

总量研究

中美贸易摩擦五年，产业转移全面拆解

——《大国博弈》系列第四十九篇

要点

核心观点：

今年以来，我国出口持续走弱，与全球经贸周期下行相比，欧美引导产业链加速迁出中国对我国出口的影响更为显著。截至今年5月，美国自中国进口份额已降至历史冰点，中国在美国进口份额排名中也跌至第四位。我国份额的下降主要被哪些国家或地区所承接？如何看待产业转移背后的行业结构特征？美国推出的关税清单对产业转移产生怎样的影响？未来这一趋势如何演变？本报告对此进行了详细探讨。

一、美国自中国进口整体份额的变化：截至2023年5月，已降至历史冰点水平

今年以来，美国自中国进口份额已降至历史冰点，份额变动比2019年还要剧烈。以美国USTR公布的美国进口数据(CIF价格)进行统计，截至2023年5月，美国自中国进口产品的份额降至13.6%，为2005年以来最低水平，相比2017年的峰值21.9%下降8.2个百分点，下降比例达到37.7%。从美国自各国家或地区的进口份额排名来看，截至2023年5月，中国的份额排名已跌至第四位（前三位分别为：欧盟、墨西哥、加拿大），而在2007-2022年间，中国的份额一直处于第一位。

二、行业层面，哪些产品份额掉得更快？2019年以来份额下降呈现广泛化

2010年至2018年，是中国向外产业转移的第一阶段，这一阶段的转移更多受到劳动力成本等因素的影响，份额变化相对较为温和，主要体现在纺织鞋帽、轻工制造等劳动密集型行业，主要被东盟所承接；2019年至今为第二阶段，背后有更多“中美贸易摩擦”的色彩以及推动制造业回流的作用，份额变化更为剧烈，行业分布更加广泛，产业承接区域也呈现分散化特征，表现出显著的近岸外包和友岸外包特征。从中国出口份额的变化亦可以发现类似的证据。2018年以前，中国出口至欧美的产品份额下降基本被东盟所完全承接，表现为中国出口至欧美产品份额的下降小于中国出口至东盟份额的增加；2019年以来，东盟承接中国向欧美出口份额的力度有所减弱，表现为中国出口至欧美产品份额的下降大于中国出口至东盟份额的增加。

三、加征关税对产业转移有怎样的影响？份额下降从高关税行业逐步扩散

根据美国三批关税清单以及加征税率，我们将99个HS-2位码行业分成了“高、中、低”三个贸易摩擦组别。从关税清单对美国自中国进口份额下降的关系来看，2019年二者之间存在显著的关系，高、中、低三个贸易摩擦组的份额下降比例（2019年相比2018年）分别为20.2%、15.7%、6.8%。疫情以来，美国自中国进口份额的下降在行业层面趋于广泛化，加征关税对行业份额的影响逐步扩散，因而表现为高中低三个贸易摩擦组别的份额下降比例均达到30%以上。不同贸易摩擦组别表现出不同产业承接特征。高贸易摩擦组的产品份额下降主要被北美所承接；中贸易摩擦组主要被东盟和印度所承接；低贸易摩擦组主要被欧盟所承接。

四、产业转移对行业产生怎样的影响？如何看待未来产业转移之下的结构性机会？

相比于第一阶段（2010-2018年）劳动力成本驱动的产业主动向海外布局，第二阶段（受贸易摩擦影响，2019年至今）对行业产生的影响更大。

未来出口的韧性重点关注两点：一是，我国向“一带一路”沿线国家出口的增量空间大，后续经贸合作会持续加深；对俄罗斯出口增速高但占整体份额低，贡献相对有限；二是，在对美出口难以实质性缓和的假设背景下，对欧出口能否止跌企稳是关键。

产业转移之下，中高端行业受到的影响相对较小。一是，产业外移主要为低端加工链条，在中高端供应链方面存在明显优势，出口份额短期内难以被替代；另一方面，顺应产业转移，中高端出口企业主动在海外布局产能，但保持核心关键环节在国内。

风险提示：国际政治经济形势变化超预期，国内经济形势变化超预期。

作者

分析师：高瑞东

执业证书编号：S0930520120002
010-56513066
gaoruidong@ebsecn.com

分析师：杨康

执业证书编号：S0930523070001
021-52523870
yangkang6@ebsecn.com

相关研报

对华投资禁令落地，拜登科技围堵加速——《大国博弈》系列第四十八篇（2023-08-10）

“去风险”如何服务于美国对华战略？——《大国博弈》系列第四十七篇兼光大宏观周报（2023-07-30）

中美缓和能否影响美国国会对华立场？——《大国博弈》系列第四十六篇兼光大宏观周报（2023-06-25）

如何看待这一轮中美缓和？——《大国博弈》系列第四十五篇（2023-06-11）

美国制造业回流，进行到哪了？——《大国博弈》系列第四十四篇（2023-05-31）

中国—中亚峰会：守望相助，大有可为——《大国博弈》系列第四十三篇兼光大宏观周报（2023-05-21）

权力的声音：美国如何操控全球舆论喉舌？——《大国博弈》系列第四十二篇（2023-05-09）

美国《芯片法案》能够如愿以偿吗？——《大国博弈》系列第四十一篇（2023-05-02）

拆解拜登政府2024财年预算案：剑指印太——《大国博弈》系列第四十篇（2023-04-04）

对美出口大幅回落的背后：产业转移在加速——《大国博弈》系列第三十九篇（2023-03-29）

众议院近期涉华议案：缘由、意图、影响——《大国博弈》系列第三十八篇（2023-03-21）

中期选举变盘后，美国对乌援助可持续吗？——《大国博弈》系列第三十七篇（2023-01-19）

目 录

1、美国自中国进口份额已降至历史冰点	5
2、行业层面，哪些产品份额掉得较快?	7
3、中国出口角度，是否有类似的证据?	11
4、加征关税对份额转移影响有多大?	15
5、产业转移对行业产生了怎样的影响?	21
6、如何看待未来的出口走势与行业机会?	24
7、风险提示	25

图目录

图 1: 今年以来, 美国自中国进口份额已降至历史冰点	5
图 2: 2023 年, 中国在美国进口份额中的排名已跌至第四位	5
图 3: 中国份额下降主要被东盟、欧盟和北美所承接	6
图 4: 2023 年以来北美承接中国份额下降持续加速	6
图 5: 今年以来, 我国对俄罗斯和中西亚北非的出口维持高位	6
图 6: 中国出口份额在不同国家/地区的分布情况	6
图 7: 2010 至 2018 年间, 美国自中国进口产品份额变化	7
图 8: 2019 至 2023 年间, 美国自中国进口产品份额变化	7
图 9: 大类行业视角, 美国自中国进口产品份额的变化情况	8
图 10: 哪些国家或地区在承接我国产品份额的下降?	8
图 11: 美国自主主要国家进口份额变化: 纺织鞋帽类	9
图 12: 美国自主主要国家进口份额变化: 轻工制造类	9
图 13: 美国自主主要国家进口份额变化: 机电设备类	10
图 14: 美国自主主要国家进口份额变化: 化工产品类	10
图 15: 2 位码细分行业视角, 美国自中国进口产品份额的变化情况 (选取部分份额变动剧烈的行业)	11
图 16: 2010 至 2018 年间, 中国出口至美国产品份额变化	12
图 17: 2019 至 2023 年间, 中国出口至美国产品份额变化	12
图 18: 2010 至 2018 年间, 中国出口至东盟产品份额变化	12
图 19: 2019 至 2023 年间, 中国出口至东盟产品份额变化	12
图 20: 大类行业视角, 中国出口至美国产品份额的变化情况	13
图 21: 东盟对欧美份额下降的替代情况如何?	13
图 22: 中国出口至主要国家份额变化: 纺织鞋帽类	14
图 23: 中国出口至主要国家份额变化: 轻工制造类	14
图 24: 中国出口至主要国家份额变化: 机械器具	15
图 25: 中国出口至主要国家份额变化: 化工产品	15
图 26: 三批关税清单涉及的大类行业规模分布	16
图 27: 三批关税清单涉及的大类行业占比情况	16
图 28: 加征关税对产品份额转移效应的影响非常显著	17
图 29: 划分不同贸易组别的行业份额变化情况	18
图 30: 2023 年, 三个贸易组别的行业份额下降均较为剧烈	18
图 31: 高贸易摩擦组各个区域的份额变化情况	19
图 32: 中贸易摩擦组各个区域的份额变化情况	19
图 33: 低贸易摩擦组各个区域的份额变化情况	19
图 34: 细分行业分组下, 不同贸易组别中美国自中国进口产品份额的变化	20
图 35: 纺织鞋帽类行业工业指标的同比变化	21
图 36: 轻工制造类行业工业指标的同比变化	21
图 37: 产业转移之下, 纺织服饰、轻工制造行业用工人数规模占比有所下滑	22

图 38: 2018 年以来, 纺织服装行业营收同比增速低于全 A 非金融	22
图 39: 2018 年起, 纺织服装行业销售净利率低于全 A 非金融	22
图 40: 2018 年起, 纺织服装业市盈率弱于 wind 全 A 非金融	22
图 41: 机械电子类相关行业工业增加值同比增速变化	23
图 42: 机械电子类相关行业上市公司营收同比增速变化	23
图 43: 机械电子类相关行业用工人数与企业数量变化	23
图 44: 机械电子类相关行业销售净利率变化.....	23
图 45: 2019 年以来, 我国出口至欧美日份额均有所下滑	25
图 46: 2022 年以来我国对俄罗斯出口增长显著	25

1、美国自中国进口份额已降至历史冰点

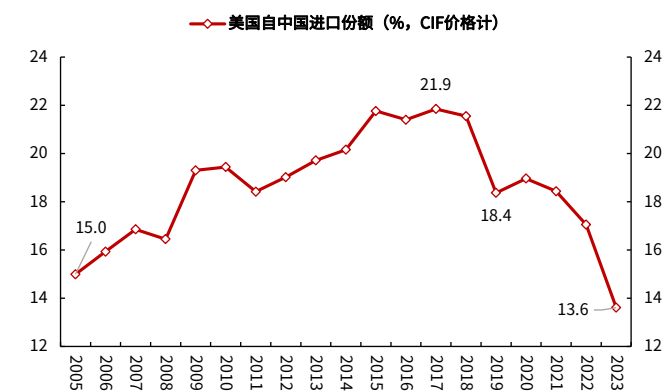
美国进口是我们观测全球产业链重构的重要窗口。在我们于 2023 年 3 月 29 日外发的报告《对美出口大幅回落的背后：产业转移在加速——<大国博弈>系列第三十九篇》中指出，疫情以来，全球供应链加速重塑，产业转移呈现出三个较为明显的特征：第一，我国向东南亚、印度进行的产业转移依然在持续推进，并在海外供应链修复后有所加速；第二，美国推动相关产业链迁出中国的速度持续加快，对我国相关产业的依赖度持续走低；第三，美国推动产业链回流，墨西哥成为美国近岸外包的最大受益者，对美出口持续抬升。

作为前述报告的续篇，本篇报告从行业与贸易摩擦视角，主要分析如何看待产业转移背后的行业结构特征？美国 2018 年以来推出的关税清单对产业转移产生了怎样的影响？未来这一趋势如何演变？本报告对此进行了详细探讨。

今年以来，美国自中国进口份额已降至历史冰点，份额变动比 2019 年还要剧烈。以美国 USTR 公布的美国进口数据(CIF 价格)进行统计，截至 2023 年 5 月，美国自中国进口产品的份额降至 13.6%，为 2005 年以来最低水平，相比 2017 年的峰值 21.9% 下降 8.2 个百分点，下降比例达到 37.7%。

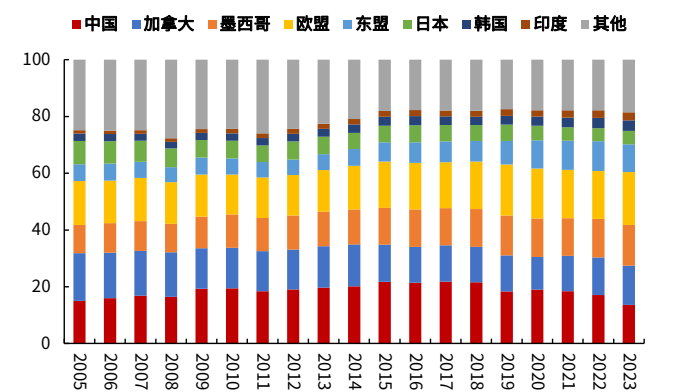
从美国进口份额排名来看，截至 2023 年 5 月，中国的份额排名已跌至第四位，而在 2007-2022 年间，中国的份额一直处于第一位。截至 2023 年 5 月，美国自中国进口产品的份额为 13.6%，低于自欧盟的 18.6%、自墨西哥的 14.3% 与自加拿大的 13.8%，美国推动近岸外包、友岸外包的速度持续加快。

图 1：今年以来，美国自中国进口份额已降至历史冰点



资料来源：USITC，光大证券研究所（单位：% ，数据更新至 2023 年 5 月）

图 2：2023 年，中国在美国进口份额中的排名已跌至第四位

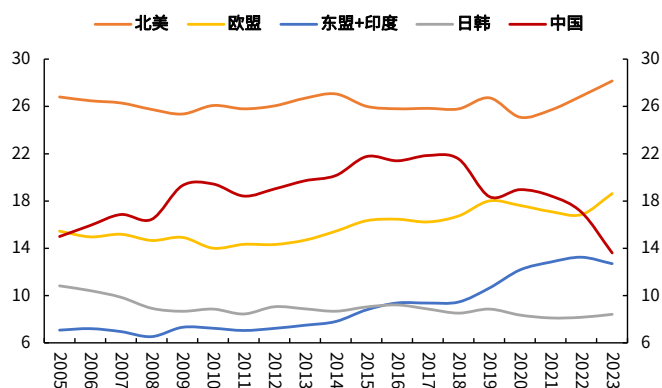


资料来源：USITC，光大证券研究所（单位：% ，数据更新至 2023 年 5 月）

2018 年中美贸易摩擦以来，美国自中国进口份额的变化有三个关键节点：一是，美国加征关税影响下，2019 年美国自中国进口份额较 2018 年下降 3.2 个百分点；二是，2022 年海外供应链逐步修复，疫情期间中国产能对其他国家/地区的替代效应大幅减弱，美国自中国进口份额经历短暂回升平稳后再次加速下滑，2022 年份额相比 2018 年下降幅度达到 4.5 个百分点；三是，2023 年美国推动产业链去风险、制造业回流的效果逐步显现，中国进口份额降至历史冰点。

