

## 宏观深度报告

## 中国出口：高压之下辟新局

## 证券分析师

钟正生 投资咨询资格编号  
S1060520090001  
ZHONGZHENGSHENG934@pingan.com.cn

张璐 投资咨询资格编号  
S1060522100001  
ZHANGLU150@pingan.com.cn



## 平安观点：

随着外部环境不确定性上升，当前中国出口结构是否已充分调整，能够在何种程度上抵御新一轮经贸摩擦的冲击？本文从国别、产品、国别×产品三个维度，全面考察2018年中美开始互加关税以来，中国出口所发生的结构转变。试图通过这项研究，对回答上述问题提供一些基本线索。

- 中国出口市占率何以稳定？**2018年以来，中国出口的拖累主要来源于美国和日本；对欧洲（除俄罗斯、东欧）的出口一度得益于中欧经贸合作加深和俄乌战事冲击而上升，但现已回落并完全收回了前期涨幅；支撑中国出口市占率稳中有升的力量主要来自俄罗斯、中亚、东欧，以及亚洲、非洲、拉美。在中国出口的外需基础中，美国仍占有重要地位。截至2021年，美国吸收了我国出口增加值的19.2%，这一占比不仅是全球最高的国家，而且也高于2018年及之前水平。
  - 中国在全球产业链中的角色转变。**2018年以来，截至今年6月中国出口的中等技术制成品占比提高4.4个百分点至28.9%，在中等技术层级上“进口替代”的趋势明显。低技术制成品占比下降2.6个百分点至26.1%，其中，纺织鞋服类产品明显下降，产业已向东南亚国家转移；贱金属制品、玩具、塑料制品等其它低技术产品的占比却有所上升，传统劳动密集型产品出口的优势仍在。高技术制成品占比下降3.6个百分点至30%，随着美国对芯片的出口管制升级，近年来中国高技术制成品的进、出口都出现了下滑。
  - 中国出口结构转变的几条线索。**2018年以来，牵动中国对美国出口下滑的“牛鼻子”是电子电器类高技术制成品、以及汽车产业，而低技术制成品并不是关键拖累。当前中国出口增长的不确定性主要来源于三个方面：一是欧洲（俄罗斯东欧除外）市场，中国高技术制成品和汽车出口在较大程度上转向依赖欧洲市场，但近来欧盟对中国光伏产品的反补贴调查、对中国新能源汽车加征关税等，为中国出口前景蒙上阴影。二是以芯片为代表的高技术产品进口，倘若美国进一步收紧相关限制规则，将加大中国在高技术领域以时间换空间的难度。三是与美国的间接挂钩，如若美国升级其对华关税的原产地规则，向友国施压，打击各种“绕道”出口，则可能动摇目前中国出口增加值中的对美占比保持稳定的局面。
  - 高压之下，中国出口仍需勇辟新局。**一是，尽更大努力巩固与欧洲的经贸协作。必要时可考虑采取自愿出口配额方式，减少其有关倾销、产能过剩等指责。稳定欧洲市场基本盘，也是稳住中国高技术产品和汽车产业链的应有之义。二是，在与美国的竞合之中寻求最大公约数。通过拓展进口、单向开放、扩大服务贸易开放等措施，为中国高技术产业的赶超发展争取更大时间与空间。三是，一如既往地扩大与亚洲、非洲、拉美、俄罗斯东欧的经贸往来，积极培育外贸新动能。四是，以内循环提升外循环。深化国内市场机制改革，通过强化市场公平竞争、优化民营外资企业营商环境、积极扩大内需，形成有利于中国产业竞争力不断提升的肥沃土壤。
- 风险提示：中美经贸战升级，欧洲与中国贸易摩擦升温，美国对友国施压形成广泛脱钩。

# 正文目录

<b>一、 中国出口市占率何以稳定</b> .....	<b>4</b>
1、中国出口市占率变化的三个阶段 .....	4
2、中国出口的国别结构迁移 .....	6
3、中国的外需基础随之改变了么? .....	8
<b>二、 中国在全球产业链中的角色转变</b> .....	<b>10</b>
1、中国进出口产品结构概览 .....	10
2、中国进出口产品的技术结构 .....	12
3、中国出口产品的技术结构变化 .....	13
<b>三、 中国出口结构转变的几条线索</b> .....	<b>15</b>
1、对美出口下滑的“牛鼻子” .....	15
2、中等技术产品出口变化中映射了什么 .....	16
3、高技术制成品在压力中求生 .....	17
4、对欧洲出口呈现“技术升级” .....	19
<b>四、 研究结论</b> .....	<b>20</b>
<b>五、 风险提示</b> .....	<b>21</b>

## 图表目录

图表 1	2018 年以来中国出口市占率上台阶 .....	5
图表 2	中国出口市占率趋于下降的地区 .....	5
图表 3	中国出口市占率大幅上升的地区 .....	5
图表 4	中国出口市占率优势持续扩大的地区 .....	5
图表 5	2019 年东盟和中国对美国出口市占率一上一下 .....	5
图表 6	东盟代表国家出口美国商品中的中国增加值扩大 .....	5
图表 7	2018 年以来中国对各地区出口市占率变化情况 .....	6
图表 8	2018 年以来中国对北美出口趋势下降 .....	7
图表 9	中国对非洲、拉美、俄罗斯东欧出口趋势上升 .....	7
图表 10	2018 年以来中国出口国别结构的主要转变 .....	7
图表 11	中国出口美国、中国香港、日本的占比明显下降 .....	8
图表 12	香港对外贸易以转口贸易为主 .....	8
图表 13	香港对主要国家/地区贸易总额的结构分布 .....	8
图表 14	香港贸易总额中中国台湾的占比异军突起 .....	8
图表 15	中国出口与增加值出口的区域结构比较 .....	9
图表 16	中国出口增加值中的美国占比并未下降 .....	9
图表 17	中国出口增长与北美制造业景气度联系仍然紧密 .....	9
图表 18	中国出口增加值的主要国别分布情况 .....	10
图表 19	2018 年以来中国出口产品结构（SITC 分类 2 位码）及变化 .....	11
图表 20	2018 年以来中国进口产品结构（SITC 分类 2 位码）及变化 .....	12
图表 21	中国分产品技术层级的贸易差额情况 .....	13
图表 22	中国贸易顺差的技术层级构成 .....	13
图表 23	近年来中国出口中等技术制成品占比显著提升 .....	14
图表 24	近年来中国高技术制成品进口、出口占比双降 .....	14
图表 25	中国中等技术制成品进口减少、出口增加 .....	14
图表 26	中国出口服装类与其它类低技术制成品走向分化 .....	14
图表 27	中国对美国出口的技术结构与对全球出口的技术结构比较 .....	15
图表 28	美国对中国纺织鞋服大部分加征了关税，但对玩具体育用品征税范围较小 .....	16
图表 29	近年来中国汽车出口更多聚焦俄罗斯、欧洲、墨西哥等市场 .....	17
图表 30	中国中等技术加工品、工程品出口从美日转向俄罗斯和亚非拉 .....	17
图表 31	中国进口半导体芯片、出口中下游设备及零部件 .....	18
图表 32	中国从韩、台、日高技术电子产品进口降幅更大 .....	18
图表 33	中国出口高技术电子电器产品的集中度有所降低 .....	18
图表 34	中国对欧洲出口的高技术制成品、汽车大幅上升，低技术制成品大幅下降 .....	19
图表 35	中国低技术产品出口向“一带一路”沿线及墨西哥、澳大利亚等国转移 .....	19

2024 年中央经济工作会议要求“加快培育外贸新动能，巩固外贸外资基本盘”。上半年净出口对中国 GDP 的拉动从去年的 -0.6 个百分点上升至 0.7 个百分点。在国内有效需求不足的情况下，出口成为中国经济稳中有进的关键支撑。未来一段时间，出口若可保持较高景气，能够为国内转型发展创造更大回旋空间；把脉中国出口的走向，成为研判中国经济形势的重要一环。

当前，美国大选选情牵动着中国投资者的神经，其中一个重要关切是，新一届美国总统任下中美经贸冲突将去向何处。倘若特朗普回归，可能意味着更高的关税、更严格的原产地规则和高技术产品出口管制；倘若哈里斯逆袭，则可能在对华贸易政策上更加遵从于美国的经济利益，倾向于维持现有关税政策。在外部环境不确定性上升的情况下，当前中国的出口结构是否已充分调整，能够在何种程度上抵御新一轮经贸摩擦的冲击？

本文从国别、产品、国别×产品三个维度，全面考察了 2018 年中美开始互加关税以来中国出口所发生的结构转变，对回答上述问题提供一些基本线索。

## 一、中国出口市占率何以稳定

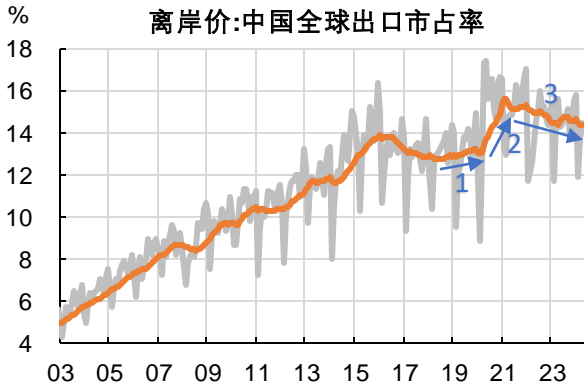
中美互加关税以来，中国在全球出口中的占比（也即出口市场占有率）相较此前不降反升，全球新冠疫情和俄乌战事是重要推力。但随着其影响减退，有必要探究中美互加关税后，中国出口的国别结构发生了何种具体变化，中国出口与各国经济增长之间的关联方式是否发生了根本变化。

