

# 中美贸易摩擦的影响再审视

## ——7月中国贸易数据简评

### 报告摘要

● 7月中国出口增长超预期，衰退式贸易顺差继续呈现。7月进口、出口增速的回升都与季节性规律有较大关联，季调后二者皆有回落，且进口增速创下2016年4月以来新低。体现进口需求颇为低迷，这受到7月汽车进口下滑的影响较大，此外，美国对中国的出口限制可能也对进口表现产生了一定影响（2019年以来中国高新技术产品和机电产品的出口增速的中枢开始明显高于进口），而这对于中国经济结构的转型升级具有负面影响。

● 7月中国对东盟、欧洲、美国和其它地区出口皆有提速，尤其是对欧洲和其它地区增长大幅加快。欧盟和“一带一路”仍然是支撑中国出口的主力区域。8月1日中美贸易局势再度拉紧。从中美互加关税一年多以来的出口形势变化来看，我们需要站在全球供应链重新配置的角度来看待中国出口所受到的影响：

➢ 1) 2019年以来，中国出口的国别结构发生了明显变化，出口有从美国转移到欧洲和东南亚国家的趋势。2) 美国的进口路径也有从中国切换到欧洲和其它国家的趋势。3) 中美贸易的“转口替代”非常明显，中美贸易摩擦的影响体现在全局性层面。2018年11月以来，中国出口增速和美国进口增速均出现了大幅限速，乍看应与两国互加关税的影响紧密相关，但对比中国出口增速vs全球出口增速、美国进口增速vs全球进口增速，可见，中国出口和美国进口减速的幅度均切合于全球增速的变化。中美可近似看作处于全球贸易链的两极，这两极之间发生摩擦，会导致全球贸易链出现萎缩。从前述分析来看，中美摩擦之后出现了中国商品“借道”欧洲、东南亚等地区，再出口到美国的趋势。

➢ 因此，中美贸易战的影响是全球与共的，“伤敌一千、自损八百”的本质无疑，这也决定了中国出口并不会断崖式下跌，但由此产生的中长期影响（出口比较优势的丧失、转型升级难度增加、国际收支结构转变等）不容忽视。

### 研究部

钟正生

[zhongzhengsheng@cebm.com.cn](mailto:zhongzhengsheng@cebm.com.cn)

张璐

[lzhang@cebm.com.cn](mailto:lzhang@cebm.com.cn)

### 关于莫尼塔研究：

莫尼塔研究是财新集团旗下的独立研究公司。

自2005年成立伊始，莫尼塔研究一直为全球大型投资机构及各类企业提供资本市场投资策略，信息数据以及产业相关的研究服务。我们的客户包括国内外大型资产管理公司，保险公司，私募基金及各类企业。