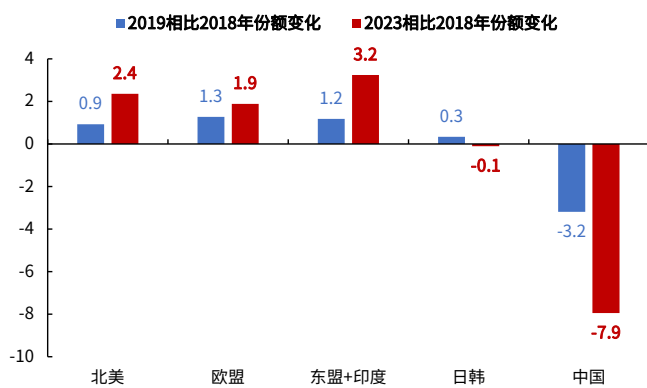
那么，中国整体份额的下降主要被哪些地区所承接？2019 年被东盟和欧盟承接较多，2023 年以来北美承接份额持续加速。事实上，中国的部分产业自 2018 年以前就开始外迁，但是由于这一时期机电、仪器等产业美国自中国的进口份额有所抬升，所以在总体份额上仍然较为稳定，但我们可以看到这一时期（2010-2018 年）美国自东盟进口的份额逐步抬升；2019 年以来，受中美贸易摩擦影响，美国自中国进口份额显著下滑，主要转移至东盟（承接 31.3%）和欧盟（承接 40.0%）。2023 年以来，加拿大和墨西哥份额上升较为显著，北美（除美国外，下同）承接份额持续加速。

图 3：中国份额下降主要被东盟、欧盟和北美所承接



资料来源：USITC，光大证券研究所（单位：% ，数据更新至 2023 年 5 月，图中为美国自其他国家进口份额的数据，图中北美包含墨西哥和加拿大）

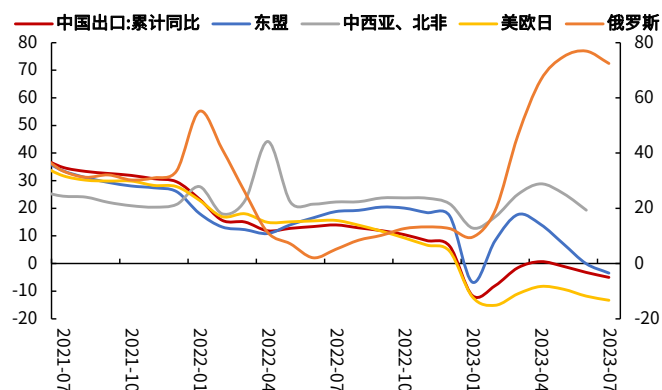
图 4：2023 年以来北美承接中国份额下降持续加速



资料来源：USITC，光大证券研究所（单位：% ，数据更新至 2023 年 5 月，图中为美国自其他国家进口份额的数据变化，图中北美包含墨西哥和加拿大）

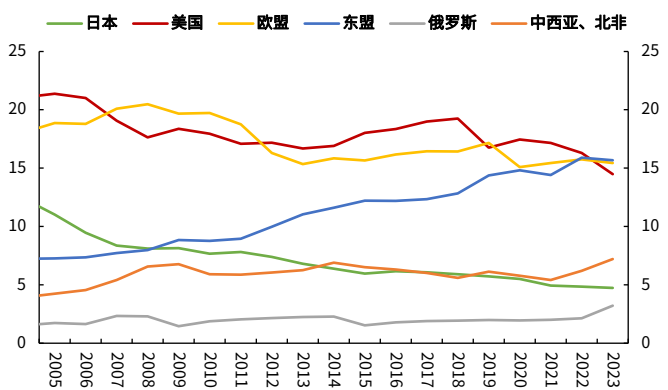
美国自中国进口的份额下降对出口产生了怎样的影响？美国自中国进口份额的下降直接体现在中国对美国出口金额的下降，但在总出口上由于存在“转出口”与出口多元化对冲效应，实际效应会有所减弱。今年 1-7 月，中国对美欧日出口（以美元口径统计，下同）同比下降 13.3%，但从总出口来看同比下降 5.0%，对俄罗斯和中西亚北非的出口高增一定程度对冲了总出口的过快下滑。从出口份额来看，今年以来，我国对美欧日出口份额显著下降，但对俄罗斯、中西亚和北非、东盟出口的份额上升显著。

图 5：今年以来，我国对俄罗斯和中西亚北非的出口维持高位



资料来源：wind，光大证券研究所（单位：% ，以美元计口径统计，除中西亚、北非的数据更新至 2023 年 6 月外，其余数据更新至 2023 年 7 月）

图 6：中国出口份额在不同国家/地区的分布情况



资料来源：wind，光大证券研究所（单位：% ，以美元计口径统计，除中西亚、北非的数据更新至 2023 年 6 月外，其余数据更新至 2023 年 7 月）

美国自中国进口份额的下降在行业结构方面更值得关注。从总量上来看，由于存在多元化对冲效应，短期内中国整体出口增速并不会像美国自中国进口份额下降那样显著，但从出口内部结构来看，由于部分行业对美出口存在较强的依赖，这种影响在行业层面表现更为显著。为此我们分别从细分行业视角进行了细致讨论。

2、行业层面，哪些产品份额掉得较快？

2010年至2018年，是中国向外产业转移的第一阶段，这一阶段的转移更多受到劳动力成本等因素的影响，份额变化相对较为温和，主要体现在轻工纺织等劳动密集型行业；2019年至今为第二阶段，背后有更多“中美贸易摩擦”的色彩，且份额变化更为剧烈，行业分布也呈现出广泛化、分散化特征。

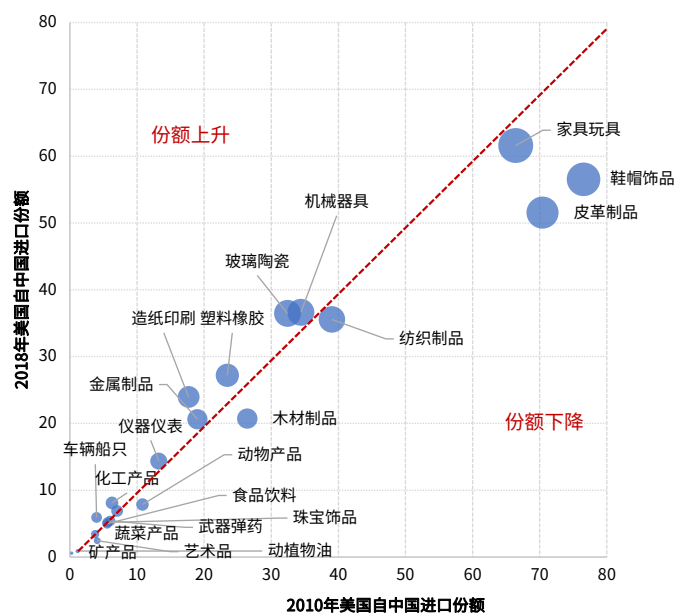
具体来看，2010至2018年间，美国自中国进口产品的份额下降主要表现在轻工制造业与农副食品行业。相比2010年，2018年美国自中国进口的动物产品、动植物油、皮革制品、木材制品、鞋帽饰品、艺术品份额下滑百分比均达到20%以上，而对于机械器具、仪器仪表等行业，份额则在上升。

2019至2023年间（截至2023年5月，下同），美国自中国进口产品的份额普遍出现下滑，且变化更为剧烈。除动植物油、特殊分类外，其余产品的进口份额均出现下滑，且多数产品的份额下滑百分比在30%以上。其中矿产品、皮革制品、木材制品、珠宝制品、艺术品的份额下滑百分比达50%以上。

各类产品份额下降主要被哪些国家/地区所承接？我们挑选了美国自中国进口份额下降比较明显的几个大类行业进行分析。结果发现，2010至2018年间，份额下降主要以轻工纺织行业为主，主要被东盟所承接，东盟承接我国皮革制品、纺织制品、鞋帽饰品等产品份额的百分比（美国自东盟进口份额增加值占美国自我国进口份额下降绝对值的百分比）达50%以上。

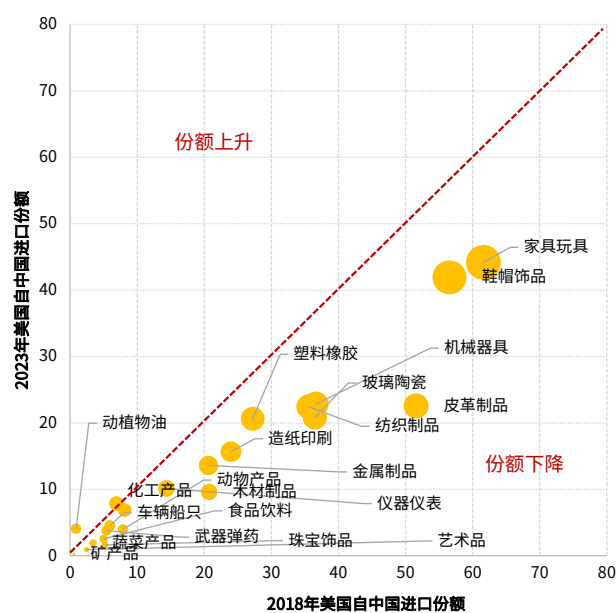
2019至2023年间，份额下降在行业分布上更广泛，产业承接区域也呈现分散化特征。一是，欧盟、印度承接我国轻工纺织类行业份额的速度有所加快；二是，受产业回流影响，北美地区承接塑料橡胶、金属制品、玻璃陶瓷等产品份额的比例大幅提升；三是，受大型消费电子跨国公司产业链分散布局影响，东盟在继续承接我国轻工纺织产业转移的同时，也开始积极布局机械器具、仪器仪表产业链。

图7：2010至2018年间，美国自中国进口产品份额变化



资料来源：USITC，光大证券研究所（单位：% ，气泡大小代表各行业2018年份额）

图8：2019至2023年间，美国自中国进口产品份额变化



资料来源：USITC，光大证券研究所（单位：% ，气泡大小代表各行业2023年份额，2023年数据截至2023年5月的情况）

图 9：大类行业视角，美国自中国进口产品份额的变化情况

行业	2010	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2018相对2010份 额变化百分比	2023相对2018 份变化百分比
动物产品	10.8	7.8	7.9	5.5	4.8	3.9	4.3	4.0	-27.3	-49.6
蔬菜产品	3.7	3.3	3.4	2.8	2.7	2.6	2.6	1.9	-8.6	-43.6
动植物油	1.1	0.8	0.9	0.9	0.8	0.6	0.5	4.1	-22.5	359.0
食品饮料	5.5	4.9	5.0	3.2	3.2	3.0	3.3	2.5	-9.8	-49.4
矿产品	0.3	0.6	0.6	0.4	0.2	0.2	0.3	0.3	118.1	-54.2
化工产品	6.3	7.9	8.1	6.2	6.6	7.3	10.5	6.9	29.3	-15.1
塑料橡胶	23.5	25.8	27.2	24.5	27.3	26.6	23.2	20.6	15.9	-24.2
皮革制品	70.4	53.9	51.6	37.8	28.1	26.7	24.7	22.6	-26.8	-56.2
木材制品	26.4	21.2	20.7	17.1	12.7	10.2	9.9	9.6	-21.6	-53.6
造纸印刷	17.7	24.3	24.0	22.4	20.2	20.6	19.2	15.7	35.5	-34.6
纺织制品	39.0	35.8	35.6	32.6	38.4	29.2	26.0	22.4	-8.9	-36.9
鞋帽饰品	76.5	58.6	56.5	53.4	47.1	47.8	43.6	41.9	-26.1	-25.9
玻璃陶瓷	32.4	34.6	36.5	29.4	25.9	27.1	26.4	20.8	12.5	-42.9
珠宝首饰	5.6	5.0	5.2	4.7	1.2	2.0	2.0	1.6	-7.4	-68.8
金属制品	19.0	20.3	20.6	19.4	21.5	18.8	17.0	13.6	8.6	-34.1
机械器具	34.4	37.2	36.6	30.5	30.5	29.7	27.1	22.8	6.5	-37.6
车辆船只	4.0	5.1	5.9	4.7	5.0	5.9	6.1	4.5	48.6	-23.7
仪器仪表	13.2	14.8	14.4	12.4	13.9	13.5	12.5	10.1	8.5	-29.5
武器弹药	6.0	5.1	5.4	5.4	5.1	5.9	5.2	3.8	-9.9	-30.0
家具玩具	66.4	61.1	61.6	55.1	52.2	53.9	51.3	44.2	-7.3	-28.3
艺术品	4.1	2.7	2.4	2.7	2.6	1.8	1.0	0.9	-40.3	-61.8
特殊分类	7.0	6.9	6.9	7.7	9.6	8.3	8.5	7.9	-1.8	13.8

