；手稿、打字稿及設計圖紙 |
| 第 2 章       | 肉及食用雜碎                            | 第 50 章      | 蠶絲                           |
| 第 3 章       | 魚、甲殼動物、軟體動物及其他水生無脊椎動物             | 第 51 章      | 羊毛、動物細毛或粗毛；馬毛紗綫及其機織物         |
| 第 4 章       | 乳品；蛋品；天然蜂蜜；其他食用動物產品               | 第 52 章      | 棉花                           |
| 第 5 章       | 其他動物產品                            | 第 53 章      | 其他植物紡織纖維；紙紗綫及其機織物            |
| 第 6 章       | 活樹及其他活植物；鱗莖、根及類似品；插花及裝飾用簇葉        | 第 54 章      | 化學纖維長絲                       |
| 第 7 章       | 食用蔬菜、根及塊莖                         | 第 55 章      | 化學纖維短纖                       |
| 第 8 章       | 食用水果及堅果；柑桔屬水果或甜瓜的果皮               | 第 56 章      | 絮胎、氈呢及無紡織物；特種紗綫；綫、繩、索、纜及其製品  |
| 第 9 章       | 咖啡、茶、馬黛茶及調味香料                     | 第 57 章      | 地毯及紡織材料的其他鋪地製品               |
| 第 10 章      | 穀物                                | 第 58 章      | 特種機織物；簇絨織物；花邊；裝飾毯；裝飾帶；刺綉品    |
| 第 11 章      | 制粉工業產品；麥芽；澱粉；菊粉；麵筋                | 第 59 章      | 浸漬、塗布、包覆或層壓的紡織物；工業用紡織製品      |
| 第 12 章      | 含油子仁及果實；雜項子仁及果實；工業用或藥用植物；稻草、秸杆及飼料 | 第 60 章      | 針織物及鈎編織物                     |
| 第 13 章      | 蟲膠；樹膠、樹脂及其他植物液、汁                  | 第 61 章      | 針織或鈎編的服裝及衣著附件                |
| 第 14 章      | 編結用植物材料；其他植物產品                    | 第 62 章      | 非針織或非鈎編的服裝及衣著附件              |
| 第 15 章      | 動、植物油、脂及其分解產品；精製的食用油脂；動、植物蠟       | 第 63 章      | 其他紡織製成品；成套物品；舊衣著及舊紡織品；碎織物    |
| 第 16 章      | 肉、魚、甲殼動物、軟體動物及其他水生無脊椎動物的製品        | 第 64 章      | 鞋靴、護腿和類似品及其零件                |