2015年莫尼塔研究加入财新集团，成为中国最具影响力的财经媒体集团+顶级智库的一员。

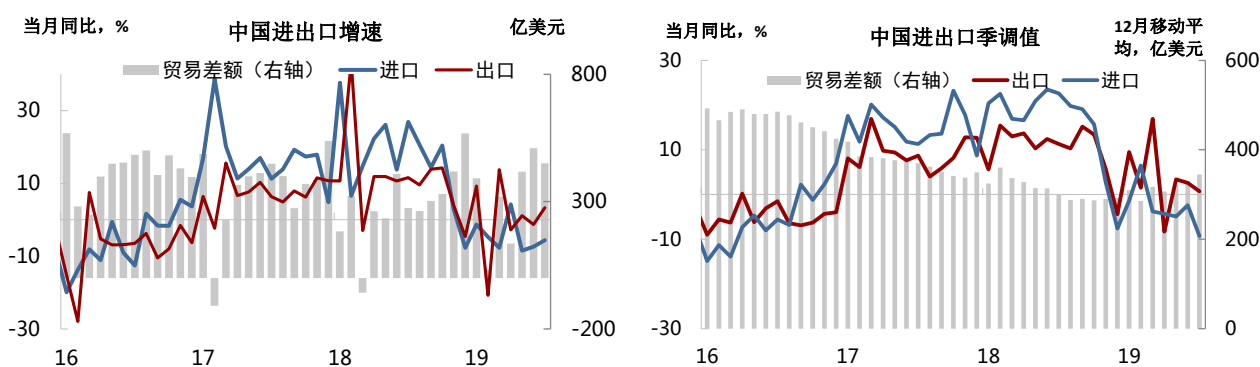


## 1、出口好于预期，进口低迷凸显

7月中国出口增长超预期，衰退式贸易顺差继续呈现。以美元计价，7月中国出口同比反弹至3.3%，进口同比略微回升至-5.6%，二者呈现明显裂口。贸易顺差保持在450.5亿美元高位，这意味着以支出法GDP来看，净出口的贡献依然显著（图表1）。不过，由于贸易顺差是衰退性质的，进口低迷对应于投资和消费的贡献减弱，因而总体GDP所获增益有限，且主要来自出口的“韧性”。7月进出口增速的回升都与季节性规律有较大关联，季调后的进口、出口增速皆有回落，且进口增速创下2016年4月以来新低，体现进口需求颇为低迷，当然美国对中国的出口限制可能也对中国进口表现产生了一定影响（图表2）。

图表 1：7月中国出口表现明显好于预期

图表 2：7月季调后进口增速创新低



来源：Wind，莫尼塔研究

## 2、中美贸易战影响再审视

分国别来看，7月中国对东盟、欧洲、美国和其它地区出口皆有提速，尤其是对欧洲和其它地区增长大幅加快。而对日本（变化幅度轻微）和香港（应主要受政治经济问题影响）出口则有减速，不过这两个地区占比不大，总体影响有限。欧盟和“一带一路”仍然是支撑中国出口的主力区域（图表3图表3）。分商品来看，7月中国多数商品出口皆有加速。尤其出口原油和成品油增速继续显著提升，对出口起到重要支撑，可能仍然受到油价下跌的支撑。出口增长放缓的个别商品包括：贵金属、自动数据处理设备及其部件、以及农产品（图表4）。

8月1日中美贸易局势再度拉紧，特朗普威胁从9月1日起对中国3000亿美元商品加征10%关税。从中美互加关税一年多以来的出口形势变化来看，我们需要站在全球供应链重新配置的角度来看待中国出口所受到的影响：

1) 出口有从美国转移到欧洲和东南亚国家的趋势（图表5）。2019年以来，中国出口的国别结构发生了明显变化（2018年受到抢出口的影响，以及由于前期所征关税数额不大，中国出口结构变化尚不明显），体现为：中国对美国出口占比明显回落（年移动平均值从2018年的19.2%降至2019年6月的18.3%），而对欧洲出口占比明显抬升（从16.5%升至17.1%）、对东南亚出口占比进一步提升（从12.9%升至13.5%）。

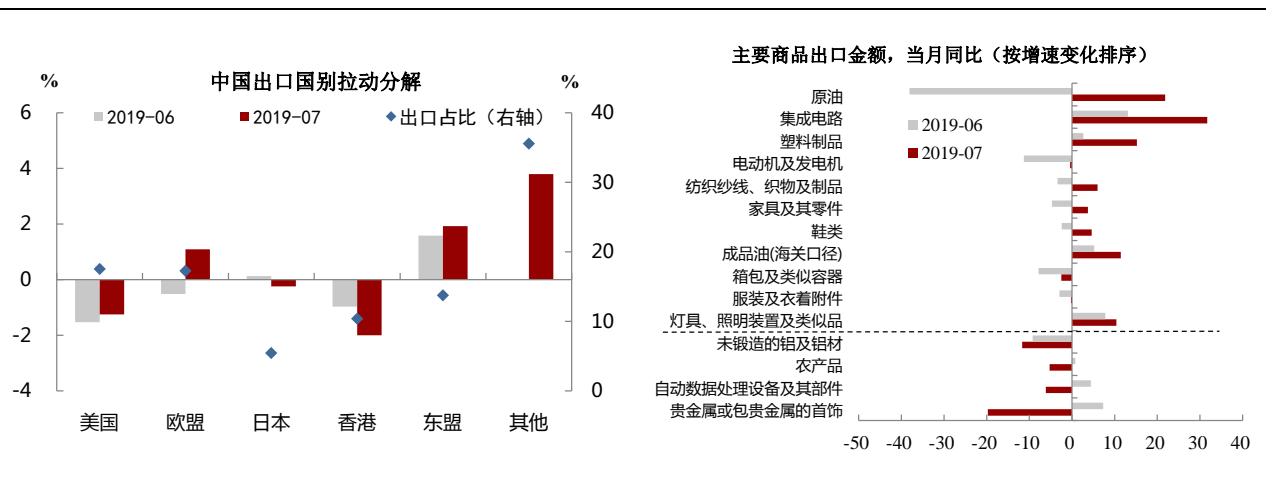
2) 美国的进口路径也有从中国切换到欧洲和其它国家的趋势（图表6）。2018年4月以来，美国从中国进口占比即已见顶回落，进入2019年以来，这一比例出现了更明显下坠（年移动平均值从2018