### 1、中国出口市占率变化的三个阶段

2018 年以来，中国出口市占率经历了三个阶段的变化：

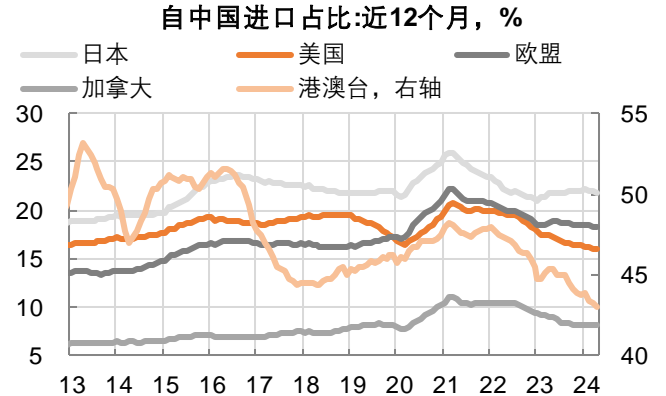
- **第一阶段是 2018 年到 2020 年初新冠疫情前**，尽管经历了美国对中国产品大面积加征关税的冲击，但中国出口市占率总体平稳，12 个月移动平均值保持在 13% 左右。这一阶段，中国对美国出口的市占率下滑了约 3.2 个百分点至 16.4%，但对东盟出口市占率上升了 3.5 个百分点至 26%。同期，东盟对美国的出口市占率上升了 1.2 个百分点，我们选取其中上升幅度最大的两个国家——越南和泰国，考察其出口美国商品中的中国增加值占比，可见在此阶段出现显著上行。因此，这一阶段中国出口市占率的稳定，主要在于通过东盟与美国实现了间接挂钩。同时，这一阶段中国对韩国、西亚、澳大利亚、非洲、巴西的出口市占率也有较明显上行，体现了中国在经贸压力下积极拓展出口市场。
- **第二阶段是 2020 年初到 2021 年初**，新冠疫情对全球供应链产生冲击，中国凭借坚韧的供应链优势，出口市占率大上台阶，12 个月移动平均值提高了 2.6 个百分点至 15.6% 左右。这一阶段中国对各地区出口市占率普遍上行，包括对美国出口市占率也完全收回了上一阶段的降幅。
- **第三阶段是 2021 年初至今**，随着新冠疫情冲击退去，中国出口市占率逐步回落，回吐了疫情期间涨幅的一半，但截至 2024 年 4 月 12 个月移动平均值仍达到 14.4%，比疫情前高约 1.4 个百分点。这一阶段各地区情况可分为四类：1) 对美国 and 港澳台地区出口市占率下滑至低于 2018 年水平；2) 对日本、加拿大、欧盟出口市占率显著回落至低于或接近 2018 年水平；3) 对俄罗斯、中亚、东欧出口市占率进一步大幅攀升，截至 2024 年 4 月，三地过去 12 个月进口中来自中国的比例分别达到 49%、43.9%、7.9%；4) 对东盟、巴西、非洲、印度、墨西哥出口市占率进一步稳中有升。

图表1 2018年以来中国出口市占率上台阶



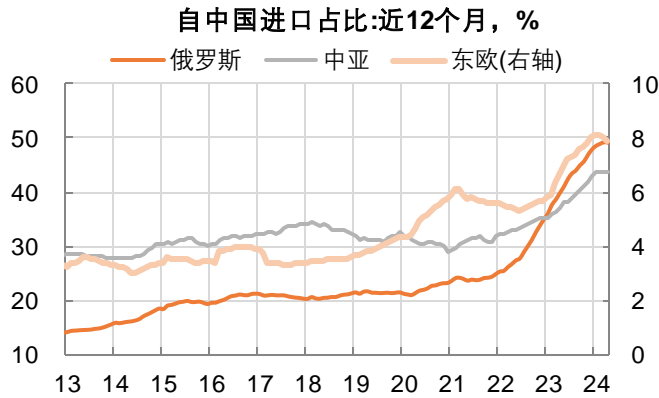
资料来源: IMF, 平安证券研究所

图表2 中国出口市占率趋于下降的地区



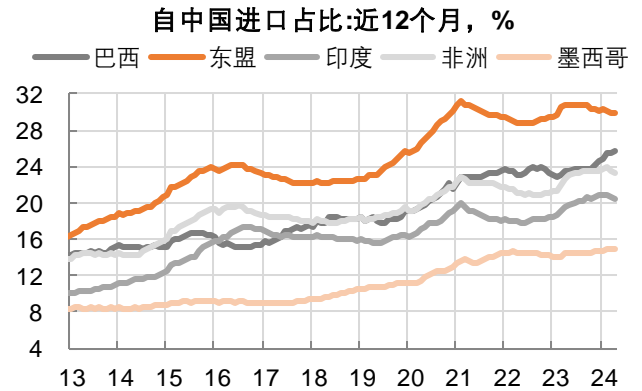
资料来源: IMF, 平安证券研究所

图表3 中国出口市占率大幅上升的地区



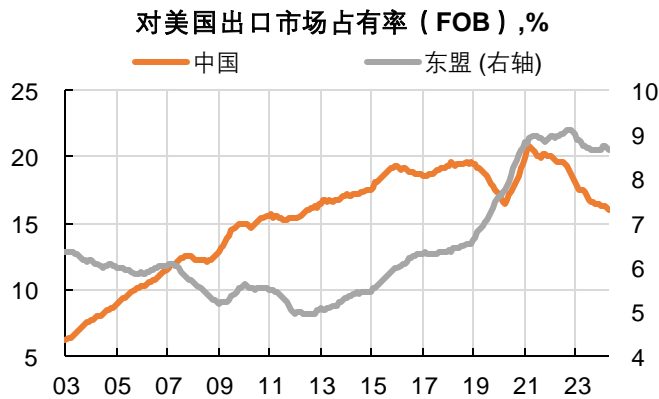
资料来源: IMF, 平安证券研究所

图表4 中国出口市占率优势持续扩大的地区



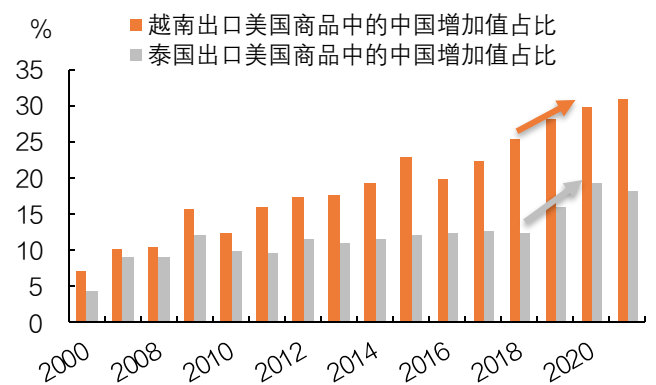
资料来源: IMF, 平安证券研究所

图表5 2019年东盟和中国对美国出口市占率一上一下



资料来源: IMF, 平安证券研究所

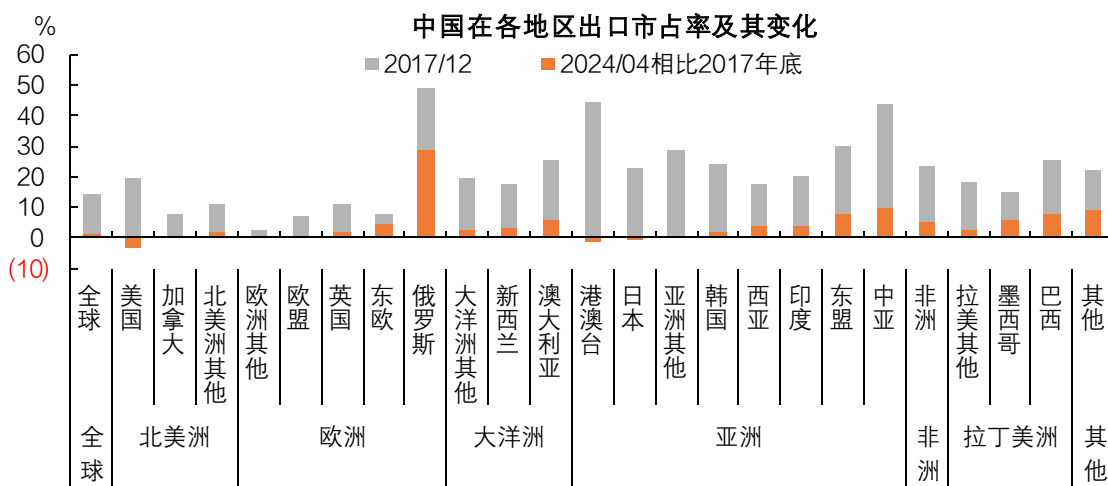
图表6 东盟代表国家出口美国商品中的中国增加值扩大



资料来源: UIBE 全球价值链实验室, 平安证券研究所

经过上述三个阶段，中国对美国、港澳台地区、日本的出口市占率有所下降，而同时，对俄罗斯、东欧、亚洲（除日本外）、大洋洲、非洲、拉美的出口市占率均比中美经贸战之前显著上升，由此支持了中国在全球出口中的份额保持在高位。这体现出近年来“一带一路”、区域全面经济伙伴关系协定（RCEP）、中国-中东欧国家合作机制、中国与拉美国家经贸合作、中非合作论坛等经贸领域合作协议对中国外循环的有力支持。

图表7 2018年以来中国对各地区出口市占率变化情况



资料来源: IMF, 平安证券研究所

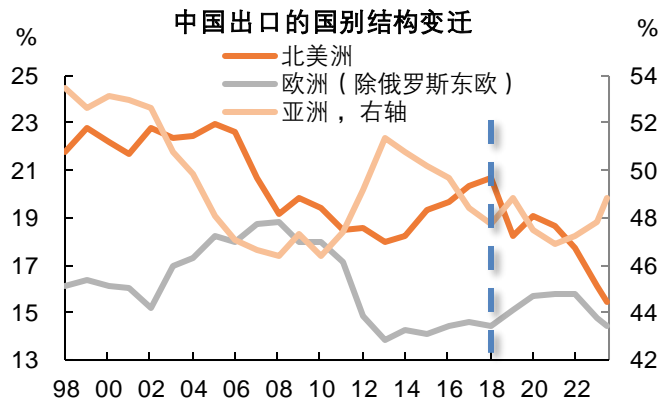
## 2、中国出口的国别结构迁移

从中国出口的区域构成来看，2018年以来最大的变化就是对北美出口占比下降。2019年中美互征关税后中国对北美出口迅即走低，2020-2021年因全球疫情中国对北美出口占比止跌企稳，2022年开始重拾快速下跌之势，截至2024上半年已比2017年底累计下降了5个百分点。

同期，对亚洲出口占比经历了先降后升，而对欧洲(除俄罗斯和东欧)出口占比先升后降。其主要原因包括：一是，2020-21年亚洲以新加坡、印度尼西亚、沙特、阿联酋为代表的亚洲国家进口需求受到暂时性冲击。二是，以2020年底《中欧投资协定》的达成为标志，在此前后中国与欧洲之间的经贸合作更加紧密。2020年中欧班列累计开行达1.24万列，同比增长50%，成为防疫物资重要运送通道，为稳定中欧供应链和贸易体系提供了重要支撑。然而，2021年5月，欧洲议会通过一项动议，以中国对欧盟实施的反制裁为前提，宣布冻结关于批准中欧投资协定的讨论，对中欧双方的经济合作和外交关系都产生了负面影响。三是，2022年俄乌开战后对欧洲原油进口造成相当大的影响，欧洲对中国石油化工类产品的进口需求强劲。然而，2023年后欧洲(除俄罗斯和东欧)在中国出口中的占比回落，收回了此前涨幅，代之以对亚洲出口占比回升。同期，中国对拉丁美洲、俄罗斯和东欧、非洲的占比均呈趋势性拾升，中国出口的区域构成更加多元。