| HS2 位<br>編碼 | 商品名稱                                                       | HS2 位<br>編碼 | 商品名稱                                                   |
|-------------|------------------------------------------------------------|-------------|--------------------------------------------------------|
| 第 17 章      | 糖及糖食                                                       | 第 65 章      | 帽類及其零件                                                 |
| 第 18 章      | 可及可製製品                                                     | 第 66 章      | 雨傘、陽傘、手杖、鞭子、馬鞭及其零件                                     |
| 第 19 章      | 穀物、糧食粉、澱粉或乳的製品;糕餅點心                                        | 第 67 章      | 已加工羽毛、羽絨及其製品;人造花;人發製品                                  |
| 第 20 章      | 蔬菜、水果、堅果或植物其他部分的製品                                         | 第 68 章      | 石料、石膏、水泥、石棉、雲母及類似材料的製品                                 |
| 第 21 章      | 雜項食品                                                       | 第 69 章      | 陶瓷製品                                                   |
| 第 22 章      | 飲料、酒及醋                                                     | 第 70 章      | 玻璃及其製品                                                 |
| 第 23 章      | 食品工業的殘渣及廢料;配製的動物飼料                                         | 第 71 章      | 天然或養殖珍珠、寶石或半寶石、貴金屬、包貴金屬及其製品;仿首飾;硬幣                     |
| 第 24 章      | 烟草及烟草代用品的製品                                                | 第 72 章      | 鋼鐵                                                     |
| 第 25 章      | 鹽;硫磺;泥土及石料;石膏料、石灰及水泥                                       | 第 73 章      | 鋼鐵製品                                                   |
| 第 26 章      | 礦砂、礦渣及礦灰                                                   | 第 74 章      | 銅及其製品                                                  |
| 第 27 章      | 礦物燃料、礦物油及其蒸餾產品;瀝青物質;礦物蠟                                    | 第 75 章      | 鎳及其製品                                                  |
| 第 28 章      | 無機化學品;貴金屬、稀土金屬、放射性元素及其同位素的有機及無機化合物                         | 第 76 章      | 鋁及其製品                                                  |
| 第 29 章      | 有機化合物                                                      | 第 78 章      | 鉛及其製品                                                  |
| 第 30 章      | 藥品                                                         | 第 79 章      | 鋅及其製品                                                  |
| 第 31 章      | 肥料                                                         | 第 80 章      | 錫及其製品                                                  |
| 第 32 章      | 鞣料浸膏及染料浸膏;鞣酸及其衍生物;染料、顏料及其他著色料;油漆及清漆;油灰及其他類似膠粘劑;墨水、油墨       | 第 81 章      | 其他賤金屬、金屬陶瓷及其製品                                         |
| 第 33 章      | 精油及香膏;芳香料製品及化妝品                                            | 第 82 章      | 賤金屬工具、器具、利口器、餐匙、餐叉及其零件                                 |
| 第 34 章      | 肥皂、有機表面活性劑、洗滌劑、潤滑劑、人造蠟、調製蠟、光潔劑、蠟燭及類似品、塑型用膏、“牙科用蠟”及牙科用熟石膏製劑 | 第 83 章      | 賤金屬雜項製品                                                |
| 第 35 章      | 蛋白質物質;改性澱粉;膠;酶                                             | 第 84 章      | 核反應堆、鍋爐、機械器具及零件                                        |
| 第 36 章      | 炸藥;烟火製品;火柴;引火合金;易燃材料製品                                     | 第 85 章      | 電機、電氣、音像設備及其零附件                                        |
| 第 37 章      | 照相及電影用品                                                    | 第 86 章      | 鐵道及電車道機車、車輛及其零件;鐵道及電車道軌道固定裝置及其零件、附件;各種機械(包括電動機械)交通信號設備 |
| 第 38 章      | 雜項化學產品                                                     | 第 87 章      | 車輛及其零件、附件、但鐵道及電車道車輛除外                                  |
| 第 39 章      | 塑料及其製品                                                     | 第 88 章      | 航空器、航天器及其零件                                            |
| 第 40 章      | 橡膠及其製品                                                     | 第 89 章      | 船舶及浮動結構體                                               |
| 第 41 章      | 生皮(毛皮除外)及皮革                                                | 第 90 章      | 光學、照相、電影、計量、檢驗、醫療或外科用儀器及設備、精密儀器及設備;上述物品的零件、附件          |
| 第 42 章      | 皮革製品;鞍具及挽具;旅行用品、手提包及類似容器;動物腸綫(蠶膠絲除外)製品                     | 第 91 章      | 鐘錶及其零件                                                 |
| 第 43 章      | 毛皮、人造毛皮及其製品                                                | 第 92 章      | 樂器及其零件、附件                                              |
| 第 44 章      | 木及木製品;木炭                                                   | 第 93 章      | 武器、彈藥及其零件、附件                                           |
| 第 45 章      | 軟木及軟木製品                                                    | 第 94 章      | 家具;寢具、褥墊、彈簧床墊、軟座墊及類似填充製品;未列名燈具及照明裝置;發光標志、發光銘牌及類似品;活動房屋 |
| 第 46 章      | 稻草、秸杆、針茅或其他編結材料製品;籃筐及柳條編結品                                 | 第 95 章      | 玩具、遊戲品、運動品及其零件、附件                                      |
| 第 47 章      | 木漿及其他纖維狀纖維素漿;回收(廢碎)紙或紙板                                    | 第 96 章      | 雜項製品                                                   |
| 第 48 章      | 紙及紙板;紙漿、紙或紙板製品                                             | 第 97 章      | 藝術品、收藏品及古物                                             |
|             |                                                            | 第 98 章      | 特殊交易品及未分類商品                                            |

資料來源：招商銀行研究院、招銀國際研究



## 免責聲明及披露

### 分析員聲明

負責撰寫本報告的全部或部分內容之分析員，就本報告所提及的證券及其發行人做出以下聲明：（1）發表于本報告的觀點準確地反映有關于他們個人對所提及的證券及其發行人的觀點；（2）他們的薪酬在過往、現在和將來與發表在報告上的觀點并無直接或間接關係。