年3月的21.8%降至2019年6月的19.9%)。在此期间,美国从欧洲进口占比持续提升(从21.9%升至23.2%),从其他地区进口在2019年以来显著抬升(从2018年的56.3%上升2019年6月的56.9%)。

3) 中美贸易的“转口替代”非常明显,中美贸易摩擦的影响体现在全局性层面。2018年11月以来,中国出口增速和美国进口增速均出现了大幅限速,乍看应与两国互加关税的影响紧密相关,但对比中国出口增速vs全球出口增速(图表7)、美国进口增速vs全球进口增速(图表8),可见,中国出口和美国进口减速的幅度均切合于全球增速的变化。中美可近似看作处于全球贸易链的两极,这两极之间发生摩擦,会导致全球贸易链出现萎缩。从前述分析来看,中美摩擦之后出现了中国商品“借道”欧洲、东南亚等地区,再出口到美国的趋势。

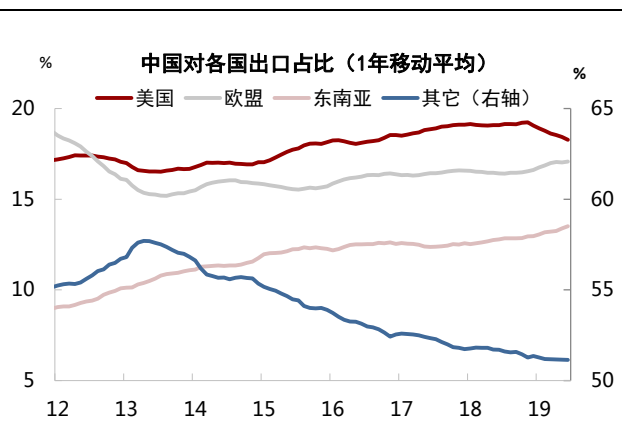
因此,中美贸易战的影响是全球与共的,“伤敌一千、自损八百”的本质无疑,这也决定了中国出口并不会断崖式下跌,但由此产生的中长期影响(出口比较优势的丧失、转型升级难度增加、国际收支结构转变等)不容忽视。