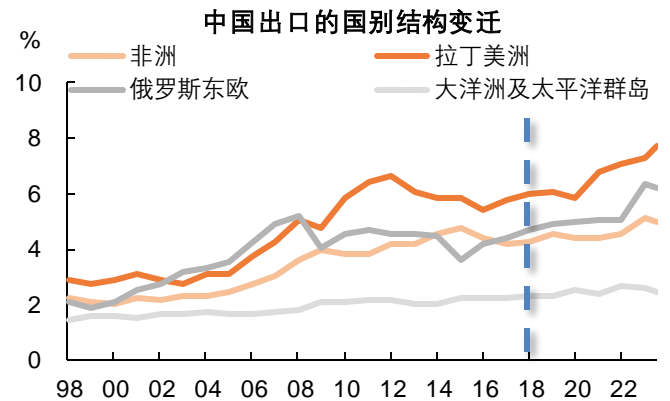


图表8 2018年以来中国对北美出口趋势下降



资料来源: Wind, 海关总署, 平安证券研究所

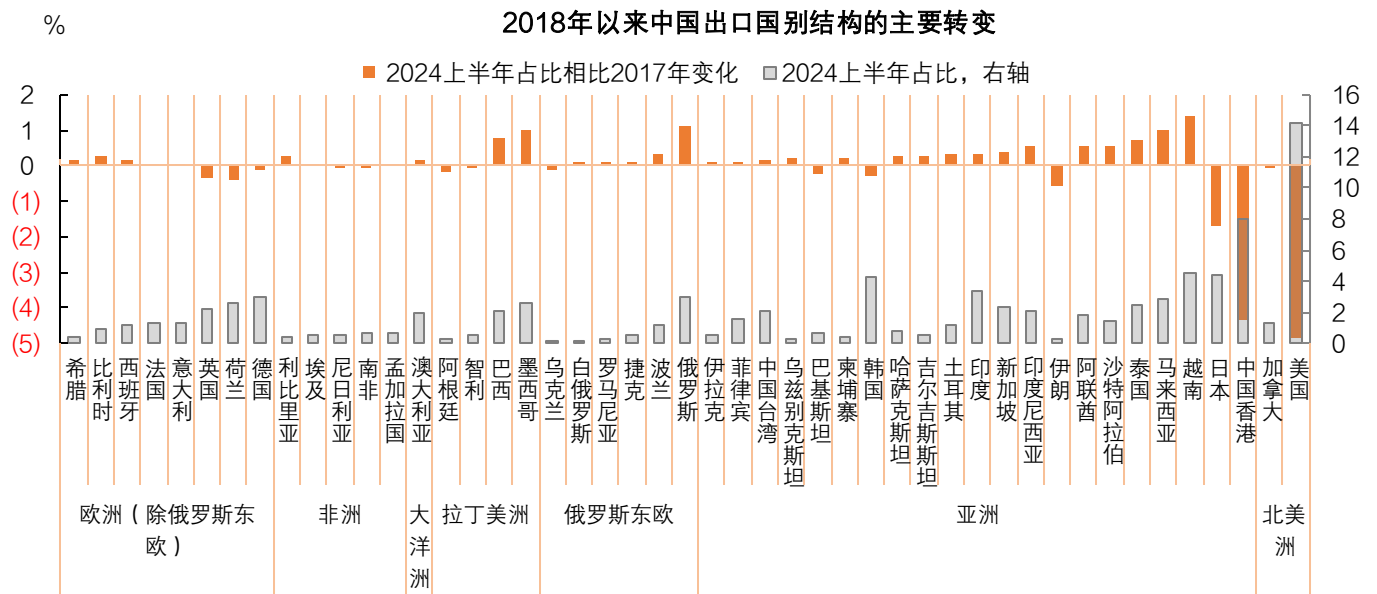
图表9 中国对非洲、拉美、俄罗斯东欧出口趋势上升



资料来源: Wind, 海关总署, 平安证券研究所

从各区域的主要国家来看，2018年以来中国对美国、中国香港、日本的出口占比分别下降了4.9、4.3、1.7个百分点，成为中国出口国别结构调整的主要拖累，而形成填补的国家主要集中在除日本外的亚洲、俄罗斯、墨西哥和巴西。

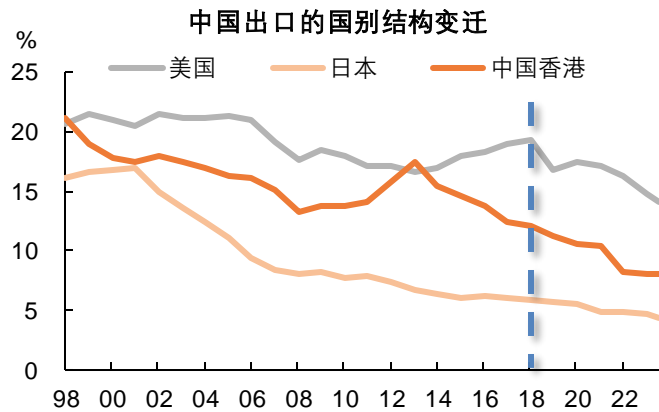
图表10 2018年以来中国出口国别结构的主要转变



资料来源: Wind, 海关总署, 平安证券研究所

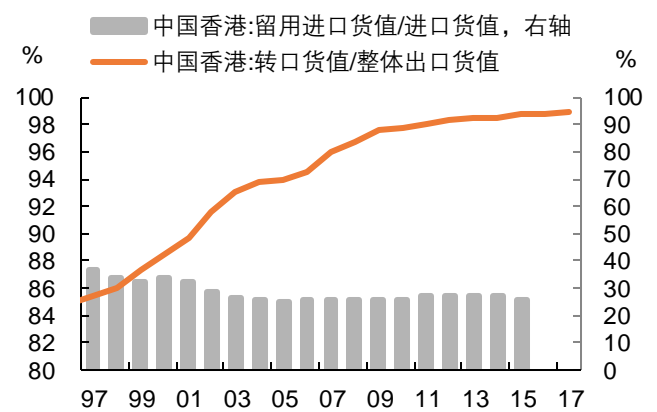
**需要注意，中国对香港的出口份额变化具有特殊性。**香港是重要的转口贸易中转地，具有所得税税率较低、资金结算便利等优势。根据香港特区政府统计处发布的数据，2011-2017年中国香港整体出口货值中的98%以上都是转口货值（此后该数据未再发布），2003-2015年中国香港进口货值中在港留用的比例仅占约1/4。在香港的贸易总额中，中国大陆一直占据半壁江山，其次是美国、中国台湾、日本和新加坡。

图表11 中国出口美国、中国香港、日本的占比明显下降



资料来源:Wind, 海关总署, 平安证券研究所; 注: 2024 数据截至6月

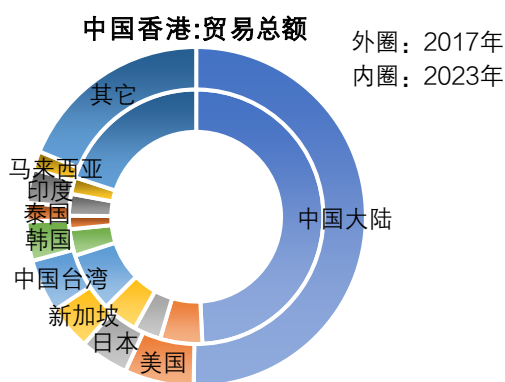
图表12 香港对外贸易以转口贸易为主



资料来源:Wind, 平安证券研究所

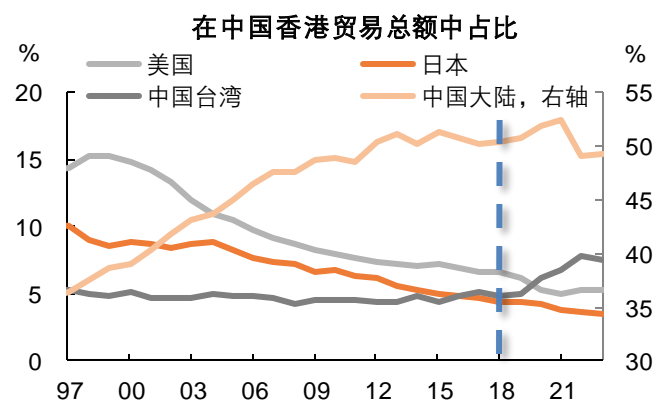
2018 年以来，香港贸易总额中来自美国、日本和中国大陆的占比均出现明显收缩。这一转变主要也是美国贸易政策突变的结果：2020 年 7 月，时任美国总统特朗普签署行政命令，终止香港的特殊待遇地位。此后，美国海关和边境保护局宣布，从当年 9 月 25 日起所有香港制造并出口到美国的商品，必须贴上“中国制造”的标签，而不能再按照 1992 年《美国-香港政策法》贴“香港制造”标签。这意味着原产自香港、出口到美国的产品将按照对华关税政策，可能被额外加征 7.5%到 25% 的关税。美国对香港特殊待遇政策的变化，不可避免地对传统转口贸易（从中国大陆转出口至美国、日本等地）的运行造成了冲击，这可能是 2021 年以来中国对香港出口份额骤降的主要原因。而同期香港贸易总额中来自中国台湾的占比则异军突起，其中的进口货值占到 80%左右，反映出对经香港转口的台湾电子产品的需求出现显著增长。总之，中国对香港出口份额的下降，主要体现出传统转口贸易的收缩，最终反映的主要还是中国对美国和日本出口的下滑。

图表13 香港对主要国家/地区贸易总额的结构分布



资料来源:Wind, 平安证券研究所

图表14 香港贸易总额中中国台湾的占比异军突起



资料来源:Wind, 平安证券研究所

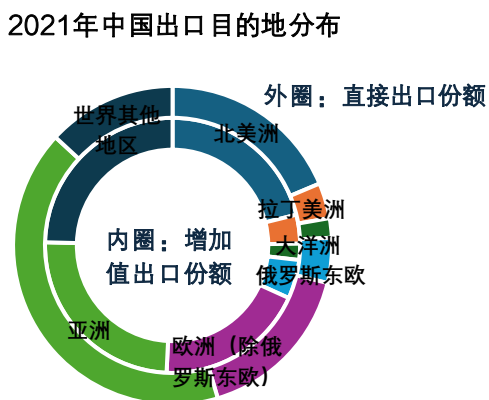
### 3、中国的外需基础随之改变了么？

尽管中国出口中接近半数输往亚洲，但其中有一部分通过中间品出口、绕道出口等方式，最终流向了北美、欧洲及其它地区。为了识别中国出口的底层需求来源结构（这关乎海外经济增长结构与中国外需景气度之间的关联方式），我们采用 UIBE 全球价值链实验室的增加值贸易数据库，考察中国对 63 个主要国家/地区的出口增加值，并与中国对这 63 个主要国家/地区的出口结构进行比较。我们发现：



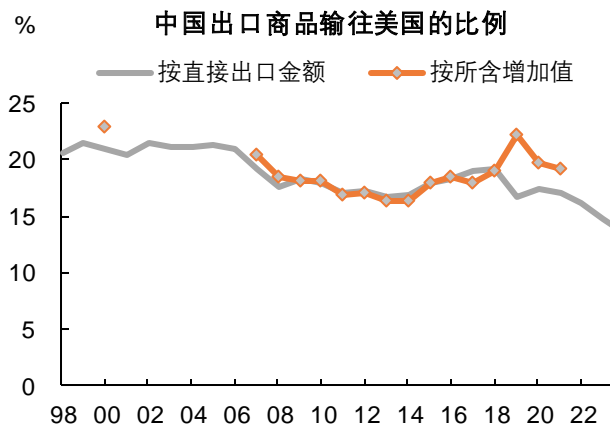
- 1) 2021 年（为最近一期可比数据）中国出口增加值中被亚洲吸收的比例为 25%，显著低于同期中国出口亚洲的份额 41%。
- 2) 中国出口增加值在美洲、欧洲、亚洲和其它地区之间的分配，基本是“四分天下”。
- 3) 2018 年以来，虽然中国对美国出口的比例显著下滑，但截至 2021 年，中国对美国出口的增加值占比并未下降、甚至高于 2018 年及之前。