资料来源：USITC，光大证券研究所（单位：%；图中最后两列最下降幅度达 20% 以上的数字进行标红，2023 年数据截至 2023 年 5 月）

图 10：哪些国家或地区在承接我国产品份额的下降？

行业	2010-2018					2019-2023				
	中国份 额下降	东盟承接 百分比	印度承接 百分比	欧盟承接 百分比	北美承接 百分比	中国份 额下降	东盟承接 百分比	印度承接 百分比	欧盟承接 百分比	北美承接 百分比
塑料橡胶						-6.6	36.7	10.0	15.0	39.3
皮革制品	-18.8	56.5	6.6	35.9	-0.7	-29.0	63.0	3.0	31.5	2.6
木材制品	-5.7	23.5	6.6	54.4	29.4	-11.1	20.3	3.3	39.0	22.7
造纸印刷						-8.3	27.6	12.2	28.1	16.3
纺织制品	-3.5	73.6	31.9	17.7	-32.4	-13.1	21.3	17.9	10.0	3.4
鞋帽饰品	-20.0	82.2	3.3	10.0	2.7	-14.6	56.5	1.1	23.7	7.1
玻璃陶瓷						-15.6	24.8	14.4	20.8	32.1
金属制品						-7.0	8.2	15.7	12.3	83.7
机械器具						-13.8	41.5	9.2	8.3	8.4
仪器仪表						-4.2	42.6	2.9	-15.7	-8.9
家具玩具	-4.8	47.1	10.7	16.2	49.0	-17.4	59.5	2.8	7.5	22.6

资料来源：USITC，光大证券研究所（单位：%；本表仅展现了美国自中国进口产品份额下降较为明显的若干个行业，承接百分比的计算方式为：美国自东盟进口份额增加值占美国自我进口份额下降绝对值的百分比，2023 年数据截至 2023 年 5 月）

接下来，我们选取份额变化较为明显的几个行业进行了具体分析。

第一，纺织鞋帽类（包括纺织制品、皮革制品、鞋帽头饰）：

从美国进口角度来看，2018年，美国自中国进口纺织鞋帽类的份额相比2010年下降比例为15.4%，2023年，美国自中国进口纺织鞋帽类的份额相比2018年下降比例为35.6%，主要由东盟、欧盟和印度所承接，2019年以来东盟和印度承接加速。

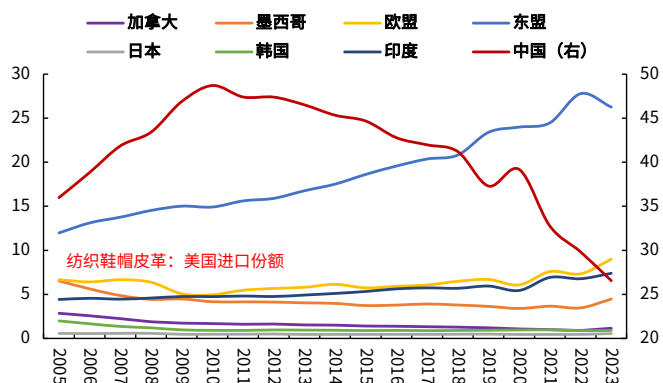
从美国进口角度来看，2010-2018年，美国自中国进口纺织鞋帽类产品的份额下降7.5个百分点，同期美国自东盟、欧盟和印度进口纺织鞋帽类产品的份额分别上升5.9、1.5、0.9个百分点。2019-2023年（截至2023年5月，下同），美国自中国进口纺织鞋帽类产品的份额下降有所加快，相比2018年，2023年份额下降14.7个百分点（下降比例达35.6%），同期美国自东盟、欧盟和印度进口纺织鞋帽类产品的份额分别上升5.4、2.5、1.7个百分点，上升比例分别为26.2%、38.6%、29.8%。

第二，轻工制造类（木材制品、造纸印刷、珠宝饰品、家具玩具）

2018年以前份额变动相对不显著，2019年以来有所加速，主要与美国对我国木材、家具等相关产品加征关税有关。从美国进口角度来看，2018年，美国自中国进口轻工制造类的份额相比2010年上升比例为2.7%，2023年，美国自中国进口轻工制造类的份额相比2018年下降比例为41.9%，主要被东盟、欧盟和加拿大所承接。

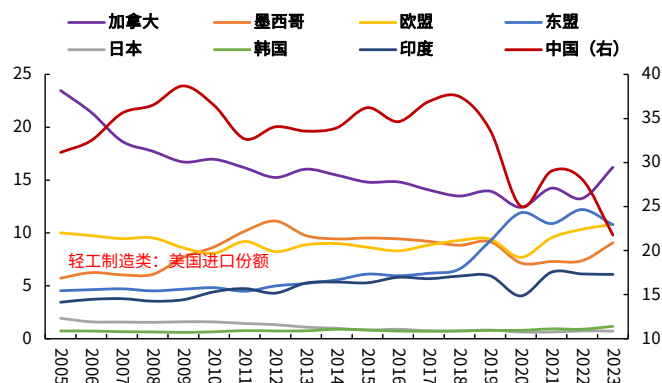
从美国进口角度来看，2010-2018年，美国自中国进口轻工制造类产品的份额基本稳定，略微上升1.0个百分点，同期美国自加拿大和日本进口轻工制造类产品的份额下降显著，自东盟、欧盟和印度进口轻工制造类产品的份额上升明显。2019-2023年，美国自中国进口轻工制造类产品的份额显著下滑，截至2023年5月，美国自中国进口的份额相比2018年下降15.7个百分点（下降比例达41.9%），同期美国自东盟、欧盟和加拿大进口的份额分别上升4.2、1.5、2.7个百分点（上升比例分别为63.4%、16.4%、20.1%）。

图 11：美国自主主要国家进口份额变化：纺织鞋帽类



资料来源：USITC，光大证券研究所（数据截至2023年5月，单位：%）

图 12：美国自主主要国家进口份额变化：轻工制造类



资料来源：USITC，光大证券研究所（数据截至2023年5月，单位：%）

第三，机电设备类（机械器具、车辆器具、仪器仪表）

2018 年以前美国自中国进口份额仍处于上升期，2019 年以来受中美贸易摩擦以及欧美大型跨国公司分散供应链风险影响，份额开始加速外移。2018 年，美国自中国进口机电设备类的份额相比 2010 年的提升比例为 5.2%；2019 年起开始加速下滑，截至 2023 年 5 月，美国自中国进口机电设备类的份额相比 2018 年的下降比例为 35.9%，其中机械器具类的产品份额转移更为明显，主要被东盟、韩国和印度所承接。

从美国进口角度来看，2018 年以前，美国自加拿大和日本进口机电设备类产品的份额显著下降，而自墨西哥、中国、东盟和欧盟进口机电设备类产品的份额上升显著；2019 年起，美国自中国进口机电设备类产品的份额显著下降，2023 年（截至 2023 年 5 月，下同）的份额相比 2018 年的份额下降 9.3 个百分点（下降比例达 35.9%），主要由东盟、韩国和印度所承接，2023 年美国自东盟、韩国和印度进口机电设备类产品的份额分别较 2018 年上升 4.0、1.2 和 0.8 个百分点，上升比例分别为 54.9%、28.8%、103.3%。

从中国出口角度来看，2010 年至 2018 年，中国出口至美国机械器具的份额略微上升 1.3 个百分点，出口至欧盟的份额下降 4.4 个百分点，出口至东盟的份额增加 4.5 个百分点；2019 年起，出口至美国的份额下降，而出口至东盟、欧盟的份额则分别上升 3.8、1.4 个百分点。

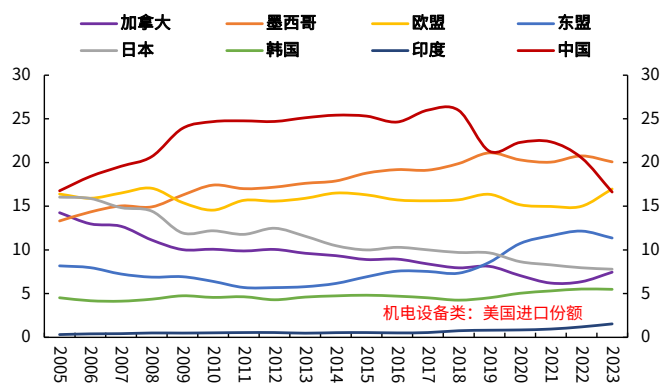
第四，化工产品类（化工产品、塑料橡胶、玻璃陶瓷）

2018 年之前美国自中国进口化工产品类的份额仍在上升，2019 年部分份额转移至欧盟，2020-2022 年有所回流，2023 年以来再次外迁加速。2018 年，美国自中国进口化工产品类的份额相比 2010 年的提升比例为 21.8%；2019 年起开始加速下滑，截至 2023 年，美国自中国进口化工产品类的份额相比 2018 年的下降比例为 28.7%。主要被欧盟、东盟和印度所承接。

美国进口角度看，2010-2018 年，美国自中国进口化工产品类的份额上升 2.7 个百分点，2019 年起份额开始下滑。2019 年美国自中国进口化工产品类的份额下降 2.8 个百分点，主要被欧盟所承接；2020-2022 年，受疫情以及俄乌冲突影响，份额有所回流，2022 年份额相比 2018 年仅下降 0.3 个百分点；

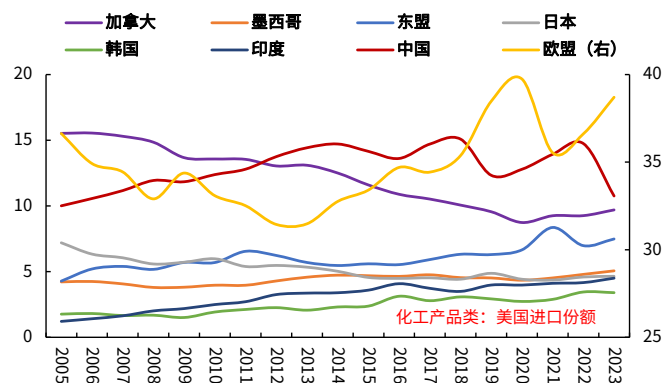
2023 年以来，伴随海外供应链修复以及俄乌冲突对欧洲影响减弱，美国自中国进口化工产品类的份额再次加速下滑，截至 2023 年 5 月，美国自中国进口的份额相比 2018 年下降 4.3 个百分点（下降比例达 28.7%），而同期美国自欧盟、东盟和印度进口的份额分别上升 3.3、1.2 和 1.0 个百分点。

图 13：美国自主主要国家进口份额变化：机电设备类



资料来源：USITC，光大证券研究所（数据截至 2023 年 5 月，单位：%）

图 14：美国自主主要国家进口份额变化：化工产品类



资料来源：USITC，光大证券研究所（数据截至 2023 年 5 月，单位：%）

为了对产品份额转移做更为细致的探讨,进一步地我们将产品细化到二位码来**微把握**。我们发现,2019至2023年间(截至2023年5月),美国自中国进口份额下滑幅度较大的行业主要体现在棉布(-77.2%)、人造毛皮(-73.7%)、肉鱼类食品(-72.7%)、动物源性产品(-72.5%)、人造纤维(-69.8%)、染料油漆(-63.3%)、钟表零件(-61.9%)、动物饲料(-61.0%)与石膏水泥制品(-60.0%)。

图 15: 2 位码细分行业视角, 美国自中国进口产品份额的变化情况 (选取部分份额变动剧烈的行业)

大类产品	2 位码产品	2010	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2018相比2010份 额变化百分比	2023相比2018份 额变化百分比
动物产品	动物源性产品	44.5	40.8	39.2	24.8	16.4	19.0	17.3	10.8	-11.9	-72.5
蔬菜产品	油料种子	11.1	11.1	11.6	6.3	6.7	6.6	6.2	5.7	3.9	-50.8
食品饮料	肉鱼类食品	14.6	14.0	15.1	7.6	4.6	5.2	4.4	4.1	2.8	-72.7
食品饮料	蔬果食品	18.9	14.6	14.7	8.2	10.3	8.1	8.7	6.5	-22.0	-55.7
食品饮料	动物饲料	21.1	9.5	8.5	6.8	7.2	6.8	6.8	3.3	-59.5	-61.0
化工产品	染料油漆	11.9	13.5	15.3	9.3	9.6	8.9	7.8	5.6	28.7	-63.3
化工产品	香水化妆品	9.2	11.5	10.9	8.5	7.3	7.1	6.2	5.1	18.9	-53.6
皮革制品	真皮制品	75.6	57.2	54.3	39.7	29.5	27.9	25.6	23.4	-28.1	-56.9
皮革制品	人造毛皮	28.7	27.4	32.5	18.8	13.1	13.8	11.8	8.5	13.3	-73.7
木材制品	木材木炭	25.2	20.3	19.9	16.3	11.9	9.5	9.2	9.1	-21.1	-54.4
木材制品	软木制品	13.1	10.2	8.6	7.1	5.7	5.8	5.6	4.0	-34.0	-54.2
纺织制品	棉布	24.4	25.2	25.8	17.9	17.1	8.7	7.2	5.9	5.6	-77.2
纺织制品	纸纱织物	17.3	16.2	15.4	11.7	8.1	7.4	8.2	7.1	-10.9	-54.1
纺织制品	人造丝	14.6	25.7	28.8	18.5	16.3	15.8	13.6	12.4	96.8	-57.0
纺织制品	人造纤维	22.0	26.9	27.4	18.0	15.8	13.2	10.7	8.3	24.6	-69.8
纺织制品	地毯	21.2	22.3	24.1	17.1	13.3	12.4	12.3	11.3	13.9	-53.0
玻璃陶瓷	石膏水泥制品	21.4	25.3	26.9	14.0	12.7	12.9	12.7	10.8	26.0	-60.0
仪器仪表	钟表零件	18.7	16.4	14.4	11.8	10.9	9.6	9.9	5.5	-23.4	-61.9

资料来源: USITC, 光大证券研究所 (单位: %)

3、中国出口角度, 是否有类似的证据?