图表 3: 7 月中国对欧盟及其它国家出口显著抬升 图表 4: 7 月中国出口多数商品都有提速



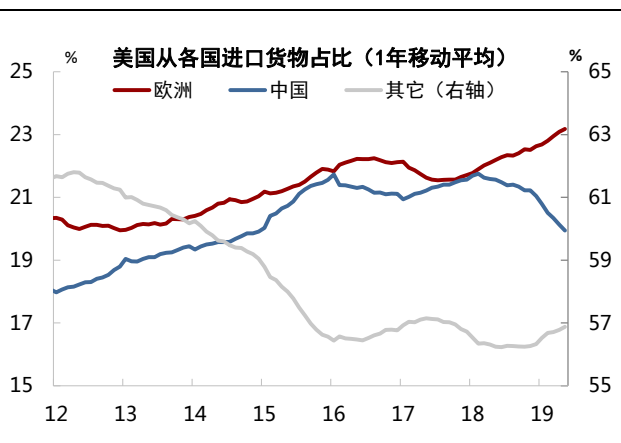
来源: Wind, 莫尼塔研究

图表 5: 2019 年以来中国出口结构明显切换

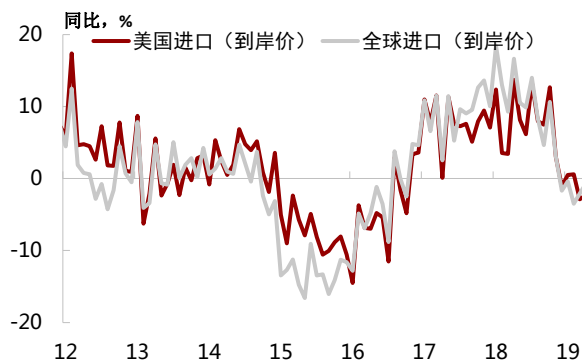


来源: Wind, 莫尼塔研究

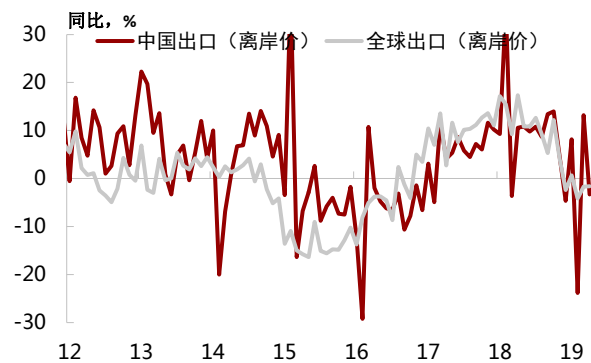
图表 6: 美国进口结构也有明显切换



图表 7：美国与全球进口增速契合度很高



图表 8：中国出口减速也与全球整体变化相匹配



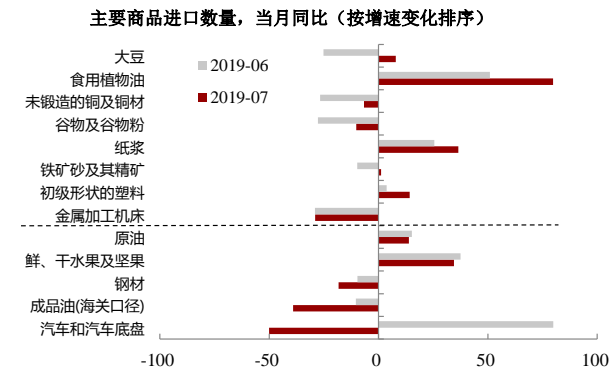
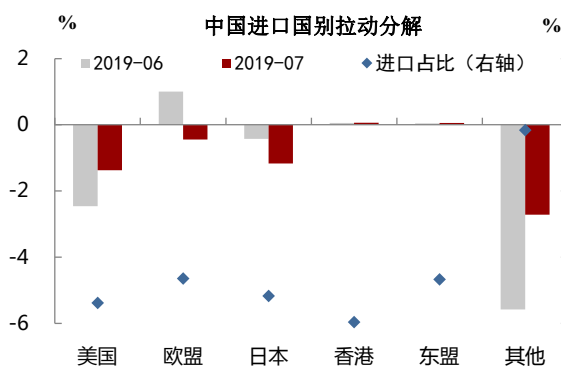
来源：Wind，莫尼塔研究

### 3、进口或也有被动减速成分

分国别来看，7月中国从欧盟和日本进口有明显减速，与上月变化刚好相反，而从美国（体现出7月中美谈判暂缓和）和其它地区进口（体现内需或有回温）增速则有所修复（图表9）。分商品来看，7月中国进口的拖累主要在于汽车和汽车底盘、成品油、以及钢材。汽车进口的下滑也许是本月中国从欧盟和日本进口减速的重要原因之一，但近两月汽车进口增速波动较大，应主要受到新国标的时点性影响（图表10）。而进口农产品增速明显提升，或与中美重启谈判相关联。一个变化值得关注，2019年以来中国高新技术产品和机电产品的出口增速的中枢开始明显高于进口（图表11、图表12），这可能与美方对中国的高技术产品进口施加限制有关，从而这一点对进口增长也有拖累，并对中国经济结构转型升级具有负面影响。

图表 9：7月中国从美国和其它地区进口有所修复

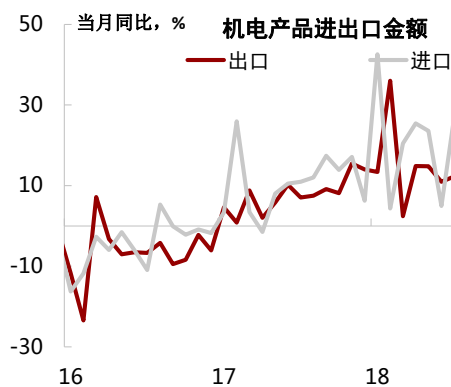
图表 10：7月中国进口汽车下滑、进口大豆回升



来源：Wind，莫尼塔研究

图表 11: 2019 年以来高新技术产品进口表现较差

图表 12: 2019 年以来机电产品进口表现较差



来源: Wind, 莫尼塔研究

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

[https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1\\_10866](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_10866)



云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>