图表15 中国出口与增加值出口的区域结构比较



资料来源: ADBMIO 2022, 平安证券研究所

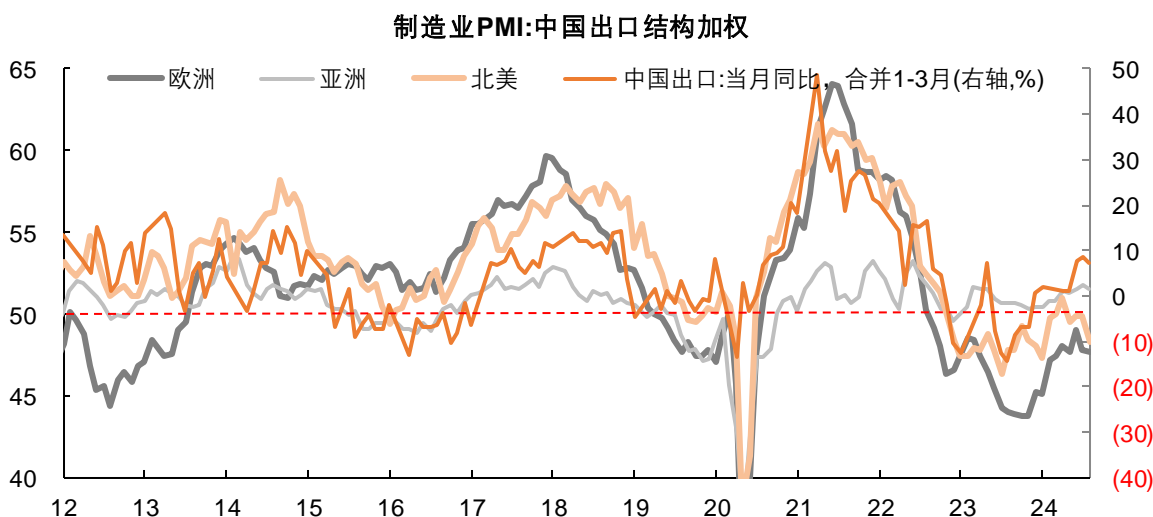
图表16 中国出口增加值中的美国占比并未下降



资料来源: Wind, 平安证券研究所; 注: 2024 年数据为截至 6 月

这说明，中国出口的外需基础中，美国仍占有重要地位。至少截至 2021 年，中美互加关税尚未对中国外循环产生显著收缩效应。这也是 2018 年以来，中国出口与美国制造业 PMI 之间仍保持良好相关性的原因。

图表17 中国出口增长与北美制造业景气度联系仍然紧密

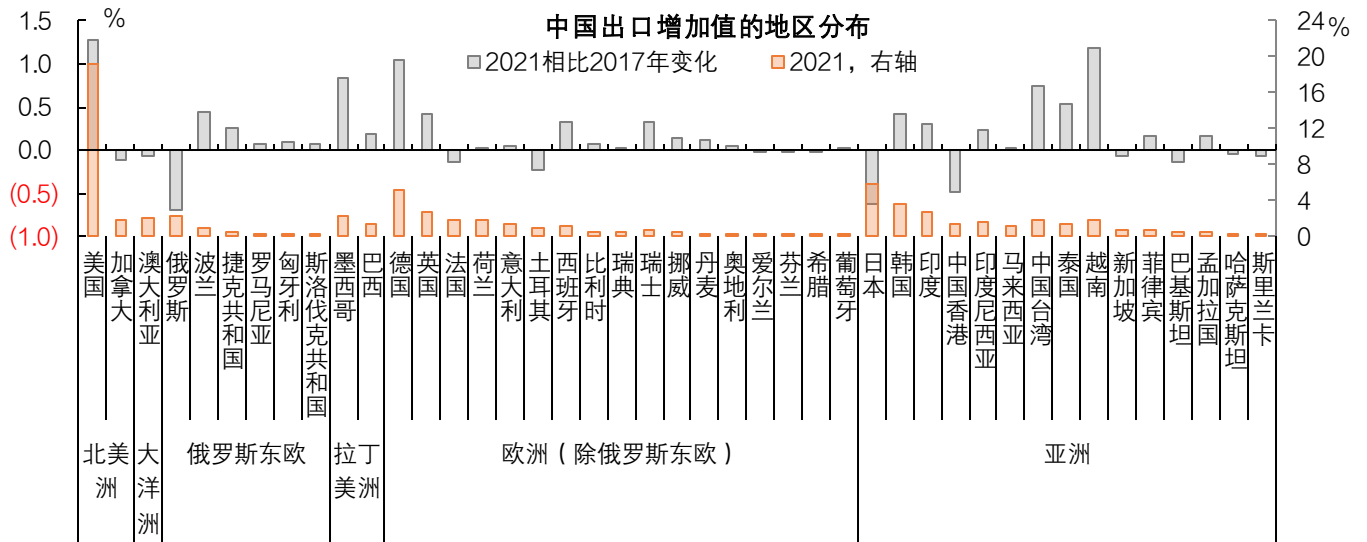


资料来源: Wind, 海关总署, 平安证券研究所; 注: 指标为各国制造业 PMI 按中国对其出口的比例加权

分国别来看，截至 2021 年对中国外需影响力最大的国家/地区，首先是美国，吸收了 中国出口增加值的 19.2%；其次是日

本和德国，分别吸收了 5.9%和 5.1%；再次是韩国、印度、英国、俄罗斯、墨西哥、澳大利亚、加拿大，均吸收了 2% 以上。相比于 2017 年，美国、越南、德国、墨西哥、中国台湾等在中国外需中的重要性更加凸显。其含义在于，决定中国外需强弱的首要仍然是传统经济大国（美国和德国），其次需要看到印度、越南、墨西哥等为代表的新兴发展中经济体正在发挥更大影响。

图表 18 中国出口增加值的主要国别分布情况



资料来源: Wind, 海关总署, 平安证券研究所

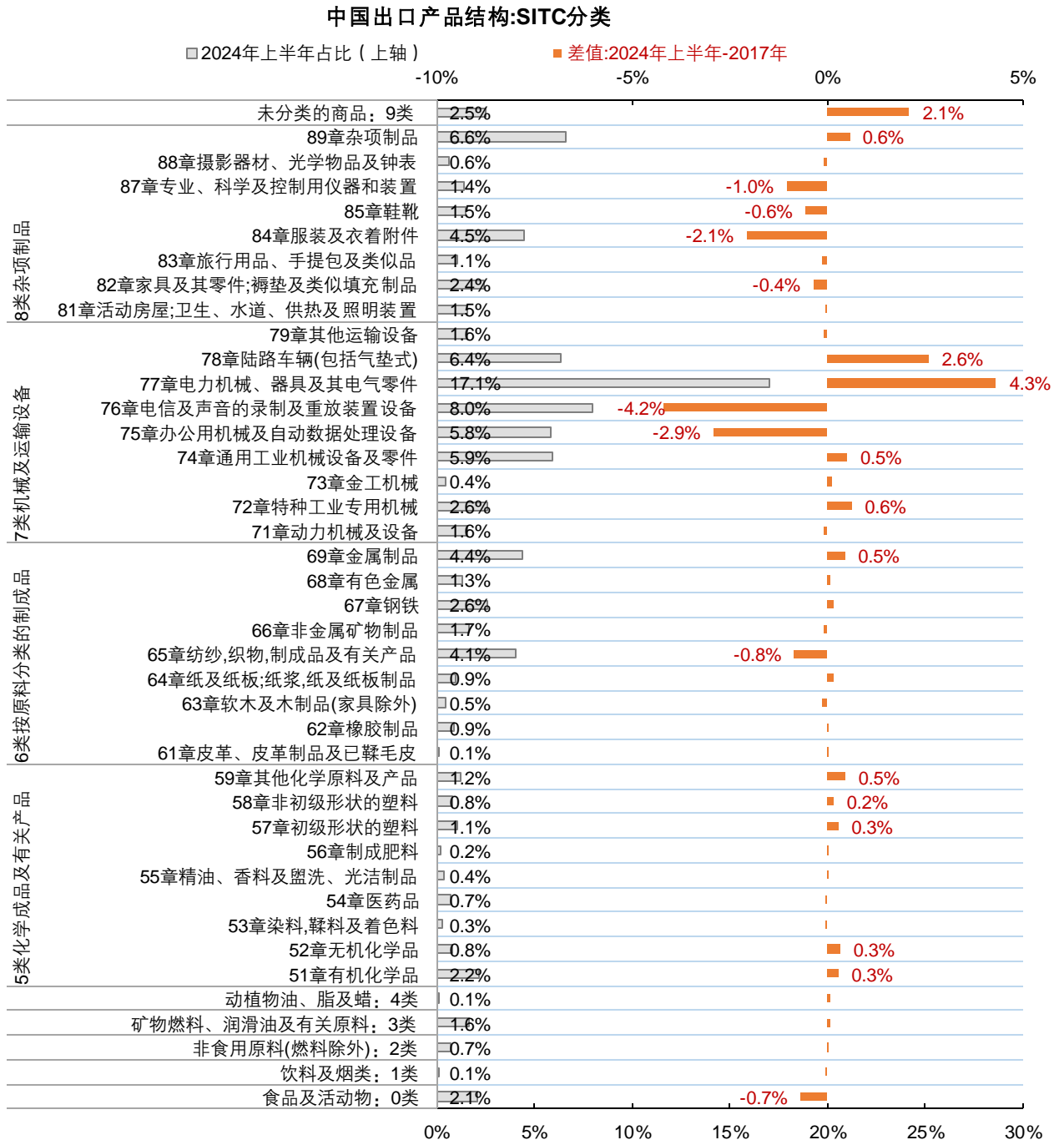
## 二、中国在全球产业链中的角色转变

接下来我们将视角转向中国出口的产品类型、特别是技术特征的变化。尤其显著的是，2018 年以来中国在中等技术制成品上表现出更强的竞争力，同时在美国出口管制下中国在高技术制成品上的进出口双向收缩。

### 1、中国进出口产品结构概览

出口方面，以 STIC 一位码行业来看，中国出口产品以 5-9 类的工业制品为主，0-4 类的初级产品出口较少。二位码来看，中国出口电气设备、电信设备、汽车、通用设备、自动数据处理设备，以及纺织服装、杂项制品、金属制品占比最高，大体指向中高技术产品与劳动密集型产品两端。2018 年以来，中国出口的电信设备、自动数据处理设备、纺织服装类产品占比下降，出口电气设备、汽车、杂项制品的比例抬升，并不是单纯偏向于某一端。