上文对产业转移或产品份额的变化主要站在美国进口角度进行分析。虽然从美国进口角度可以全方位展现出美国向全球各个区域采购商品产业链的变迁, 但由于无法展现中国向其他国家主动进行产业布局或者产业合作, 因此从美国进口角度计算得到的中国份额下降可能会高估部分行业产业转移的影响。

事实上, 我们在 2023 年 3 月 29 日外发的报告《对美出口大幅回落的背后: 产业转移在加速——<大国博弈>系列第三十九篇》中就提到, 美国自中国进口的部分份额转向东盟的同时, 中国向东盟出口也在大幅增加, 形成一定程度的“转出口效应”, 因而可以弱化部分产业外迁对我国出口整体的影响。

为了更全面揭示我国产业转移情况, 我们有必要从中国出口角度做一个补充, 以展现美国自中国进口份额大幅下降的同时, 中国由此向东盟推动的“转出口”能够对冲掉多少产业转移效应? 在不同行业层面表现有何不同的表现?

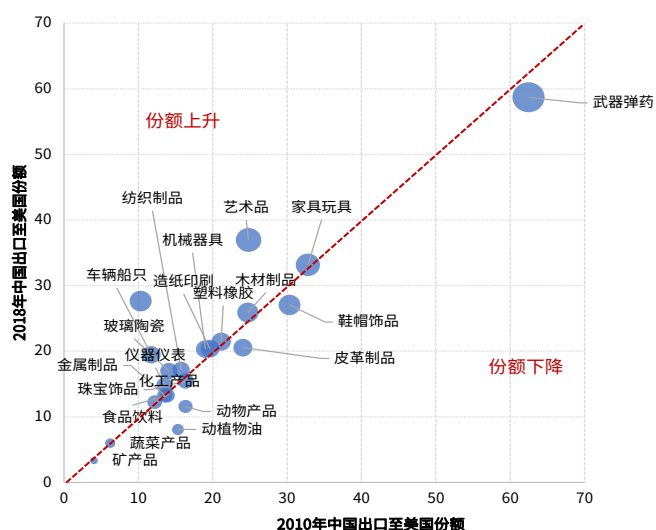
首先, 我们统计中国出口的各类产品, 分别出口至美国、欧盟和东盟的份额变化情况。从中国出口至美国的产品份额变化来看, 整体上与美国进口份额下降揭示的结论基本一致, 即 2010 至 2018 年, 中国出口至美国的产品份额变化相对较为温和, 而 2019 至 2023 年, 份额变化更为剧烈, 行业分布也更广泛。但在—

些具体行业上，例如仪器仪表上存在一些差别。

具体来看，2010至2018年间，中国出口至美国的产品份额下降主要表现在轻工制造业与农副食品行业，但份额下降比例相对较小，其中，皮革制品、鞋帽饰品份额下降比例分别为14.6%、10.8%，而从美国进口份额视角，则下降26.8%、26.1%；2019至2023年间，除动植物油、仪器仪表、蔬菜产品的份额在上升外，中国出口至美国的产品份额普遍出现下滑，且份额下降比例均较为剧烈。

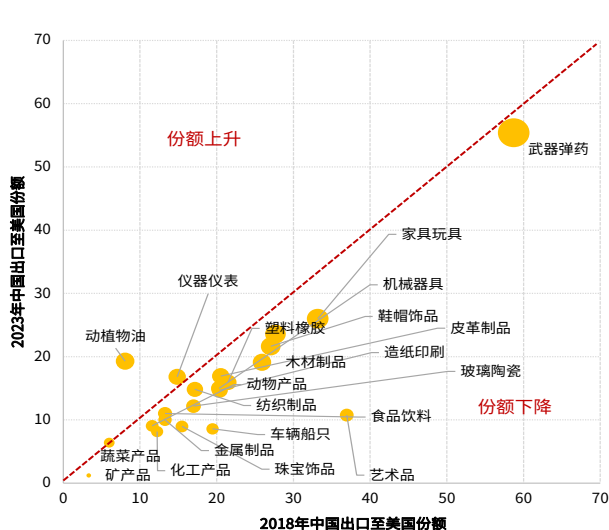
从东盟承接的情况来看，2018年以前，中国出口至欧美的产品份额下降基本被东盟所完全承接，表现为中国出口至欧美产品份额的下降小于中国出口至东盟份额的增加；2019年以来，东盟承接欧美份额下降的力度有所减弱，表现为中国出口至欧美产品的份额下降大于中国出口至东盟份额的增加。

图 16：2010 至 2018 年间，中国出口至美国产品份额变化



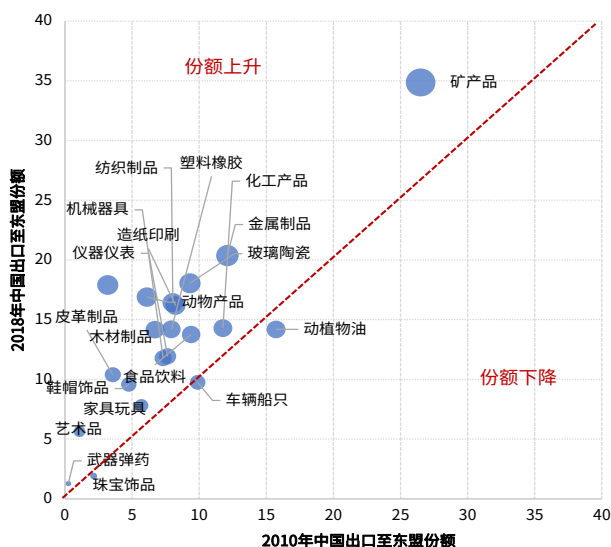
资料来源：中国海关，光大证券研究所（单位：% ，气泡大小代表各行业 2018 年份额）

图 17：2019 至 2023 年间，中国出口至美国产品份额变化



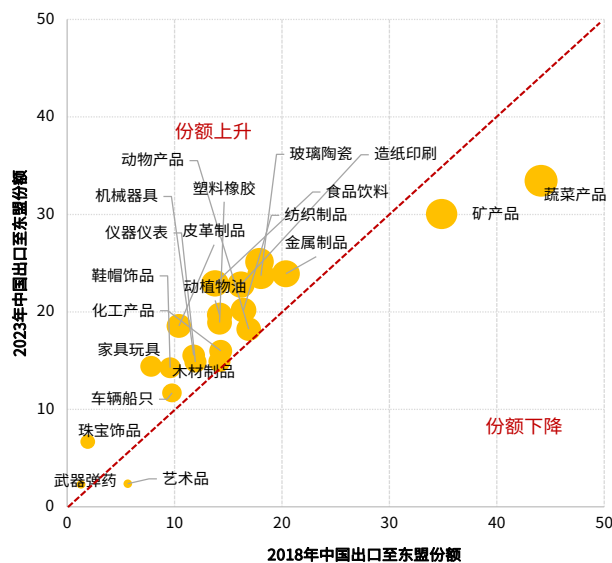
资料来源：中国海关，光大证券研究所（单位：% ，气泡大小代表各行业 2023 年份额，2023 年数据截至 2023 年 5 月的情况）

图 18：2010 至 2018 年间，中国出口至东盟产品份额变化



资料来源：中国海关，光大证券研究所（单位：% ，气泡大小代表各行业 2018 年份额）

图 19：2019 至 2023 年间，中国出口至东盟产品份额变化



资料来源：中国海关，光大证券研究所（单位：% ，气泡大小代表各行业 2023 年份额，2023 年数据截至 2023 年 5 月的情况）

图 20：大类行业视角，中国出口至美国产品份额的变化情况

行业	2010	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2018相对2010份额 变化百分比	2023相对2018 份额变化百分比
动物产品	16.3	11.4	11.6	9.7	9.1	9.3	10.2	9.1	-29.1	-21.7
蔬菜产品	6.2	6.2	6.0	4.9	5.6	6.5	6.4	6.4	-3.9	6.7
动植物油	15.3	10.0	8.1	7.3	6.4	4.6	4.6	19.3	-47.3	139.0
食品饮料	13.9	12.7	13.3	10.2	10.7	10.6	13.3	11.0	-4.4	-16.9
矿产品	4.0	4.1	3.3	2.4	1.3	1.6	1.7	1.2	-17.8	-63.3
化工产品	12.2	12.2	12.2	10.7	11.5	9.4	9.5	8.2	0.2	-33.3
塑料橡胶	21.1	20.6	21.5	18.3	20.5	20.2	17.5	16.0	1.6	-25.7
皮革制品	24.1	20.5	20.5	15.2	15.2	18.6	16.7	16.9	-14.6	-17.5
木材制品	24.7	26.1	25.9	21.9	21.6	21.8	20.8	19.1	4.8	-26.2
造纸印刷	19.6	19.5	20.4	17.6	17.0	18.6	16.3	14.7	3.8	-27.9
纺织制品	15.8	16.5	17.2	16.4	18.0	16.9	16.1	14.8	8.9	-13.6
鞋帽饰品	30.3	26.1	27.0	25.4	23.3	27.9	25.0	21.6	-10.8	-20.0
玻璃陶瓷	14.1	16.6	17.0	13.0	13.0	15.8	14.1	12.2	20.4	-28.3
珠宝首饰	16.4	19.2	15.5	11.0	7.6	8.9	9.5	9.0	-5.4	-42.0
金属制品	13.6	13.8	13.3	11.6	13.0	12.7	11.4	10.0	-2.1	-24.5
机械器具	19.0	20.2	20.3	17.7	17.9	17.2	16.6	15.0	6.9	-26.2
车辆船只	11.7	18.8	19.5	15.6	15.5	14.8	12.0	8.6	65.6	-55.9
仪器仪表	13.5	13.7	14.8	13.5	13.9	13.8	17.5	16.8	9.9	13.3
武器弹药	62.5	61.7	58.7	58.0	64.1	68.3	57.4	55.4	-6.0	-5.6
家具玩具	32.8	32.1	33.2	28.1	28.6	30.9	29.5	26.0	1.1	-21.6
艺术品	24.8	33.1	37.0	10.3	9.9	4.9	8.9	10.8	48.9	-70.9
特殊分类	10.3	25.2	27.7	23.4	22.8	23.4	24.6	23.6	168.3	-14.7

资料来源：中国海关，光大证券研究所（单位：%）

图 21：东盟对欧美份额下降的替代情况如何？

行业	2010-2018中国出口份额变化			东盟对欧美 份额替代	2019-2023中国出口份额变化			东盟对欧美 份额替代
	美国	欧盟	东盟		美国	欧盟	东盟	
动物产品	-4.7	-3.8	10.8	2.2	-2.5	-1.0	1.3	-2.1
蔬菜产品	-0.2	-3.9	18.2	14.0	0.4	1.2	-10.7	
动植物油	-7.3	19.8	-1.5		11.2	-2.3	5.5	
食品饮料	-0.6	-1.4	4.4	2.3	-2.2	-0.2	9.2	6.8
矿产品	-0.7	-0.1	8.4	7.6	-2.1	0.8	-4.8	
化工产品	0.0	-1.8	2.5	0.7	-4.1	-0.5	1.7	-2.9
塑料橡胶	0.3	-1.1	6.3	5.5	-5.5	-3.3	4.7	-4.1
皮革制品	-3.5	-4.2	6.8	-0.9	-3.6	-4.0	8.2	0.6
木材制品	1.2	-4.9	7.5	3.8	-6.8	-3.5	0.8	-9.6
造纸印刷	0.8	-1.9	8.0	6.9	-5.7	-4.7	6.6	-3.8
纺织制品	1.4	-3.5	8.4	6.3	-2.3	-5.8	3.8	-4.4
鞋帽饰品	-3.3	2.5	4.8	4.1	-5.4	-6.7	4.7	-7.4
玻璃陶瓷	2.9	-4.5	8.7	7.1	-4.8	-4.6	5.7	-3.7
珠宝首饰	-0.9	-5.2	-0.2		-6.5	0.9	4.8	-0.8
金属制品	-0.3	-1.5	8.3	6.5	-3.2	-4.0	3.5	-3.7
机械器具	1.3	-4.4	4.5	1.4	-5.3	1.4	3.8	-0.2
车辆船只	7.7	-5.1	-0.1		-10.9	2.8	1.9	-6.2
仪器仪表	1.3	1.9	4.3	7.6	2.0	-0.1	2.9	
武器弹药	-3.8	4.0	1.0		-3.3	4.3	1.0	
家具玩具	0.4	-3.4	2.1	-0.9	-7.2	-5.4	6.6	-6.0
艺术品	12.1	-2.8	4.6		-26.2	1.4	-3.3	
特殊分类	17.3	11.2	14.7		-4.1	4.5	7.2	

资料来源：中国海关，光大证券研究所（单位：%），东盟对欧美份额替代的计算方式为：中国出口至东盟份额增加值占中国出口至欧美份额下降绝对值的百分比，2023年数据截至2023年5月）

接下来，我们依旧选取份额变化较为明显的几个行业进行具体分析。总体看，相比 2010-2018 年期间，2019 年以来东盟对欧美份额下降的承接效应有所减弱。从中国出口角度来看，2018 年之前东盟承接产业转移效应显著，中国向东盟出口份额的增加大于向欧美出口份额的下降。2019 年以来，东盟承接效应减弱，表现为向东盟出口份额的增加小于向欧美出口份额的下降。

第一，纺织鞋帽类（包括纺织制品、皮革制品、鞋帽头饰）：

2010 至 2018 年，中国向东盟出口纺织鞋帽类产品的份额增加 7.5 个百分点，大于中国向欧美出口的份额减少（2.2 个百分点）；2019 至 2023 年，中国向东盟出口纺织鞋帽类产品的份额增加 4.0 个百分点，明显小于中国向欧美出口的份额减少（8.5 个百分点）。具体来看：