此外，分析員確認，無論是他們本人還是他們的關聯人士（按香港證券及期貨事務監察委員會操作守則的相關定義）（1）並沒有在發表研究報告 30 日前處置或買賣該等證券；（2）不會在發表報告 3 個工作日內處置或買賣本報告中提及的該等證券；（3）沒有在有關香港上市公司內任職高級人員；（4）並沒有持有有關證券的任何權益。

### 招銀證券投資評級

|     |                                |
|-----|--------------------------------|
| 買入  | : 股價于未來 12 個月的潛在漲幅超過 15%       |
| 持有  | : 股價于未來 12 個月的潛在變幅在-10%至+15%之間 |
| 賣出  | : 股價于未來 12 個月的潛在跌幅超過 10%       |
| 未評級 | : 招銀國際并未給予投資評級                 |

### 招銀國際證券有限公司

地址: 香港中環花園道三號冠君大廈 45 及 46 樓

電話: (852) 3900 0888

傳真: (852) 3900 0800

招銀國際證券有限公司(“招銀證券”)為招銀國際金融有限公司之全資附屬公司(招銀國際金融有限公司為招商銀行之全資附屬公司)

### 重要披露

本報告內所提及的任何投資都可能涉及相當大的風險。報告所載數據可能不適合所有投資者。招銀證券不提供任何針對個人的投資建議。本報告沒有把任何人的投資目標、財務狀況和特殊需求考慮進去。而過去表現亦不代表未來的表現，實際情況可能和報告中所載的大不相同。本報告中所提及的投資價值或回報存在不確定性及難以保證，并可能會受目標資產表現以及其他市場因素影響。招銀證券建議投資者應該獨立評估投資和策略，并鼓勵投資者諮詢專業財務顧問以便作出投資決定。

本報告包含的任何信息由招銀證券編寫，僅為本公司及其關聯機構的特定客戶和其他專業人士提供的參考數據。報告中的信息或所表達的意見皆不可作為或被視為證券出售要約或證券買賣的邀請，亦不構成任何投資、法律、會計或稅務方面的最終操作建議，本公司及其雇員不就報告中的內容對最終操作建議作出任何擔保。我們不對因依賴本報告所載資料採取任何行動而引致之任何直接或間接的錯誤、疏忽、違約、不謹慎或各類損失或損害承擔任何的法律責任。任何使用本報告信息所作的投資決定完全由投資者自己承擔風險。

本報告基于我們認為可靠且已經公開的信息，我們力求但不擔保這些信息的準確性、有效性和完整性。本報告中的資料、意見、預測均反映報告初次公開發布時的判斷，可能會隨時調整，且不承諾作出任何相關變更的通知。本公司可發布其它與本報告所載資料及/或結論不一致的報告。這些報告均反映報告編寫時不同的假設、觀點及分析方法。客戶應該小心注意本報告中所提及的前瞻性預測和實際情況可能有顯著區別，唯我們已合理、謹慎地確保預測所用的假設基礎是公平、合理。招銀證券可能採取與報告中建議及/或觀點不一致的立場或投資決定。

本公司或其附屬關聯機構可能持有報告中提到的公司所發行的證券頭寸并不時自行及/或代表其客戶進行交易或持有該等證券的權益，還可能與這些公司具有其他相關業務聯繫。因此，投資者應注意本報告可能存在的客觀性及利益衝突的情況，本公司將不會承擔任何責任。本報告版權僅為本公司所有，任何機構或個人于未經本公司書面授權的情況下，不得以任何形式翻版、複製、轉售、轉發及或向特定讀者以外的人士傳閱，否則有可能觸犯相關證券法規。

如需索取更多有關證券的信息，請與我們聯絡。

對於接收此份報告的英國投資者

本報告僅提供給符合(I)2000 年英國不時修訂之金融服務及市場法令 2005 年(金融推廣)令(“金融服務令”)第 19(5) 條之人士及(II)屬金融服務令第 49(2) (a) 至(d) 條(高淨值公司或非公司社團等)之機構人士，未經招銀證券書面授權不得提供給其他任何人。

對於接收此份報告的美國投資者

本報告僅提供給美國 1934 年證券交易法規則 15a-6 定義的“主要機構投資者”，不得提供給其他任何個人。接收本報告之行爲即表明同意接受協議不得將本報告分發或提供給任何其他人士。