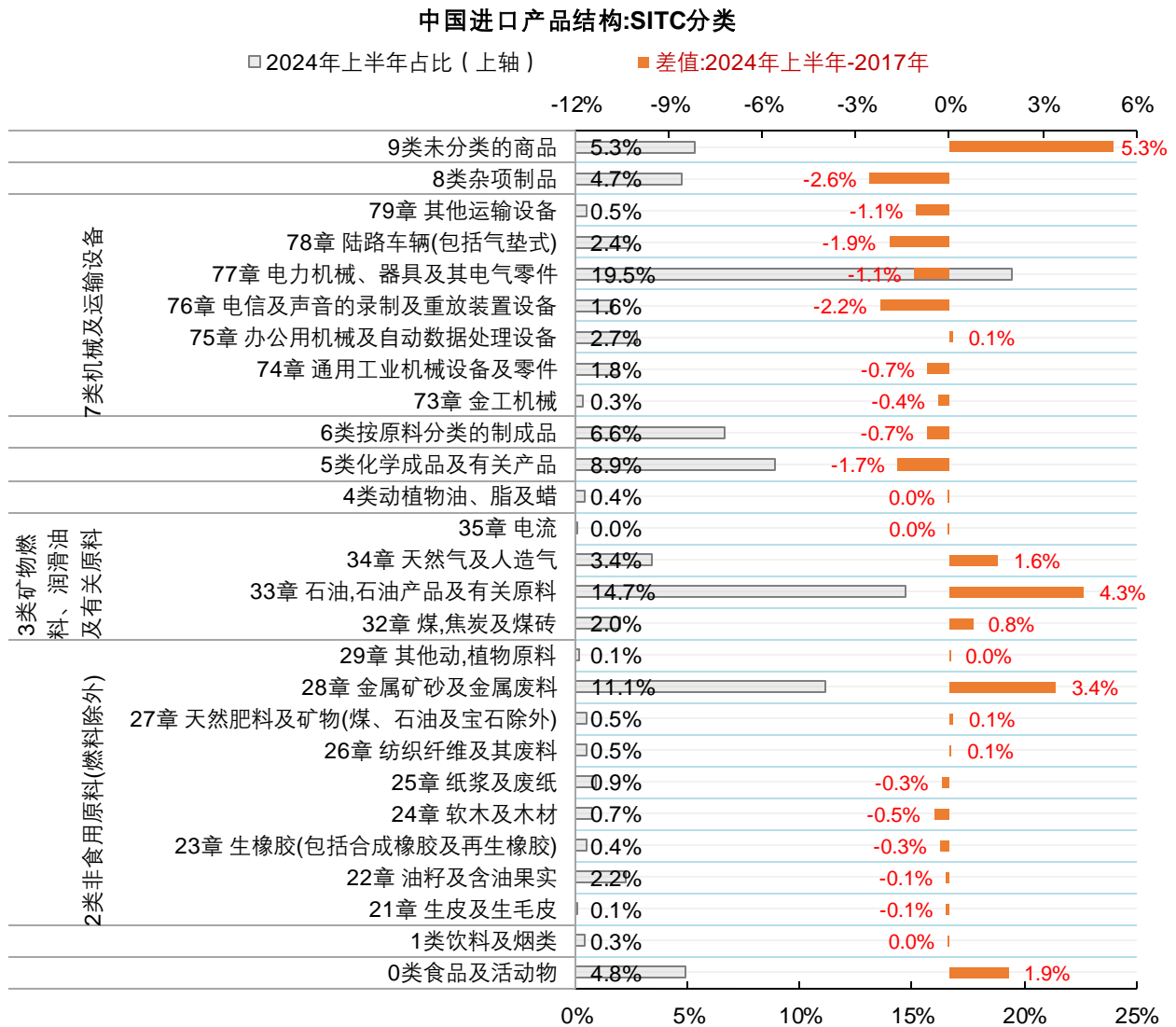
图表19 2018年以来中国出口产品结构(SITC分类2位码)及变化



资料来源: UNcomtrade, 平安证券研究所

进口方面, 以STIC一位码行业来看, 中国进口主要集中在第2类非食用原料、第3类矿物燃料、第7类机械及运输设备。从二位码来看, 中国进口电气设备、石油类、金属矿类产品比例最高, 前者较多承担加工贸易先进后出的需求, 后者则是工业原料, 这三类合计占比达到45.3%。2018年以来, 中国进口的石油、金属矿、食品类产品占比增加, 而进口机械及运输设备产品的比例有所下降, 这可能部分反映了该领域“进口替代”的倾向。

图表20 2018年以来中国进口产品结构(SITC分类2位码)及变化



资料来源:UNcomtrade, 平安证券研究所

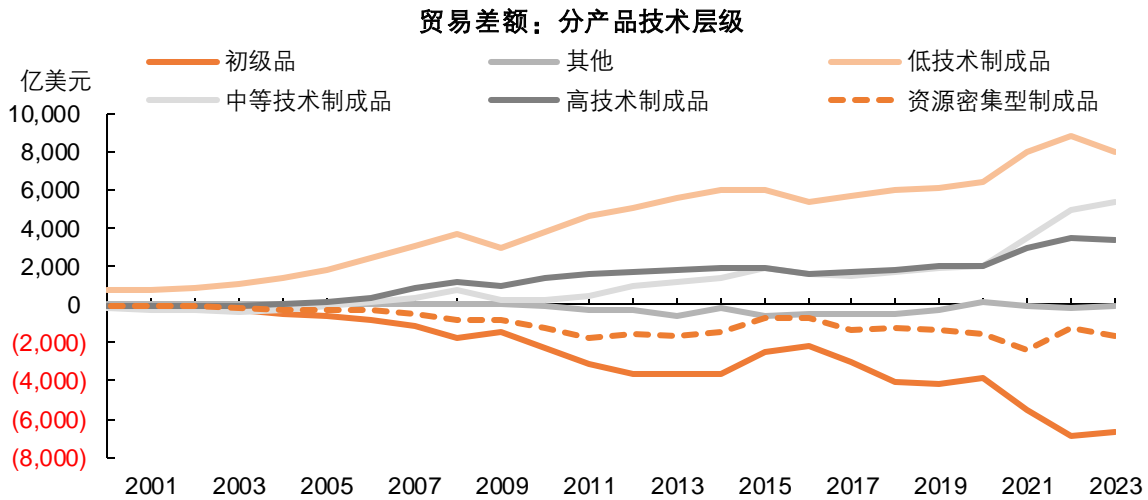
## 2、中国进出口产品的技术结构

为了更准确定位中国在全球产业链中的角色,我们采用 Lall, and Sanjaya (2000)<sup>1</sup>的技术分类方法,将 SITC 三位码行业进一步整合划分为初级品、资源密集型制成品、低技术制成品、中等技术制成品、高技术制成品五个大类,以及 HT1 高技术制成品-电子和电器, HT2 高技术制成品-其他, LT1 低技术制成品-服装、鞋类、纺织, LT2 低技术制成品-其他, MT1 中等技术制成品-汽车, MT2 中等技术制成品-加工品, MT3 中等技术制成品-工程品, RB1 资源密集型制成品-农业, RB2 资源密集型制成品-非农业, 初级品十个中类。

按照这样的产品技术结构划分,可见中国是低、中、高各类技术制成品的净出口国,是初级品和资源品的净进口国。

<sup>1</sup> Lall, and Sanjaya. "The Technological Structure and Performance of Developing Country Manufactured Exports, 1985 -98." Oxford Development Studies 28.3(2000):337-369.

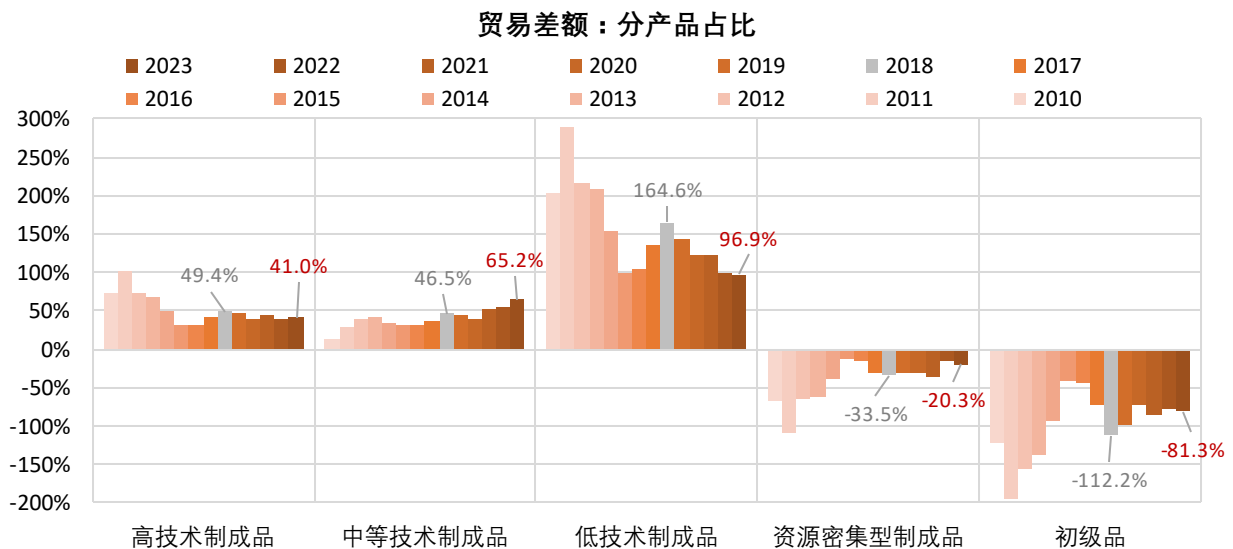
图表21 中国分产品技术层级的贸易差额情况



资料来源: UNcomtrade, 平安证券研究所

2018年以来,中国贸易顺差中,中等技术制成品的顺差占比明显提升,而低技术制成品的顺差占比显著下降,体现中国总体上向产业链上游攀升;初级品和资源品对贸易顺差的相对拖累有所减弱,则体现了内需的相对放缓。

图表22 中国贸易顺差的技术层级构成



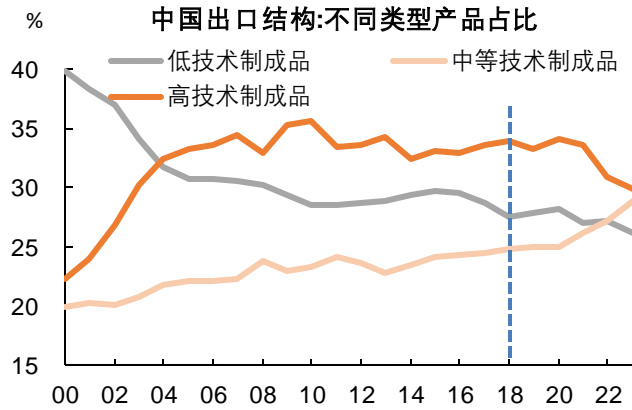
资料来源: UNcomtrade, 平安证券研究所

### 3、中国出口产品的技术结构变化

2018年以来,截至2024年6月,中国出口的中等技术制成品占比提高4.4个百分点,至28.9%,低技术制成品占比下降2.6个百分点,至26.1%,出口高技术制成品占比下降3.6个百分点,至30%,三者占比基本相当。之所以高技术制成品的顺差占比降幅不这么明显,可能因为中国参与全球高技术产业链主要以其中下游环节为主,因此在高技术产品出口下降