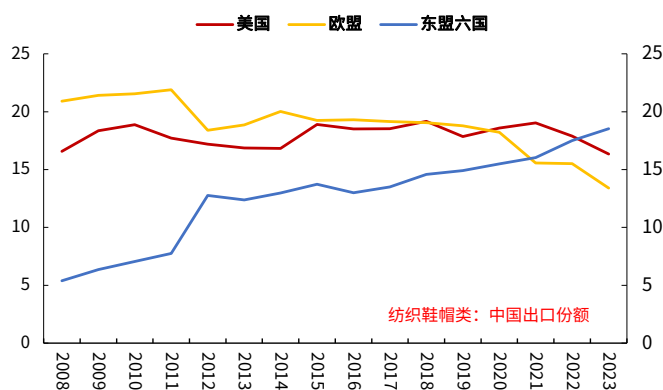
2018 年之前，中国向美国出口纺织鞋帽类产品的份额仍保持平稳，但向东盟出口的份额显著下降，相比 2010 年下降 2.5 个百分点，同期向东盟出口的份额增加 7.5 个百分点。2019 年以来中国出口纺织鞋帽类产品至欧美的份额均显著下滑，2023 年（截至 5 月，下同）中国向美国、欧盟出口纺织鞋帽类的份额相比 2018 年分别下降 2.8、5.7 个百分点，同期中国向东盟出口的份额上升 4.0 个百分点。

第二，轻工制造类（木材制品、造纸印刷、珠宝饰品、家具玩具）

2010 至 2018 年，中国向东盟出口轻工制造类产品的份额增加 3.0 个百分点，大于中国向欧美出口的份额减少（2.6 个百分点）；2019 至 2023 年，中国向东盟出口轻工制造类产品的份额增加 5.9 个百分点，明显小于中国向欧美出口的份额减少（11.7 个百分点）。具体来看：

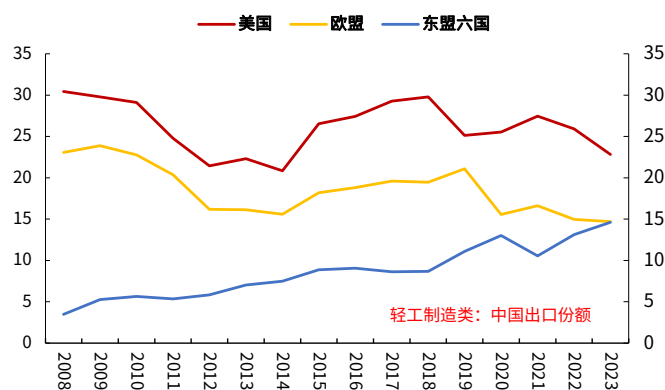
与纺织鞋帽类产品一致，2018 年之前，中国向美国出口轻工制造类产品的份额仍保持平稳，但向东盟出口的份额显著下降，相比 2010 年下降 3.3 个百分点，同期向东盟出口的份额增加 3.0 个百分点。2019 年以来中国出口轻工制造类产品至欧美份额均显著下滑，2023 年（截至 5 月，下同）中国向美国、欧盟出口轻工制造类的份额相比 2018 年分别下降 7.0、4.7 个百分点，同期中国向东盟出口的份额上升 5.9 个百分点。

图 22：中国出口至主要国家份额变化：纺织鞋帽类



资料来源：Wind，光大证券研究所（数据截至 2023 年 5 月，单位：%）
注：东盟六国包括越南、印尼、马来西亚、新加坡、泰国、菲律宾，下同

图 23：中国出口至主要国家份额变化：轻工制造类



资料来源：Wind，光大证券研究所（数据截至 2023 年 5 月，单位：%）

第三，机电设备类（机械器具、车辆器具、仪器仪表）

2010至2018年，中国向东盟出口机电设备类的份额增加4.0个百分点，大于中国向欧美出口的份额减少（2.0个百分点）；2019至2023年，中国向东盟出口机电设备类的份额增加3.4个百分点，小于中国向欧美出口的份额减少（4.3个百分点）。具体来看：

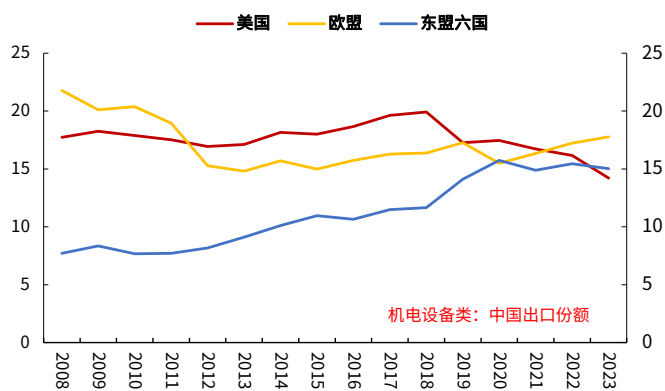
2018年之前，中国向美国出口机电设备类产品的份额保持上升，但向欧盟出口的份额显著下降，相比2010年下降4.0个百分点，同期向东盟出口的份额增加4.0个百分点。2019年以来中国出口机电设备类产品至美国份额显著下滑，至欧盟的份额则先降后升，2023年（截至5月，下同）中国向美国、欧盟出口机电设备类的份额相比2018年分别下降5.7、上升1.4个百分点，同期中国向东盟出口的份额上升3.4个百分点。

第四，化工产品类（化工产品、塑料橡胶、玻璃陶瓷）

2010至2018年，中国向东盟出口化工产品类产品的份额增加4.8个百分点，大于中国向欧美出口的份额减少（1.2个百分点）；2019至2023年，中国向东盟出口化工产品类产品的份额增加3.0个百分点，小于中国向欧美出口的份额减少（6.8个百分点）。具体来看：

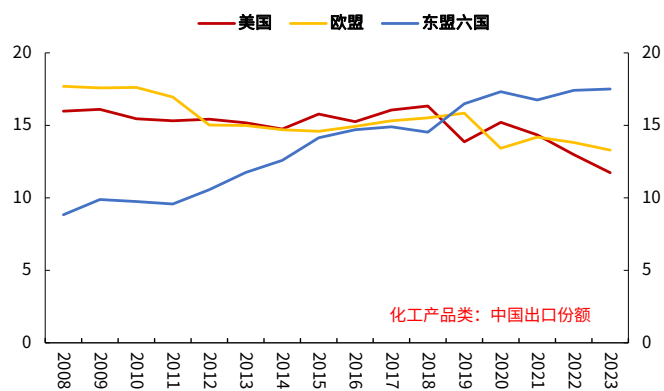
2018年之前，中国向美国出口化工产品类产品的份额保持上升，但向欧盟出口的份额显著下降，相比2010年下降2.1个百分点，同期向东盟出口的份额增加4.8个百分点。2019年以来中国出口化工产品类产品至欧美的份额均显著下滑，2023年（截至5月，下同）中国向美国、欧盟出口化工产品类的份额相比2018年分别下降4.6、2.2个百分点，同期中国向东盟出口的份额上升3.0个百分点。

图 24：中国出口至主要国家份额变化：机械器具



资料来源：Wind，光大证券研究所（数据截至2023年5月，单位：%）

图 25：中国出口至主要国家份额变化：化工产品



资料来源：Wind，光大证券研究所（数据截至2023年5月，单位：%）

4、加征关税对份额转移影响有多大？

我们整理了2018年以来，美国对我国加征关税的清单，主要有三批，分别为：

(1) 2018年7月6日起开征的500亿美元清单(包括340亿+160亿两批清单)，加征税率为25%。

(2) 2018年9月24日起开征的2000亿美元清单,加征税率最初为10%,2019年5月10日,税率提高到25%。

(3) 2019年8月15日提出的3000亿美元清单,加征税率为10%,分两批清单:A清单涉及约1200亿美元商品,2019年9月1日起开征;B清单涉及约1600亿美元商品,2019年12月15日开征;

2019年8月28日,将3000亿美元中国输美商品的关税税率,由原定的10%提高至15%。2019年9月1日,对A清单开始征收15%的关税;

2019年12月13日,中美就第一阶段经贸协议文本达成一致,USTR发布声明公告,3000亿美元A清单商品(9月1日加征)加征的关税由15%降至7.5%,3000亿美元B清单商品(原定12月15日加征)将暂停加征。

从大类行业来看,这三批清单的行业和规模分布如下图所示。从规模来看,三批清单均以机械器具为主,三批清单共涉及2609亿美元(2017年口径,下同),其次为家具玩具,三批清单共涉及645亿美元;之后是纺织制品,三批清单共涉及规模为407亿美元。从占比来看,高税率组(2500亿清单,加征税率25%)中,清单内机械器具、家具玩具、纺织制品的规模占2017年各类别进口规模(美国自中国)的比例分别为47%、49%、9%;也有一些类别占比达到90%以上,例如动物产品(98%)、皮革制品(95%)、车辆船只(92%)。

图 26: 三批关税清单涉及的大类行业规模分布

	500亿清单 (25%)	2000亿清单 (25%)	3000亿A清单 (7.5%)	3000亿B清单 (暂缓)	美国自中国进口
动物产品		25.0	3.1	0.6	25.5
蔬菜产品		9.9	6.2	0.4	15.9
动植物油		0.1	0.4		0.6
食品饮料		27.9	3.3	0.2	31.8
矿产品	0.0	8.8	1.3	0.0	12.2
化工产品	0.2	103.2	9.9	14.4	157.9
塑料橡胶	22.9	81.2	50.7	43.6	212.7
皮革制品		74.2			78.1
木材制品		36.6	3.5	5.1	46.4
造纸印刷		31.7	18.0	8.2	59.0
纺织制品		37.6	320.0	49.0	407.7
鞋帽饰品		14.6	87.3	86.7	187.6
玻璃陶瓷	0.2	54.1	9.3	15.5	79.6
珠宝首饰		1.3	23.4	5.2	29.9
金属制品	9.7	165.1	57.2	34.4	270.3
机械器具	358.0	877.2	342.0	1032.3	2622.7
车辆船只	32.2	121.7	2.9	3.1	168.0
仪器仪表	51.1	15.2	38.0	5.5	136.7
武器弹药			1.5	0.0	1.5
家具玩具		319.7	77.4	247.6	648.0
艺术品			2.9		2.9
特殊分类					62.4

资料来源:USITC,USTR,光大证券研究所(图中为各清单美国自中国2017年进口的规模,单位:亿美元,蓝色柱子代表每一列分布的占比情况,第一行括号为截至目前各清单美国加征关税的最新税率)

图 27: 三批关税清单涉及的大类行业占比情况

	500亿清单 (25%)	2000亿清单 (25%)	2500亿清单汇总 (25%)	3000亿A清单 (7.5%)	3000亿B清单 (暂缓)
动物产品		98	98	12	2
蔬菜产品		63	63	39	2
动植物油		24	24	76	
食品饮料		88	88	10	1
矿产品	0	72	72	11	
化工产品	0	65	65	6	9
塑料橡胶	11	38	49	24	21
皮革制品		95	95	0	
木材制品		79	79	7	11
造纸印刷		54	54	31	14
纺织制品		9	9	78	12
鞋帽饰品		8	8	47	46
玻璃陶瓷	0	68	68	12	19
珠宝首饰		4	4	78	17
金属制品	4	61	65	21	13
机械器具	14	33	47	13	39
车辆船只	19	72	92	2	2
仪器仪表	37	11	49	28	4
武器弹药				99	1
家具玩具		49	49	12	38
艺术品				100	
特殊分类					

资料来源:USITC,USTR,光大证券研究所(图中为各清单涉及商品规模占各类比总美国自中国进口规模的比例,时间选取2017年,单位:%,蓝色柱子代表每一列分布的大小情况,第一行括号为截至目前各清单美国加征关税的最新税率)

那么美国对我国商品加征关税对我国出口产品的份额产生了多大影响?份额转移是否主要由关税清单所驱动,我们进行了详细探讨。

为了便于研究,根据加征关税以及税率的情况,我们对商品进行了划分:约2500亿美元的美国自中国进口商品,关税税率为25%,属于高贸易摩擦组;3000亿美元A清单(约1200亿美元)的美国自中国进口商品,关税税率为7.5%,属

于中贸易摩擦组；3000 亿美元 B 清单（约 1600 亿美元）商品加上其他未进入清单的商品，暂不加征关税，属于低贸易摩擦组。

具体到行业上，我们以“加征关税商品规模占美国自中国进口规模比例”来作为行业划分的标准，将上述三组不同税率清单分别按照 25%、7.5%、0% 对比例进行赋权加总，以 16.25%（某类行业 50% 比例属于 25% 税率清单，50% 比例属于 7.5% 税率清单）、7.5%（某类行业 100% 比例属于 7.5% 税率清单）分别作为行业“高、中、低贸易组”的划分界限，这样我们就得到了大类行业的贸易组别归类。类似地，我们也可以将此套分类规则沿用到二位码细分行业上去。

从大类行业来看，2019 年商品加征关税对产品份额转移效应的影响非常显著。从美国自中国进口大类行业产品份额变化来看，以 2019 年相比 2018 年份额变化的百分比为视角，2019 年份额下降较为明显的主要集中在“高贸易摩擦组”，例如动物产品、食品饮料、矿产品、化工产品、皮革制品、车辆船只的份额下降百分比均超过 20%；而在“中贸易摩擦组”，份额下降百分比普遍在 20% 以下。

疫情以来，贸易摩擦对行业的影响有所扩散化，表现为中低贸易摩擦组内的行业份额下降均有所加速。具体看，疫情以来，高贸易摩擦组的行业产品份额下降趋势延续。截至 2023 年 5 月，动物产品、蔬菜产品、食品饮料、矿产品、皮革制品、木材制品、玻璃陶瓷等行业的份额相比 2018 年份额的下降百分比均达到 40% 以上；中低贸易摩擦组的行业产品份额下降也有所加速，造纸印刷、纺织制品、机械器具、艺术品、珠宝首饰等行业的份额相比 2018 年份额的下降百分比也达到 30% 以上。

图 28：加征关税对产品份额转移效应的影响非常显著

行业	2010	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2019 相对 2018 份额变化百分比	2023 相对 2018 份额变化百分比	
高贸易摩擦组	动物产品	10.8	7.8	7.9	5.5	4.8	3.9	4.3	4.0	-30.0	-49.6
	蔬菜产品	3.7	3.3	3.4	2.8	2.7	2.6	2.6	1.9	-19.4	-43.6
	食品饮料	5.5	4.9	5.0	3.2	3.2	3.0	3.3	2.5	-36.6	-49.4
	矿产品	0.3	0.6	0.6	0.4	0.2	0.2	0.3	0.3	-35.4	-54.2
	化工产品	6.3	7.9	8.1	6.2	6.6	7.3	10.5	6.9	-23.2	-15.1
	皮革制品	70.4	53.9	51.6	37.8	28.1	26.7	24.7	22.6	-26.6	-56.2
	木材制品	26.4	21.2	20.7	17.1	12.7	10.2	9.9	9.6	-17.7	-53.6
	玻璃陶瓷	32.4	34.6	36.5	29.4	25.9	27.1	26.4	20.8	-19.3	-42.9
	金属制品	19.0	20.3	20.6	19.4	21.5	18.8	17.0	13.6	-5.9	-34.1
	车辆船只	4.0	5.1	5.9	4.7	5.0	5.9	6.1	4.5	-21.3	-23.7
中贸易摩擦组	塑料橡胶	23.5	25.8	27.2	24.5	27.3	26.6	23.2	20.6	-10.1	-24.2
	造纸印刷	17.7	24.3	24.0	22.4	20.2	20.6	19.2	15.7	-6.5	-34.6
	纺织制品	39.0	35.8	35.6	32.6	38.4	29.2	26.0	22.4	-8.3	-36.9
	机械器具	34.4	37.2	36.6	30.5	30.5	29.7	27.1	22.8	-16.6	-37.6
	仪器仪表	13.2	14.8	14.4	12.4	13.9	13.5	12.5	10.1	-13.4	-29.5
	家具玩具	66.4	61.1	61.6	55.1	52.2	53.9	51.3	44.2	-10.6	-28.3
	艺术品	4.1	2.7	2.4	2.7	2.6	1.8	1.0	0.9	12.8	-61.8
	动植物油	1.1	0.8	0.9	0.9	0.8	0.6	0.5	4.1	-0.2	359.0
低贸易摩擦组	鞋帽饰品	76.5	58.6	56.5	53.4	47.1	47.8	43.6	41.9	-5.6	-25.9
	珠宝首饰	5.6	5.0	5.2	4.7	1.2	2.0	2.0	1.6	-10.2	-68.8
	武器弹药	6.0	5.1	5.4	5.4	5.1	5.9	5.2	3.8	-0.5	-30.0
	特殊分类	7.0	6.9	6.9	7.7	9.6	8.3	8.5	7.9	11.1	13.8
总体	19.4	21.9	21.6	18.4	19.0	18.4	17.1	13.6	-14.8	-36.9	

资料来源：USITC，USTR，光大证券研究所（图中为美国自中国进口各类产品的份额变化，单位：%）

由于关税清单是涉及 10 位码的商品清单，所以从大类行业进行观测难免有些粗糙。为此，我们更进一步，从细分行业(2 位码)来进行观测份额转移与美国加征关税的相关情况。

从 2 位码细分行业来看，加征关税与份额下降相关性有多强？

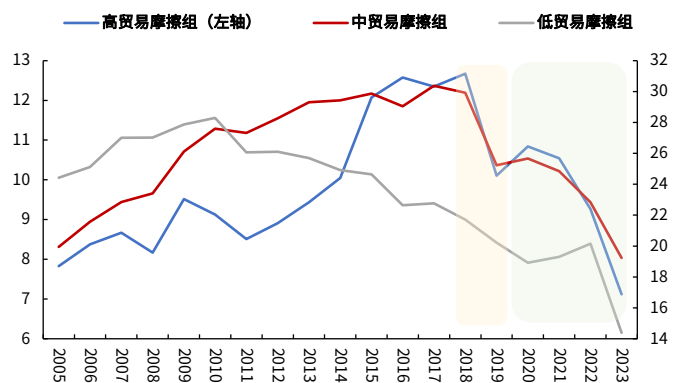
与大类行业一样，我们首先分析了不同贸易摩擦组别份额变化情况。在“高贸易摩擦组”中，2 位码细分行业的份额变化情况为：涵盖 62 个细分行业，2019 年份额平均下降（相比 2018 年）20.2%，2023 年（截至 5 月）份额平均下降（相比 2018 年）43.8%；

在“中贸易摩擦组”中，2 位码细分行业的份额变化情况为：涵盖 17 个细分行业，2019 年份额平均下降（相比 2018 年）15.7%，2023 年（截至 5 月）份额平均下降（相比 2018 年）35.7%；

在“低贸易摩擦组”中，2 位码细分行业的份额变化情况为：涵盖 19 个细分行业，2019 年份额平均下降（相比 2018 年）6.8%，2023 年（截至 5 月）份额平均下降（相比 2018 年）33.7%。

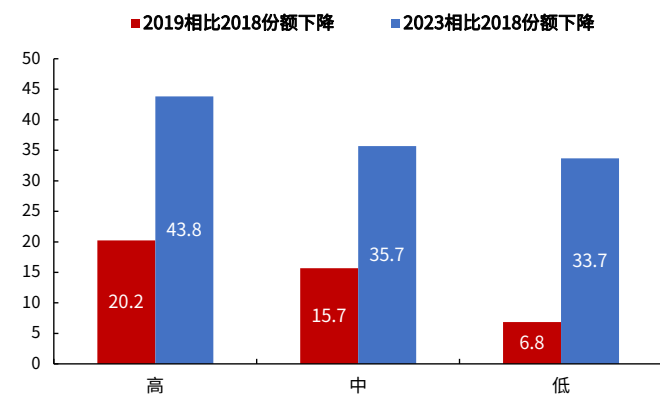
由此可以看出，2019 年，加征关税与 2 位码细分行业的美国进口份额下降之间存在显著的关系，这一关系比大类行业表现出来的更为显著。疫情以来，美国进口份额下降趋于广泛化，加征关税对行业份额的影响逐步扩散到大部分行业，因而表现为高中低三个贸易摩擦组别的份额下降比例均达到 30% 以上。

图 29：划分不同贸易组别的行业份额变化情况



资料来源：USITC，光大证券研究所（2023 数据截至 2023 年 5 月，单位：%），图中淡黄色代表 2018 至 2019 年的变化，淡绿色代表 2020 年以来的变化情况

图 30：2023 年，三个贸易组别的行业份额下降均较为剧烈



资料来源：USITC，光大证券研究所（2023 数据截至 2023 年 5 月，单位：%）

各类贸易摩擦组别的行业产品份额下降主要被哪些国家所承接？

总体来看，高贸易摩擦组的产品份额下降主要被北美（除美国外）所承接；中贸易摩擦组主要被东盟和印度所承接；低贸易摩擦组主要被欧盟所承接。

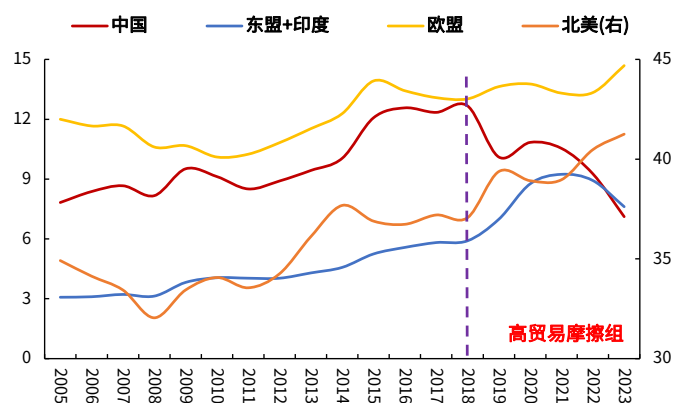
高贸易摩擦组，主要以动植物产品、矿产品、化工品、木材、金属等基本生产生活用品为主，美国进口这些产品，以北美区域（包含墨西哥和加拿大）为大头，份额占到 35% 以上(2005-2023 年 5 月平均值，下同)，中国份额大约占 9.8% 左右。2018 年中美贸易摩擦以来，2019 年美国自中国进口该类别商品的份额下降

2.6 个百分点, 2023 年份额相比 2018 年下降 5.6 个百分点, 主要被北美所承接, 该地区 2019 年和 2023 年份额分别相比 2018 年上升 2.3、4.2 个百分点。

中贸易摩擦组, 主要以纺织鞋帽、轻工家具、机械器具等中国出口份额较大的产品为主, 美国进口这些产品, 以中国为大头, 份额占到 25% 以上(2005-2023 年均值, 下同), 北美、“东盟+印度”和欧盟份额分别占 21.8%、10.6%、17.7%。2018 年中美贸易摩擦以来, 2019 年美国自中国进口该类别商品的份额下降 4.7 个百分点, 2023 年份额相比 2018 年下降 10.7 个百分点, 主要被东盟和印度所承接, 上述区域 2019 年和 2023 年份额分别相比 2018 年上升 1.6、5.4 个百分点。

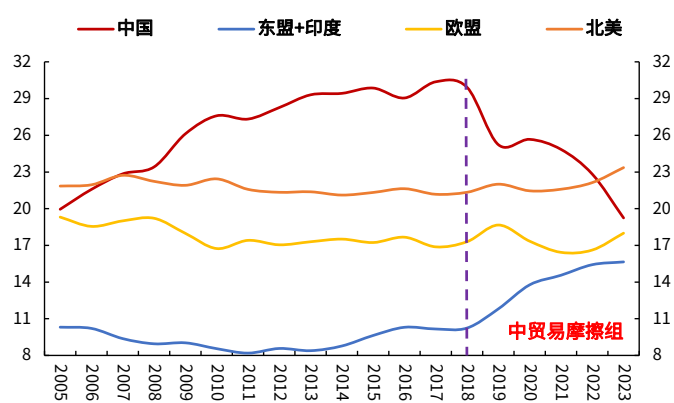
低贸易摩擦组, 美国进口这些产品同样以中国为大头, 份额占到 23% 以上(2005-2023 年均值, 下同), 北美、“东盟+印度”和欧盟份额分别占 12.6%、14.4%、20.4%。2018 年中美贸易摩擦以来, 2019 年美国自中国进口该类别商品的份额下降 1.5 个百分点, 2023 年份额相比 2018 年下降 7.3 个百分点, 主要被欧盟所承接, 该地区 2019 年和 2023 年份额分别相比 2018 年上升 1.8、4.5 个百分点, 东盟、北美的份额上升相对较为有限。

图 31: 高贸易摩擦组各个区域的份额变化情况



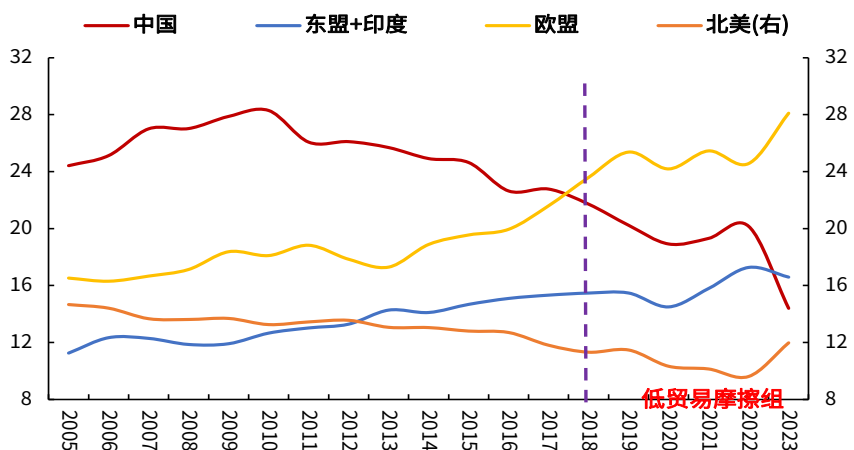
资料来源: USITC, 光大证券研究所 (2023 数据截至 2023 年 5 月, 单位: %)

图 32: 中贸易摩擦组各个区域的份额变化情况



资料来源: USITC, 光大证券研究所 (2023 数据截至 2023 年 5 月, 单位: %)

图 33: 低贸易摩擦组各个区域的份额变化情况



资料来源: USITC, 光大证券研究所 (2023 数据截至 2023 年 5 月, 单位: %)