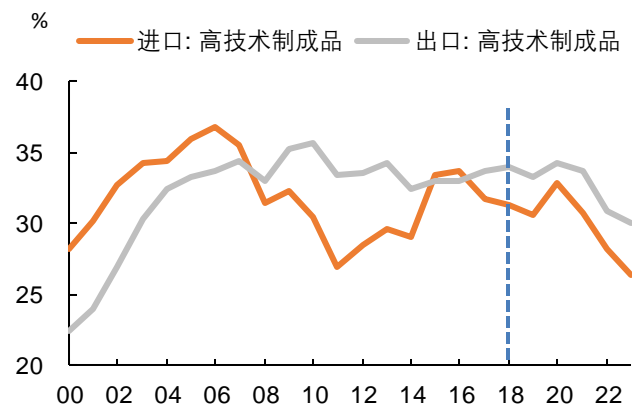
的同时，其进口也在收缩。具体来说，中国主要出口偏中下游的电信设备和自动数据处理设备，而大量进口半导体、芯片类的上游核心技术产品。随着美国对中国使用半导体芯片的管制升级，近年来中国高技术制成品的进、出口都出现了下滑。

图表23 近年来中国出口中等技术制成品占比显著提升



资料来源: UNcomtrade, 平安证券研究所

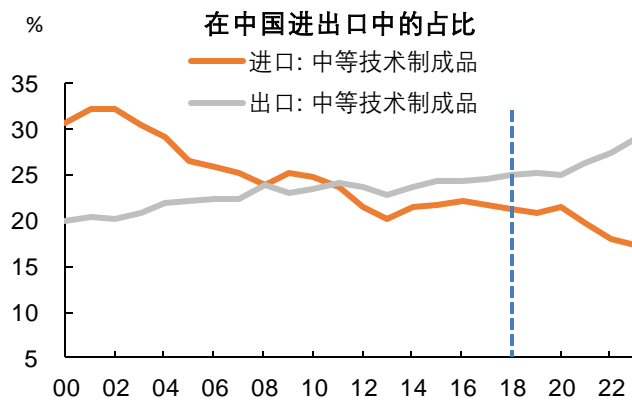
图表24 近年来中国高技术制成品进口、出口占比双降



资料来源: UNcomtrade, 平安证券研究所

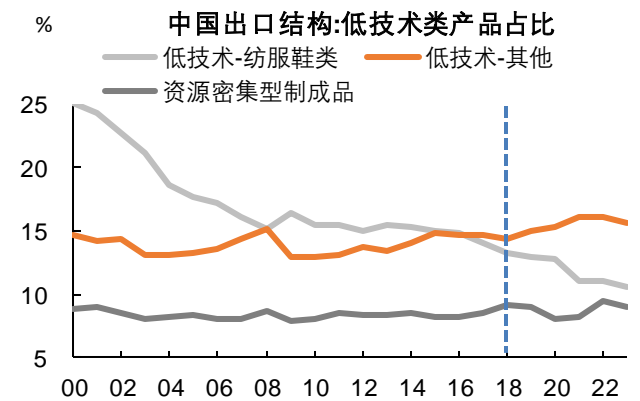
中等技术制成品则与之不同，近年来中国进口的中等技术制成品占比下滑，而出口的中等技术制成品占比上升，体现出“进口替代”的趋势。尤其是2018年以来，中国进口的汽车及零部件、电气设备占比下降较为明显。近年来中国低技术制成品的出口表现呈现分化：纺织鞋服类产品的出口占比明显下降，产业已向东南亚国家转移；而铁等贱金属制品、玩具、塑料制品等其它低技术产品的出口比例却有所上升，中国在传统劳动密集型产品中的竞争优势仍在。资源密集型制成品出口则在2022年以来受益于国际油价大涨，中国出口石油化工类产品的比例有所上升，对欧洲的石化产业链形成补充。

图表25 中国中等技术制成品进口减少、出口增加



资料来源: UNcomtrade, 平安证券研究所

图表26 中国出口服装类与其它类低技术制成品走向分化



资料来源: UNcomtrade, 平安证券研究所



### 三、中国出口结构转变的几条线索

最后，我们将国别视角与技术视角联系起来，对中美互加关税以来的中国出口行为变化提出几条理解的线索。

#### 1、对美出口下滑的“牛鼻子”

按照前面介绍的技术结构十个种类划分，相比于 2017 年，2023 年中国出口的高技术制成品-电子和电器、低技术制成品-纺织鞋服占比明显下降（可称为“一高一低”），而出口的中等技术制成品-汽车、其它低技术和中等技术制成品占比明显上升。将中国对美国出口的产品结构与之进行比较，可见：

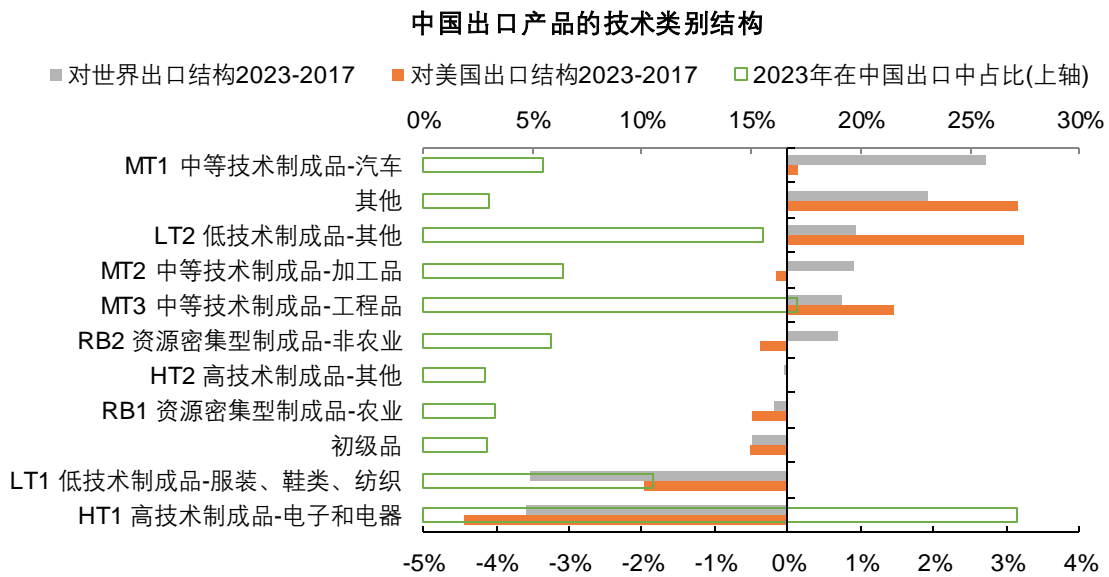
1) 中国对美国出口的高技术制成品-电子电器类降幅更大，但对美国出口的低技术制成品-纺织鞋服的降幅反而相对较小，说明中国出口纺织鞋服的减少是整体意义上的产业链转移，美国加征关税并非主要原因。

2) 中国对美国出口汽车未见占比提升，这受加征关税影响较大，美国对从中国进口运输设备的 94%都加征了关税。

3) 中国对美国出口的低技术制成品-其它、中等技术制成品-工程品都出现了相对较大幅度的占比提升（注意：这主要是“一高一低”占比下降情况下的被动提升），其中的代表性产品包括玩具等塑料制品、贱金属制品、家电、医疗器械，这可能与美国加征关税的结构有关，目前美国仅对玩具和体育用品中的 18%加征了 7.5%的关税、其余 82%并未覆盖关税。

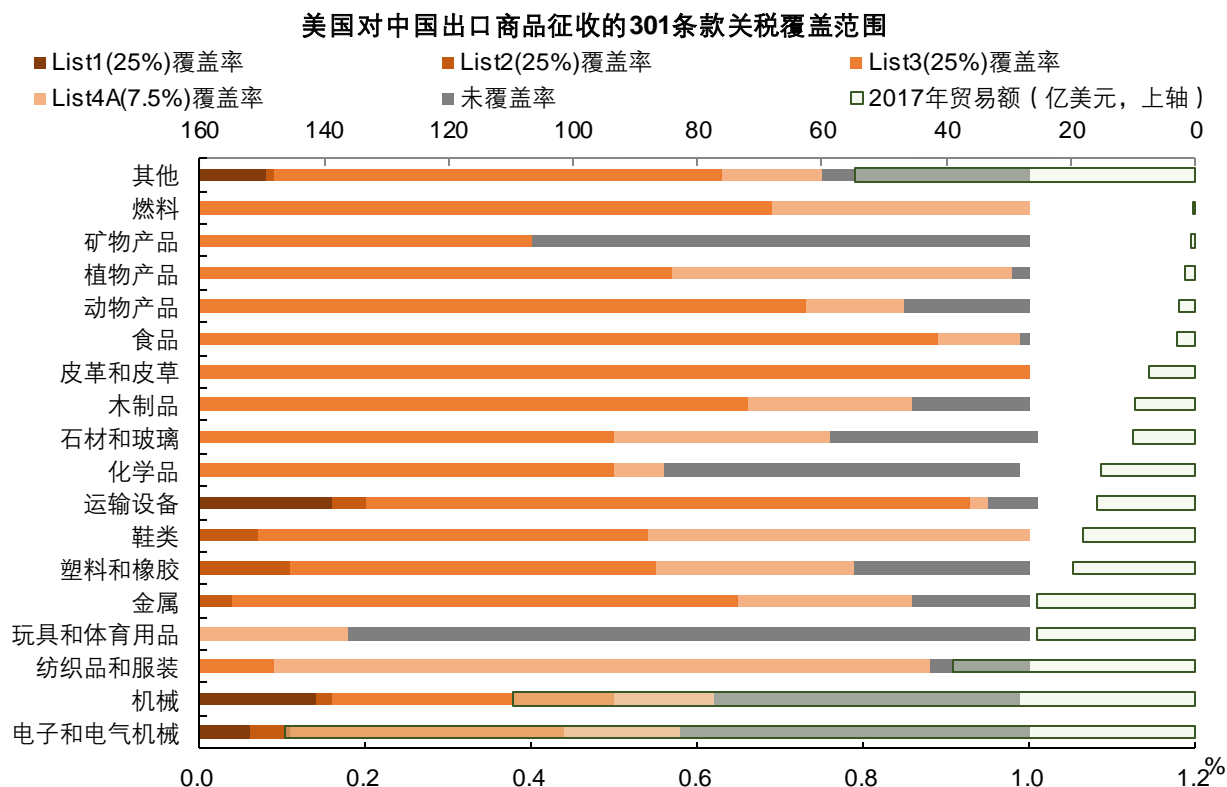
因此，美国对中国出口产品加征关税，主要冲击落在电子电器类高技术制成品和汽车上，是牵引中国对美国出口份额显著下降的“牛鼻子”。

图表 27 中国对美国出口的技术结构与对全球出口的技术结构比较



资料来源: UNcomtrade, 平安证券研究所

图表28 美国对中国纺织鞋服大部分加征了关税，但对玩具体育用品征税范围较小



资料来源: PIIE, *The US-China Trade War and Phase One Agreement*, 平安证券研究所;

注: 关税覆盖率是指关税清单覆盖的美国从中国进口商品的比例; 由于四舍五入, 数字之和可能不等于100。

## 2、中等技术产品出口变化中映射了什么

中国汽车出口在近年来迅猛增长的过程中，也呈现出国别结构上的不平衡性。中国对美国、日本出口汽车的比例相比 2017 年有较明显下降，今年 5 月美国又进一步强化了对中国汽车出口的打压，将中国电动汽车的加征关税从 25% 进一步提高到 100%、动力电池和电池零部件关税从 7.5% 提升至 25%。而汽车出口占比提升最为突出的是俄罗斯，其次是英国、比利时、澳大利亚、吉尔吉斯斯坦、西班牙和墨西哥。这体现了中国车企对欧洲市场的进军，并可能有部分经墨西哥绕道出口美国，其根本在于中国新能源汽车的国际竞争力在不断增强。

不过，中国汽车出口的逆风已然进一步来袭：一方面，今年 6 月 12 日欧盟委员会发布声明，拟从 7 月 4 日起对从中国进口的电动汽车征收最高近 38% 的临时反补贴税，最长持续 4 个月。当地时间 8 月 20 日，欧盟委员会向相关方披露了对从中国进口的纯电动汽车征收最终反补贴税的决定草案，税率为比亚迪 17.0%，吉利 19.3%，上汽集团 36.3%，其他合作公司 21.3%，其他所有非合作公司 36.3%；决定对特斯拉作为中国出口商实施单独关税税率，现阶段定为 9%。另一方面，中国车企在墨西哥的投资也备受关注。“美墨加协定”（USMCA）将于 2026 年进行修订，美国立法者呼吁重新就协定中的原产地规则条款进行谈判，以应对中国在墨西哥汽车行业的投资；特朗普在今年 3 月的竞选集会上表示，若重新入主白宫，将对中企在墨西哥生产的汽车征收 100% 的关税；路透社 4 月 18 日援引多名墨西哥官员讲话，因美国施压，墨西哥将无法向中国电动汽车制造商提供低成本公共土地或税收减免等投资激励。

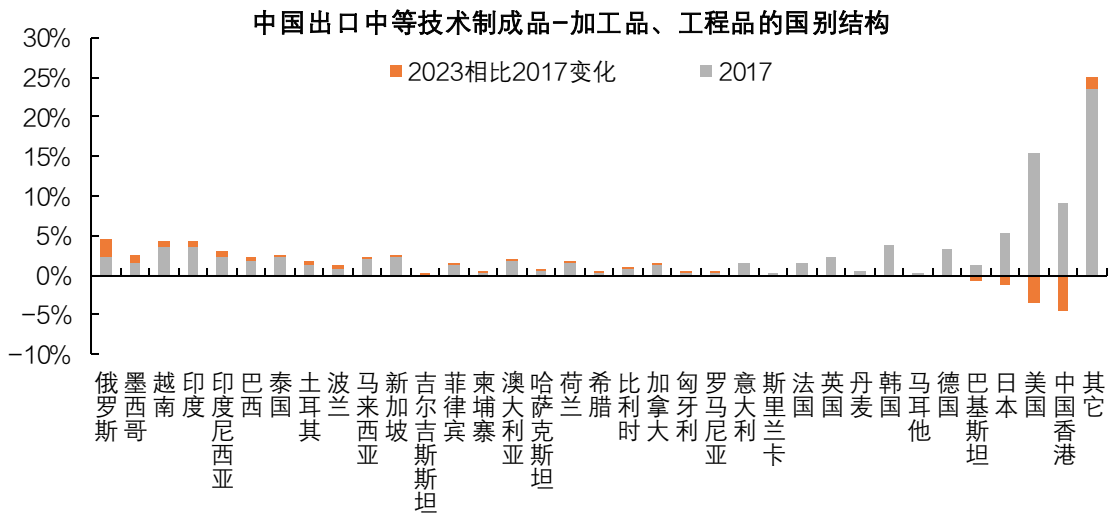
图表29 近年来中国汽车出口更多聚焦俄罗斯、欧洲、墨西哥等市场



资料来源: UNcomtrade, 平安证券研究所

2018 年以来, 中国出口的其它中等技术产品中, 更少比例出往美国、日本、作为中转的香港、以及巴基斯坦, 而更大比例出口至俄罗斯、墨西哥、巴西、印度及多数东盟国家。中等技术产品主要是工业中间品和生产设备, 中国对这些新兴和发展中国家投资建厂、出口设备和中间品增多, 体现了中国积极融入其工业化发展, 及实现与美国“间接挂钩”的一种方式。

图表30 中国中等技术加工品、工程品出口从美日转向俄罗斯和亚非拉



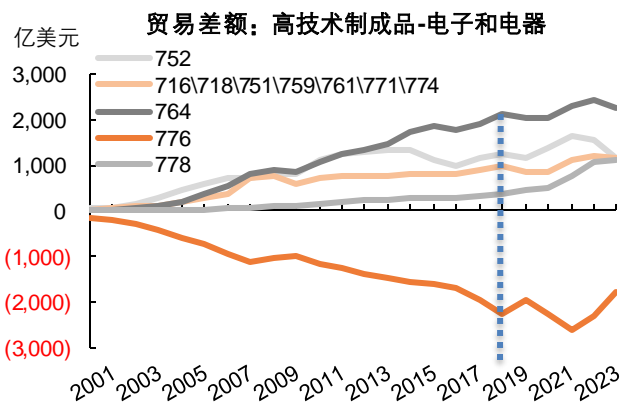
资料来源: UNcomtrade, 平安证券研究所

### 3、高技术制成品在压力中求生

中国参与全球高技术电子电器产业链，主要是进口半导体、芯片，出口自动数据处理设备、电信设备、电动机械及其零部件。具体对应到 STIC 三位码行业上，中国在第 776 类半导体芯片产品上形成大量逆差，而在 764 类电信设备、752 类自动数据处理设备、778 类电气机械、以及其它高技术电器设备类产品上都是贸易顺差。

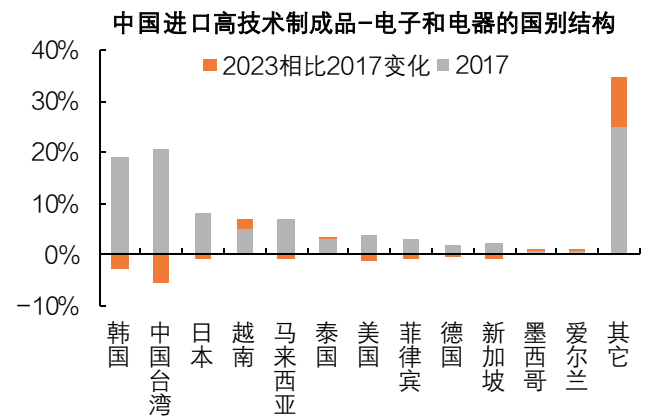
中国高技术-电子电器类进口主要集中于中国台湾和韩国（2017 年二者合计占 40%），日本、马来西亚、越南的占比也在 5% 以上。2018 年以来，中国高技术-电子电器产品的进口国别结构趋于分散，从中国台湾、韩国、日本、马来西亚、美国、菲律宾、新加坡等此前占比较高地区的进口均有不同程度下降；从越南、爱尔兰、匈牙利、墨西哥等其它国家进口增多，或与全球芯片厂商更广泛布局工厂有关。

图表31 中国进口半导体芯片、出口中下游设备及零部件



资料来源: UNcomtrade, 平安证券研究所

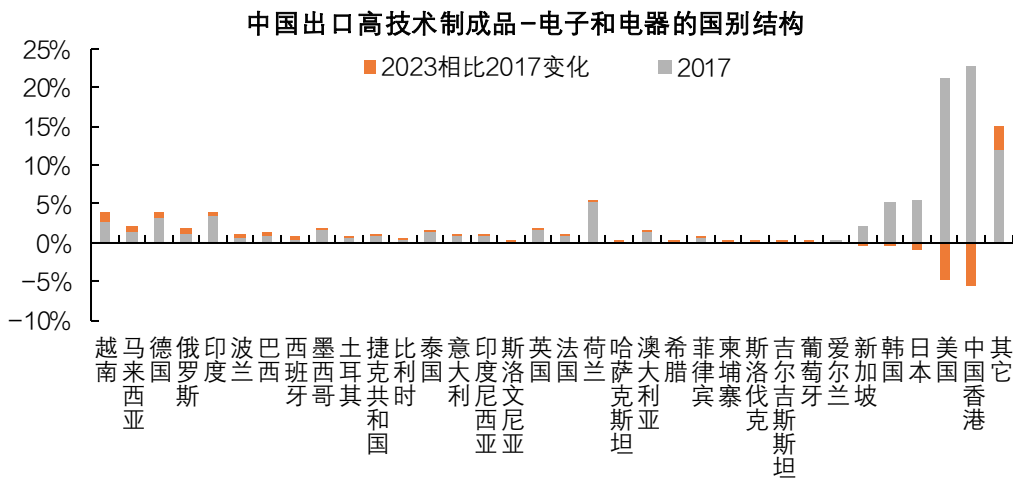
图表32 中国从韩、台、日高技术电子产品进口降幅更大



资料来源: UNcomtrade, 平安证券研究所

中国高技术-电子电器类产品主要出口至美国，以及作为中转地的中国香港，2017 年二者合计占这一技术类别出口的 44%，此外，日本、韩国、荷兰的占比也在 5% 以上。2018 年以来，中国高技术-电子电器类出口从中国香港、美日韩、新加坡，更多转向越南、马来西亚、德国、俄罗斯、印度及其它欧洲和亚洲地区。

图表33 中国出口高技术电子电器产品的集中度有所降低

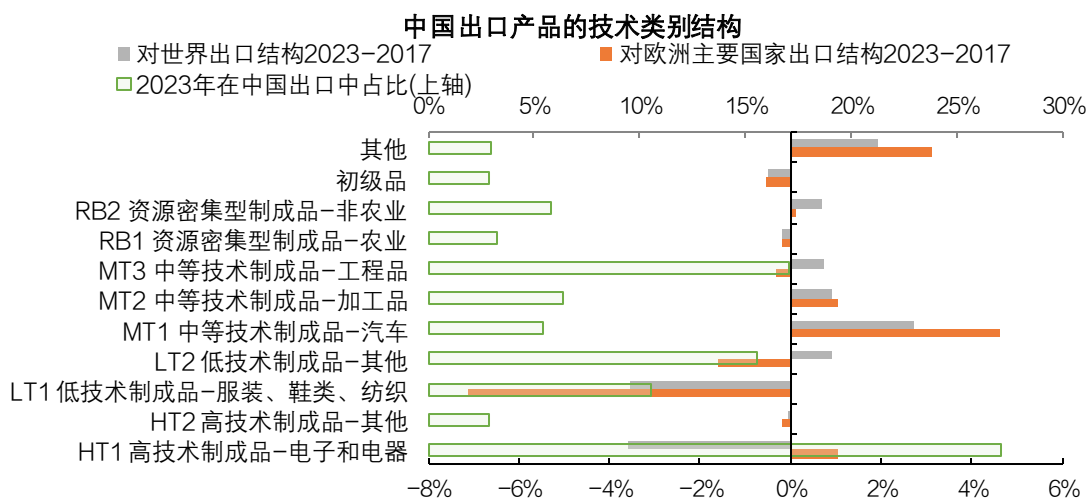


资料来源: UNcomtrade, 平安证券研究所

### 4、对欧洲出口呈现“技术升级”

我们考察中国出口中占比最高的七个欧洲国家——德国、荷兰、英国、意大利、法国、西班牙、比利时，比较 2023 年中国对这七个主要欧洲国家出口产品的技术结构相比 2017 年的变化。不同于中国整体出口结构的变化，中国对欧洲出口高技术制成品-电子电器的比例不降反升，出口汽车的比例也出现了更大幅度上升，其中主要是出口电力机械和半导体芯片占比提升。近年来，欧洲加速向清洁能源过度，增加了对电力机械、特别是对风电和光伏设备的需求，而在进口中国汽车的过程中，对汽车芯片的进口也受到带动。不过，近来欧盟对中国光伏风电产品也在采取更加审慎的态度：今年 5 月欧盟通过的《净零工业法案》(Net Zero Industry Act)，可能将中国产品排除在大型可再生能源项目的公共招标之外；今年 4 月欧盟委员会根据新的《外国补贴条例》(Foreign Subsidies Regulation)，对中国风力涡轮机供应商发起调查；同月对我国光伏企业隆基绿能和上海电气在罗马尼亚的光伏项目展开反补贴调查。

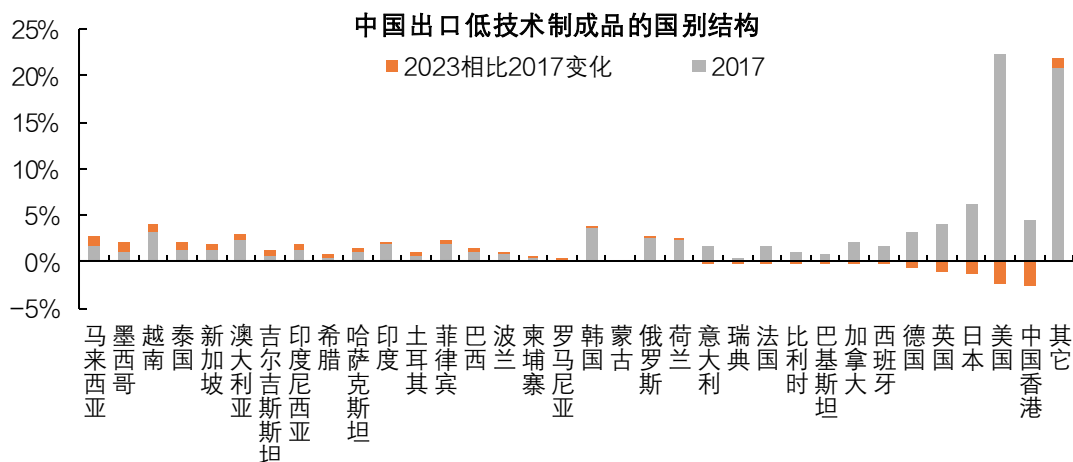
图表34 中国对欧洲出口的高技术制成品、汽车大幅上升，低技术制成品大幅下降



资料来源: UNcomtrade, 平安证券研究所

同时，中国对欧洲出口的低技术制成品（纺织鞋服和其它）出现了更大幅度下降。简要对中国出口低技术制成品的国别结构变化做一考察，可见：低技术制成品在中国出口中的占比下降主要是受到美、日、欧的拖累，同时，低技术产品也在更多出口到“一带一路”沿线及墨西哥、澳大利亚等国市场，在一定程度上帮助减轻了相关产业链调整的压力。

图表35 中国低技术产品出口向“一带一路”沿线及墨西哥、澳大利亚等国转移



资料来源: UNcomtrade, 平安证券研究所

## 四、研究结论

本文的主要研究结论如下：

- 2018 年以来，不管从中国对各地区的出口市场占有率，还是从中国出口的国别结构来看，数据均表明：第一，中国出口的拖累主要来自美国和日本，美国主要体现经贸冲突的影响，日本则还受制于相对疲软的经济表现；第二，中国对欧洲（除俄罗斯、东欧）的出口一度得益于中欧经贸合作加深和俄乌战事冲击而上升，但现已回落并完全收回了前期涨幅；第三，支撑中国出口市占率整体稳中有升的力量主要来自俄罗斯、中亚、东欧，以及亚洲、非洲、拉美。此外，作为转口贸易中转地的中国香港，受到 2020 年美国取消香港特殊地位的影响，其中转功能也受到了冲击。**
- 中国出口的外需基础中，美国仍占有重要地位。**2018 年以来，虽然中国对美国直接出口的比例显著下滑，但中国对美国出口的增加值占比并未下降。截至 2021 年，美国吸收了中国出口增加值的 19.2%，这一占比不仅是全球最高的国家，而且也高于 2018 年及之前水平。从中国出口增加值的国别结构来看，决定中国外需强弱的首先仍然是传统经济大国，其次需要看到印度、越南、墨西哥、中国台湾等为代表的新兴发展中经济体正在发挥更大影响。
- 中国参与全球产业链的基本特征是进口初级品和资源品，出口低、中、高各技术等级的工业制成品。**2018 年以来，中国出口的中等技术制成品占比提高 4.4 个百分点至 28.9%，进口的中等技术制成品占比则明显下滑，体现出在中等技术层级上“进口替代”的趋势。中国出口的低技术制成品占比下降 2.6 个百分点至 26.1%，其中，纺织鞋服类产品的占比明显下降，产业已向东南亚国家转移；而铁等贱金属制品、玩具、塑料制品等其它低技术产品的占比却有所上升，中国在传统劳动密集型产品出口中的优势仍在。中国出口高技术制成品占比下降 3.6 个百分点至 30%，中国参与全球高技术电子电器产业链，主要是进口半导体、芯片，出口自动数据处理设备、电信设备、电动机设备及其零部件。随着美国对芯片的出口管制升级，近年来中国高技术制成品的进、出口都出现了下滑。**
- 2018 年以来，牵动中国对美国出口下滑的“牛鼻子”是电子电器类高技术制成品、以及加征关税影响下的汽车。而低技术制成品并不是关键拖累。**这也表明，美国发起对华经贸战的主要着眼点在于，对中国高技术产业发展的遏制。
- 中国汽车出口在美国和日本遇阻，但对俄罗斯、欧洲市场大举进军，并可能有部分绕道墨西哥出往美国，这从根本上得益于中国新能源汽车的国际竞争力增强。不过，近期中国汽车出口的“逆风”进一步来袭：除了美国进一步提高中国汽车产业的关税外，欧盟决定对从中国进口的电动汽车征收最高近 38% 的临时反补贴税，中国车企在墨西哥的投资也受到了美国关注与施压。汽车出口的环境进一步收紧。
- 2018 年以来，中国对欧洲出口高技术制成品-电子电器的比例不降反升，其中主要是出口电力机械和芯片的占比提升。**近年来，欧洲加速向清洁能源过渡，增加了对电力机械、特别是对风电和光伏设备的需求，在进口中国汽车的过程中，对汽车芯片的进口也受到带动。不过，近来欧盟对中国光伏风电产品也在采取更加审慎的态度。今年 5 月通过的《净零工业法案》，可能将中国产品排除在大型可再生能源项目的公共招标之外；今年 4 月欧盟委员会对中国风力涡轮机供应商、我国光伏企业隆基绿能和上海电气在罗马尼亚的光伏项目发起的反补贴调查等。
- 中国高技术制成品压力中求生，寻求以时间换空间。**中国高技术电子电器类制成品进口主要集中于中国台湾和韩国（2017 年二者合计占 40%），2018 年以来，中国高技术制成品-电子电器产品的进口国别结构趋于分散，从越南、爱尔兰、匈牙利、墨西哥等其它国家进口增多，与全球芯片厂商更广泛布局工厂有关。中国高技术电子电器类制成品出口主要集中于美国和中国香港（2017 年二者合计占 44%），2018 年以来更多转向越南、马来西亚、德国、俄罗斯、印度及其它欧洲和亚洲地区，出口的集中度也呈明显降低。
- 2018 年以来，中国出口的其它中等技术产品中，更大比例地出口至俄罗斯、墨西哥、巴西、印度及多数东盟国家。中等技术产品主要是工业中间品和生产设备，中国对这些新兴和发展中国家投资建厂、出口设备和中间品增多，体现了中国积极融入其工业化发展，以及实现与美国间接挂钩的一种方式。
- 2018 年以来，中国低技术制成品出口受到美国、日本、欧洲的同步拖累，但同时，低技术产品更多出口向“一带一路”沿线及墨西哥、澳大利亚等国市场，在一定程度上减轻了产业链调整的压力。



综上，当前中国出口增长的不确定性主要来源于三个方面：一是欧洲（俄罗斯、东欧除外），美国加征关税以来，中国高技术制成品和汽车出口在较大程度上依赖于欧洲市场，但近来欧盟对中国光伏产品的反补贴调查、对中国新能源汽车加征关税等，均为中国出口前景蒙上阴影。二是以芯片为代表的高技术产品进口限制，倘若美国进一步收紧相关规则，将加大中国在高技术领域以时间换空间的难度。三是与美国的间接挂钩，如若美国升级其对华关税的原产地规则，向友国施压，打击各种“绕道”出口，则可能动摇目前中国出口增加值中的对美占比保持稳定的局面。

高压之下，中国出口仍需勇辟新局。一是，尽更大努力巩固与欧洲的经贸协作关系。必要时可考虑采取自愿出口配额的方式，减少其有关倾销、产能过剩等相关指责。稳定欧洲市场基本盘，也是稳住中国高技术产品和汽车产业链的应有之义。二是，在与美国的竞合之中寻求最大公约数。通过拓展进口、单向开放、扩大服务贸易开放等措施，为中国高技术产业的赶超发展争取更大时间与空间。三是，一如既往地扩大与亚洲、非洲、拉美、俄罗斯东欧的经贸往来，积极培育外贸新动能。四是，以内循环提升外循环。深化国内市场机制改革，通过强化市场公平竞争、优化民营外资企业营商环境、积极扩大内需，形成有利于中国产业竞争力不断提升的肥沃土壤。

## 五、风险提示

1. 中美经贸战升级，美国对从中国进口产品加征更高关税，相应引发中国反制，造成中美经贸脱钩。
2. 欧洲与中国出口产生摩擦，欧洲对从中国进口的新能源汽车、光伏设备等产品加征更高关税。
3. 美国对中国进口高技术、尤其“卡脖子”产品展开更大范围封锁，使得中国失去高技术产品出口能力。
4. 美国对进口商品启动更严格的原产地规则，围堵经墨西哥、东盟等地的绕道出口，加剧中美经贸脱钩。

## 平安证券研究所投资评级：

### 股票投资评级：

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）  
推 荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）  
中 性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）  
回 避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

### 行业投资评级：

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）  
中 性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）  
弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

### 公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

### 免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2024版权所有。保留一切权利。

## 平安证券

### 平安证券研究所

电话：4008866338

#### 深圳

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层

#### 上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼

#### 北京

北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 楼 25 层