图 34：细分行业分组下，不同贸易组别中美国自中国进口产品份额的变化

大类编号	HS-2位码	2010	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2019相比2018 份额变化百分比	2023相比2018 份额变化百分比	2500亿清 单占比 (25%)	3000亿A清 单占比 (7.5%)	3000亿B清 单占比 (暂缓)	贸易摩擦 组别
一	3	16.2	11.3	11.3	8.4	8.2	6.2	6.9	7.0	-25.9	-38.2	100	0	2	高
一	5	44.5	40.8	39.2	24.8	16.4	19.0	17.3	10.8	-36.7	-72.5	100	60	2	高
二	12	11.1	11.1	11.6	6.3	6.7	6.6	6.2	5.7	-45.3	-50.8	100	0	0	高
二	14	24.5	25.0	25.2	19.6	14.6	13.0	15.0	13.8	-22.2	-45.3	100	1	6	高
四	16	14.6	14.0	15.1	7.6	4.6	5.2	4.4	4.1	-49.4	-72.7	100	0	0	高
四	20	18.9	14.6	14.7	8.2	10.3	8.1	8.7	6.5	-44.3	-55.7	99	0	0	高
四	23	21.1	9.5	8.5	6.8	7.2	6.8	6.8	3.3	-20.6	-61.0	100	0	0	高
五	25	13.8	12.8	13.1	10.3	4.4	6.4	8.3	7.2	-21.8	-45.1	82	0	0	高
六	28	9.0	12.6	13.4	10.1	9.5	10.2	11.7	9.7	-24.5	-27.9	95	5	0	高
六	32	11.9	13.5	15.3	9.3	9.6	8.9	7.8	5.6	-39.1	-63.3	99	1	1	高
六	33	9.2	11.5	10.9	8.5	7.3	7.1	6.2	5.1	-21.9	-53.6	96	9	1	高
六	34	14.8	14.5	15.4	13.9	20.7	12.8	12.1	10.1	-9.7	-34.4	64	22	0	高
六	35	11.6	13.9	13.9	12.0	11.0	10.8	11.1	9.0	-13.9	-35.6	73	27	0	高
七	40	15.4	13.4	14.6	9.4	10.5	14.1	9.3	7.4	-35.7	-49.5	87	6	2	高
八	42	75.6	57.2	54.3	39.7	29.5	27.9	25.6	23.4	-26.9	-56.9	95	0	0	高
八	43	28.7	27.4	32.5	18.8	13.1	13.8	11.8	8.5	-42.1	-73.7	100	0	0	高
九	44	25.2	20.3	19.9	16.3	11.9	9.5	9.2	9.1	-17.7	-54.4	78	8	12	高
九	45	13.1	10.2	8.6	7.1	5.7	5.8	5.6	4.0	-18.2	-54.2	90	0	0	高
九	46	67.7	58.2	57.4	43.6	43.9	40.8	38.2	32.7	-24.0	-43.0	92	0	0	高
十	48	15.2	22.0	21.9	18.3	16.7	17.0	16.6	13.9	-16.4	-36.6	88	9	0	高
十一	50	27.0	27.1	27.6	17.7	33.0	18.3	23.7	16.8	-35.9	-39.1	96	0	0	高
十一	52	24.4	25.2	25.8	17.9	17.1	8.7	7.2	5.9	-30.8	-77.2	99	7	6	高
十一	53	17.3	16.2	15.4	11.7	8.1	7.4	8.2	7.1	-24.5	-54.1	100	2	0	高
十一	54	14.6	25.7	28.8	18.5	16.3	15.8	13.6	12.4	-35.7	-57.0	100	1	2	高
十一	55	22.0	26.9	27.4	18.0	15.8	13.2	10.7	8.3	-34.4	-69.8	99	18	1	高
十一	56	22.2	29.4	30.6	23.9	31.8	27.5	21.8	18.9	-21.8	-38.2	99	0	0	高
十一	57	21.2	22.3	24.1	17.1	13.3	12.4	12.3	11.3	-29.2	-53.0	97	0	0	高
十一	58	39.9	40.7	39.9	35.4	36.4	34.7	32.5	28.9	-11.3	-27.6	89	26	1	高
十一	59	11.7	20.8	23.0	16.8	15.2	15.0	14.4	11.9	-27.1	-48.5	78	2	0	高
十一	60	32.8	44.9	43.0	35.0	32.4	29.2	24.4	23.8	-18.7	-44.6	96	2	11	高
十二	65	68.6	64.3	63.3	54.9	49.1	48.0	45.3	37.4	-13.3	-41.0	90	19	0	高
十三	68	21.4	25.3	26.9	14.0	12.7	12.9	12.7	10.8	-47.9	-60.0	98	0	0	高
十三	70	32.1	40.6	42.3	37.2	34.2	35.6	33.5	26.7	-11.9	-36.8	81	12	7	高
十五	73	28.4	31.9	32.8	28.8	32.0	32.1	26.9	20.6	-12.2	-37.1	71	9	16	高
十五	81	20.8	16.6	18.9	16.1	16.3	17.8	17.5	17.6	-14.5	-6.8	95	0	0	高
十五	82	39.1	38.0	39.8	37.6	38.9	35.9	32.8	27.6	-5.7	-30.6	79	8	12	高
十五	83	43.1	43.6	45.4	41.7	41.5	41.6	39.6	33.3	-8.3	-26.7	65	21	14	高
二十	94	54.1	52.0	53.1	43.5	38.6	38.6	34.2	30.5	-18.1	-42.5	92	3	4	高
二	13	13.3	15.9	16.0	17.9	19.3	17.8	16.7	17.7	12.1	10.9	0	100	0	中
六	29	9.8	17.4	18.4	14.8	13.7	16.8	18.8	14.3	-19.4	-22.5	62	6	13	中
七	39	28.5	32.1	33.3	32.0	35.0	32.8	29.4	26.9	-4.0	-19.2	41	28	25	中
十三	69	43.8	39.2	41.2	39.1	32.9	35.1	34.4	26.3	-5.1	-36.2	28	20	51	中
十五	76	13.8	15.1	12.5	11.2	13.3	12.8	11.0	8.9	-10.4	-29.3	24	72	4	中
十六	84	33.3	32.2	31.0	24.9	27.7	27.0	23.7	19.6	-19.6	-36.7	51	12	37	中
十六	85	35.5	42.2	42.6	36.6	33.3	32.5	30.6	26.1	-14.0	-38.7	44	14	41	中
十七	86	25.0	35.7	37.1	31.3	30.6	43.8	52.3	39.6	-15.7	6.8	39	0	0	中
十八	90	12.2	14.3	13.9	12.0	13.7	13.3	12.2	10.1	-13.8	-27.4	53	23	1	中
六	36	37.9	43.6	42.4	41.7	44.2	53.1	56.9	50.2	-1.7	18.4	1	8	90	低
十	49	42.5	49.9	50.8	52.9	49.4	49.8	46.3	38.8	4.1	-23.7	0	64	36	低
十一	61	36.8	32.5	32.3	29.6	24.4	25.0	22.4	18.6	-8.6	-42.4	0	88	12	低
十一	62	43.3	35.7	34.4	31.1	31.0	25.5	22.6	19.4	-9.6	-43.7	0	96	4	低
十一	63	53.0	54.8	55.8	56.4	71.8	54.7	53.7	48.6	0.9	-13.0	0	67	31	低
十二	64	76.2	55.8	53.2	49.8	42.6	42.9	38.9	37.6	-6.3	-29.3	0	54	46	低
十二	66	94.0	93.0	92.8	92.7	92.9	93.0	91.6	92.0	-0.2	-0.8	0	4	96	低
十二	67	84.2	75.0	76.7	79.6	77.4	79.3	78.5	74.6	3.8	-2.7	1	24	75	低
十八	91	18.7	16.4	14.4	11.8	10.9	9.6	9.9	5.5	-18.1	-61.9	8	58	34	低
十八	92	46.8	42.3	41.8	41.4	43.2	41.1	38.3	30.7	-1.1	-26.6	0	81	19	低
二十	95	84.1	81.7	81.1	78.4	76.6	77.9	77.5	69.8	-3.3	-14.0	0	18	82	低
二十	96	55.6	50.5	52.9	53.0	52.9	53.3	55.0	50.8	0.2	-4.0	1	54	44	低
二十二	99	19.1	19.0	19.8	20.5	21.9	22.1	20.7	18.7	3.7	-5.4	0	0	0	低

资料来源：USITC，光大证券研究所（第1列为HS大类行业编码，第2列为HS-2位码，图中3-10列为美国自中国进口各类产品的份额变化，2023年数据更新至5月，单位：%）

5、产业转移对行业产生了怎样的影响？

总体来看，相比于第一阶段（2010-2018 年）劳动力成本驱动的产业主动向海外布局，第二阶段（主要受贸易摩擦影响，2019 年至今）对行业产生的影响更大。

我们分别站在工业企业的视角与上市公司视角对行业的指标情况进行了分析。工业企业涉及的规模以上工业企业，涵盖的企业较为全面；上市公司主要涉及的是已上市的企业，大多属于行业内表现较为优秀的企业。

2010-2018 年，产业转移对行业的影响主要体现在处于低技术链条的中小企业，在规上工业企业（涵盖企业范围较广）相关指标中表现更为显著；而在涵盖行业内较多优质公司的上市公司中影响相对有限。

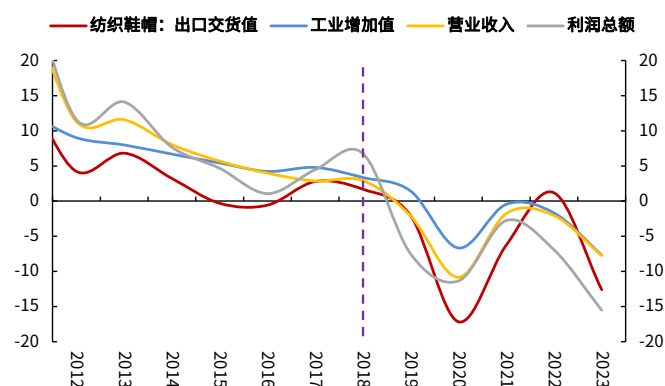
由于 2018 年以前，产业转移在纺织鞋帽、轻工制造业方面表现更为显著，我们首先以这两个行业为例来分析其影响。

我们发现，纺织鞋帽、轻工制造等产业自 2010 年起就陆续向东南亚产业转移，但在 2018 年以前，产业转移对行业的影响主要体现为工业生产活跃度下降、出口交货值增速中枢下移、用工人数规模下滑，而上市公司角度的行业营收增速、销售净利率变化并不显著。

纺织鞋帽方面，我们发现，2010-2018 年，纺织鞋帽类行业（包含纺织业、纺织服装、皮革鞋帽）的工业生产活跃度逐步下滑，工业增加值同比增速由 2010 年的 14.4% 下滑至 2018 年的 3.4%；出口交货值同比增速由 2010 年的 16.6% 下滑至 2018 年的 1.7%。

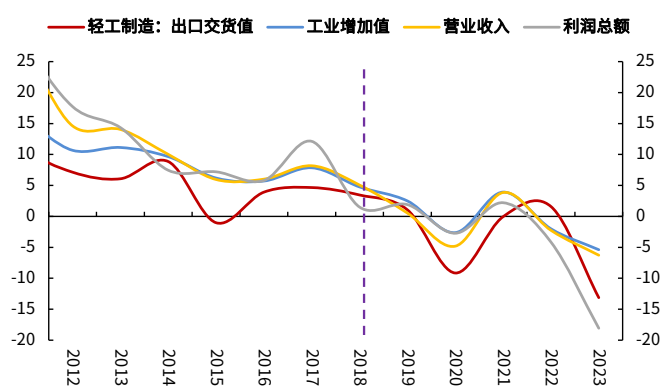
轻工制造方面，我们发现，2010-2018 年，轻工制造类行业（包含木材加工、家具制造、造纸、印刷、文教体娱等）的工业生产活跃度逐步下滑，工业增加值同比增速由 2010 年的 17.3% 下滑至 2018 年的 4.8%；出口交货值同比增速由 2010 年的 19.8% 下滑至 2018 年的 3.5%。

图 35：纺织鞋帽类行业工业指标的同比变化



资料来源：wind，光大证券研究所（数据截至 2023 年 6 月，单位：%）

图 36：轻工制造类行业工业指标的同比变化



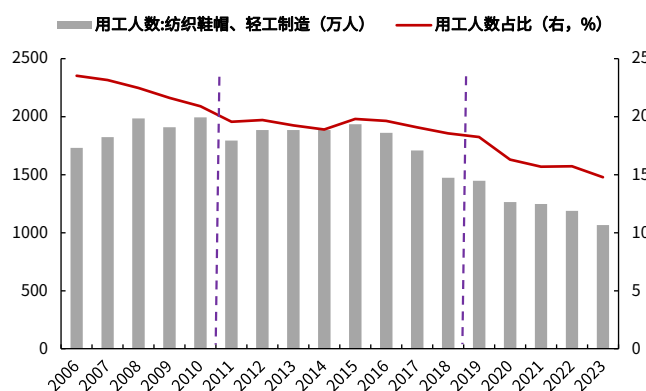
资料来源：Wind，光大证券研究所（数据截至 2023 年 6 月，单位：%）

工业生产活跃度下降的同时，企业用工人规模、企业单位数量也均显著下滑，产业转移使得行业集中度上升，因而在集聚较多优质龙头的上市公司视角，产业转移的影响并不显著。

从上市公司的视角来看，我们发现，2010-2018年，产业转移对纺织服装类、轻工制造类上市公司的营收以及盈利增长的影响并不显著，在此期间这些行业的营收增长率（表征成长能力）、销售净利率（表征盈利能力）与wind全A非金融的表现基本一致。并且从估值角度来看，2010-2018年这些行业的市盈率估值也持续跑赢wind全A非金融的表现。

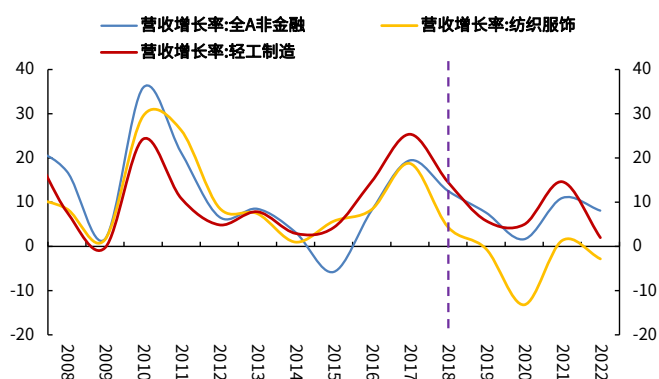
2019年以来，中美贸易摩擦影响之下，纺织鞋帽、纺织制造行业受到的影响进一步加深，不仅在工业企业层面，在上市公司行业层面也表现显著。截至2023年6月，纺织鞋帽类行业的工业增加值、出口交货值累计同比分别下滑7.7%、12.6%，企业经营效益也出现大幅下滑。从上市公司的视角来看，2018年以来，纺织服装业的营收增长率、销售净利率开始显著低于wind全A非金融的表现，估值表现也明显走弱。

图 37：产业转移之下，纺织服装、轻工制造行业用工人规模占比有所下滑



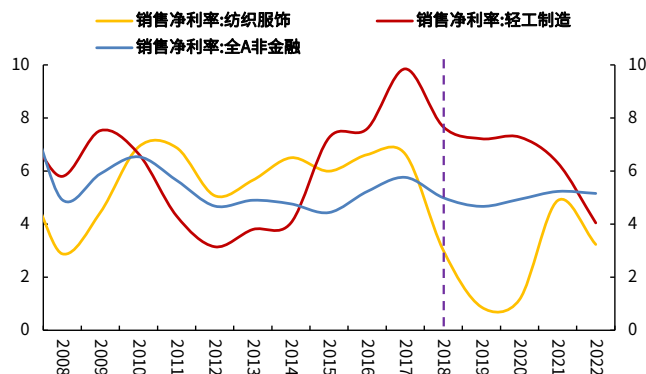
资料来源：wind，光大证券研究所（数据截至2023年6月）

图 38：2018 年以来，纺织服装行业营收同比增速低于全 A 非金融



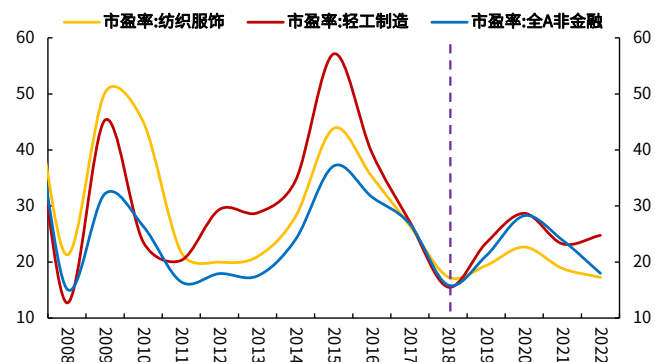
资料来源：Wind，光大证券研究所（数据截至2022年，单位：%；图中为根据上市公司财报数据进行计算，行业分类为申万一级行业）

图 39：2018 年起，纺织服装行业销售净利率低于全 A 非金融



资料来源：wind，光大证券研究所（数据截至2022年，单位：%；图中为根据上市公司财报数据进行计算，行业分类为申万一级行业）

图 40：2018 年起，纺织服装业市盈率弱于 wind 全 A 非金融



资料来源：Wind，光大证券研究所（数据截至2022年，单位：%；图中为根据上市公司财报数据进行计算，行业分类为申万一级行业）

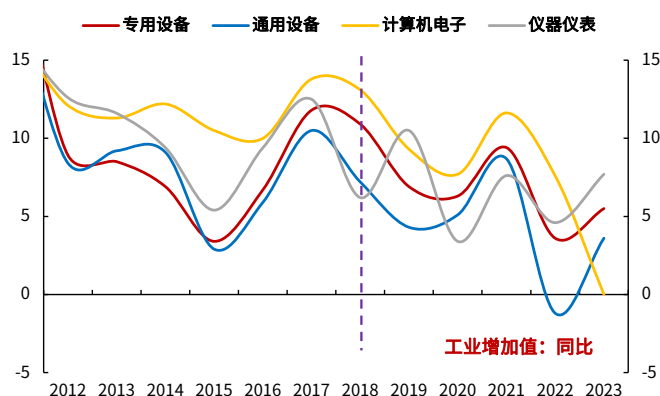
其次，我们选取了一个中国出口与美国进口占比均较大的大类行业（机械电子类行业），分析了产业转移趋势之下，对行业所产生的影响。

如前文所述，机械电子类行业的产业转移自 2018 年之后开始启动，一方面受中美贸易摩擦的影响，另一方面，受到大型跨国企业分散产业链的影响。

从主要指标来看，2018 年之后，产业转移对机械电子类行业的影响较为显著，且影响更具普遍性，无论是规模以上工业企业视角与上市公司视角类的指标均显著走弱。具体来看，2018 年以来，机械电子类行业的工业增加值同比增速中枢、上市公司视角的营收同比增速中枢均出现显著下移，由 10% 以上的增速中枢掉入个位数区间。

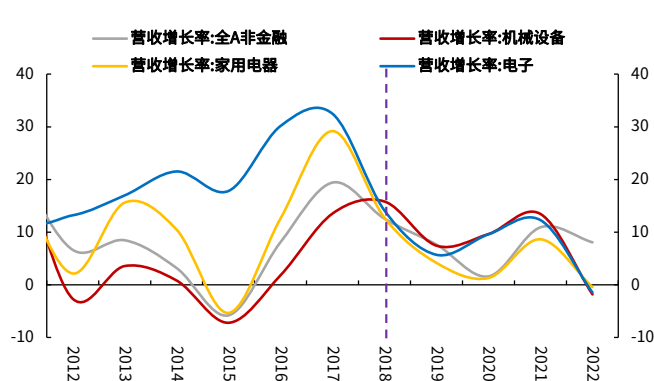
但是从用工人数、企业数量以及销售净利率来看，机械设备、电子类行业的变化并不明显，这主要与相关行业处扩张期，且在中美贸易摩擦背景下，中国更加强调整自主可控，短期内份额下降并不会改变行业继续扩张的态势。

图 41：机械电子类相关行业工业增加值同比增速变化



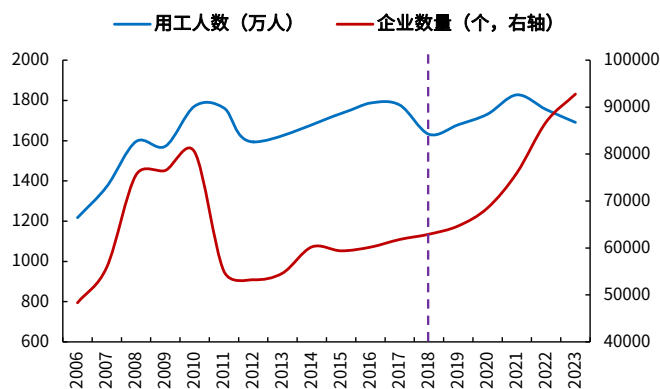
资料来源：wind，光大证券研究所（数据截至 2023 年 5 月，单位：%）

图 42：机械电子类相关行业上市公司营收同比增速变化



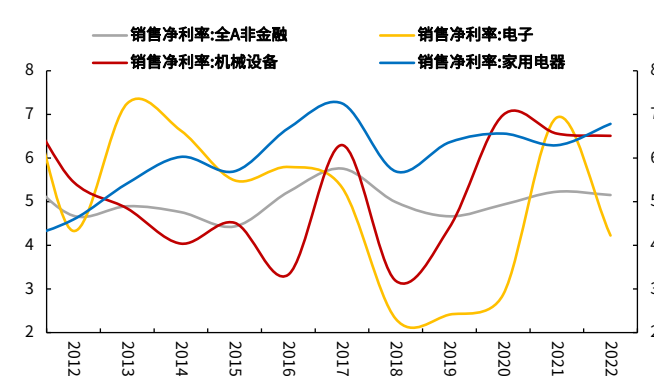
资料来源：Wind，光大证券研究所（数据截至 2022 年，单位：%；图中为根据上市公司财报数据进行计算，行业分类为申万一级行业）

图 43：机械电子类相关行业用工人数与企业数量变化



资料来源：wind，光大证券研究所（数据截至 2023 年 5 月，单位：%）

图 44：机械电子类相关行业销售净利率变化



资料来源：Wind，光大证券研究所（数据截至 2022 年，单位：%；图中为根据上市公司财报数据进行计算，行业分类为申万一级行业）

6、如何看待未来的出口走势与行业机会？

从出口整体来看，产业转移之下，我国对欧美出口增速显著下滑，但由于同期对“一带一路”沿线国家（中亚、西亚、北非等）和俄罗斯的出口保持高增速，一定程度对冲了总出口的快速下滑。未来出口的韧性重点关注两点：一是，我国向“一带一路”沿线（中西亚和北非）和俄罗斯的出口是否有持续的增量空间；二是，在对美出口难以实质性缓和的假设背景下，对欧出口是否能止跌企稳？

东盟方面，“转出口”效应有所减弱，未来继续承接我国出口至美国份额下降的比例增量较为有限。近年来对美国出口份额大幅下滑的背后，是我国出口至东盟的份额持续增加，表现出一定的“转出口”效应，这在疫情之前表现尤为显著。

由于“转出口”效应的存在，我国对东盟的出口增速主要取决于美国进口金额的变化，即与美国经济形势、需求变化紧密相关。疫情以来，受美国推动产业链去风险以及制造业回流影响，东盟的“转出口”效应已有所减弱，未来继续承接我国出口至美国份额下降的比例较为有限。

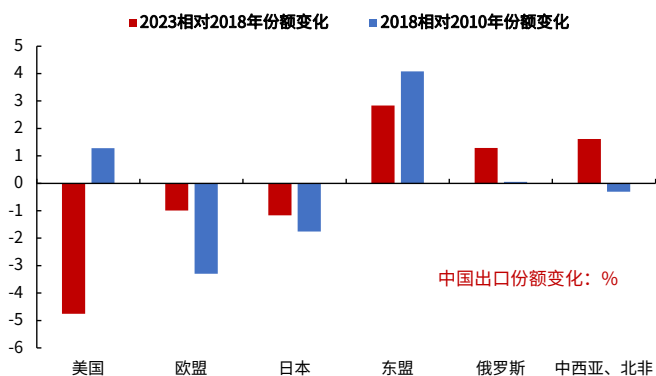
俄罗斯方面，2022年以来我国对俄罗斯出口增长显著，主要与俄乌冲突之下俄罗斯对欧美经贸关系恶化有关，但由于份额占比低，对出口拉动较为有限，我们预计2023年我国对俄罗斯出口额增长48%，对我国出口拉动约为0.5个百分点。截至2023年7月，我国出口至俄罗斯的份额已升至3.22%，2019年这一数字为1.99%。

从中国出口至俄罗斯占俄罗斯进口总量来看，截至2023年5月（注：目前俄罗斯进出口数据仅更新至5月）这一比例已达到34.3%，处于较高水平，未来继续升高空间也较为有限，假设我们将今年1-5月的俄罗斯进口增速延伸至全年，且自中国进口份额保持34.3%不变，那么2023年中国对俄罗斯出口可拉动全年出口增长0.5个百分点。

“一带一路”沿线国家（包括中西亚、北非），今年以来我国对上述国家出口增速较快，但仍有较大增量空间。截至2023年6月，上述国家占中国出口份额的比例在7.2%左右。今年以来，中国高层推动“一带一路”沿线国家的合作互访显著增多，且第八届“一带一路高峰论坛”将于今年9月中旬在中国香港举行，有望推动中国与“一带一路”沿线国家的合作继续加快，打开更多增量空间。

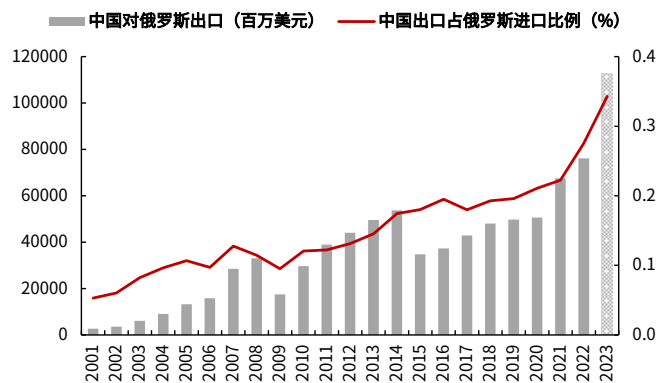
欧洲方面，与2019年中美贸易摩擦时期不同，今年以来对美出口显著下滑的同时，我国对欧洲出口也出现了较大幅度的下滑，因而对我国总体出口造成了较大拖累。我们认为在对美出口难以实质性缓和的假设背景下，对欧出口止跌企稳是稳住中国出口的关键。从近期中国高层与欧洲主要国家领导人、大型企业的负责人互动来看，未来存在较大改善机会。

图 45：2019 年以来，我国出口至欧美日份额均有所下滑



资料来源：wind，光大证券研究所（除中西亚、北非的数据更新至 2023 年 6 月外，其余数据更新至 2023 年 7 月）

图 46：2022 年以来我国对俄罗斯出口增长显著



资料来源：wind，光大证券研究所（2023 年数据为光大宏观预测）

从行业来看，产业转移势必会对我国传统的出口优势行业，例如纺织服装、轻工制造与机械设备等造成较大的影响。且从前文的分析来看，在当前美国推动产业链去风险、制造业回流的背景之下，对我国相关产业产生的影响更为深远。

但同时我们也应该看到，近年来我国出口的结构正发生了积极变化，中高端出口表现出较强韧性：一方面，当前外移的主要为一些低端加工链条，中高端制造业在供应链方面存在明显优势，出口份额短期内难以被替代；另一方面，顺应欧美国家产业链去风险以及制造业回流，中高端出口企业主动在海外布局产能，但保持核心关键环节在国内，持续推动产业链升级。

7、风险提示

国际政治经济形势变化超预期，国内经济形势变化超预期。

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP