

贸易摩擦升级，企业怎么办？

——区域调研报告之六

宏观深度

要点

◆ **零距离接触制造业企业，了解贸易摩擦升级影响和应对。**5月10日美国宣布对自中国进口的2000亿美元商品在原有10%关税基础上提高到25%，对剩余3000亿美元商品将举行听证会表决是否继续加征关税。贸易摩擦升级对企业影响有多大？企业如何应对，还有何担忧？为此光大宏观团队于2019年6月上旬对沿海某省多个行业的出口制造业企业零距离接触，被调研的企业大小不等，涵盖传统与新兴产业。

◆ **有美国进口商处于观望状态，订单下滑，但企业之间差异较大。**有的企业出口订单下降30%-40%，对美国敞口大、产业链短、可替代性强、毛利低的商品受到的冲击大。部分出口企业的上游行业（如陶瓷机械、印染机械）订单也出现下滑，目前对3000亿美元商品贸易抢跑不明显。企业现在最担心拓展美国市场遭遇困难，关税可能再加码。

◆ **出口企业尽量通过各种方式应对贸易摩擦，但在25%关税税率背景下行之有效的方式不多。**应对方式包括向上游转嫁成本或由下游进口商、消费者承担部分关税，不过行业溢价能力不同，转移程度有差异。有的企业通过推出降价的新产品（降低成本，比如减少不必要的附加功能或者用更便宜的原材料），或通过产品升级提价（全部消化关税的时间或较长）。有企业加速转移生产基地（最快的方式是在东南亚租厂房），但受到生产链条等条件约束。有的企业拓展新市场，包括国内市场，但受竞争和路径依赖影响难度较大。

◆ **调研显示贸易摩擦升级对就业的影响初步显现。**有对美国出口依赖较高的企业已经酝酿裁员计划，部分原因是由于要转移生产基地，而内需下滑对就业影响已经在去年下半年就出现。但由于总体劳动力人口下滑、新兴服务业发展等因素，目前就业问题并不明显，但未来如果贸易摩擦不缓和，就业压力将上升，单靠传统基建难以完全解决问题，因为基建带动的就业和贸易摩擦冲击的行业并不那么匹配。

◆ **企业对国内经济前景的担心依然存在，但有企业对“减税降费”的效果预期要好于往年，不过扩产能力仍弱。**部分行业产能过剩问题仍然严重（比如陶瓷与陶瓷设备），行业竞争激烈，叠加环保政策，还有企业可能会倒闭。房地产调控政策影响仍较大，对上下游影响仍然比较显著（如陶瓷、建材等订单还在下滑）。基建主要是在建项目复工，新增项目因资金问题而受限（比如基建自动化机械需求并没有改善）。有企业对“减税降费”效果预期好于往年，但有定价权的会受益更多，固定资产一次性抵扣对企业降税影响较大，增值税税率降低可改善出口退税企业现金流，但并没减税效应。走访12家企业中有2家表示将扩产，多数表示没有扩产的意愿或必要。

分析师

张文朗（执业证书编号：S0930516100002）

021-52523808

zhangwenlang@ebcn.com

郭永斌（执业证书编号：S0930518060002）

010-56513153

guoyb@ebcn.com

邓巧锋（执业证书编号：S0930517100005）

021-52523805

dengqiaofeng@ebcn.com

联系人

郑宇驰

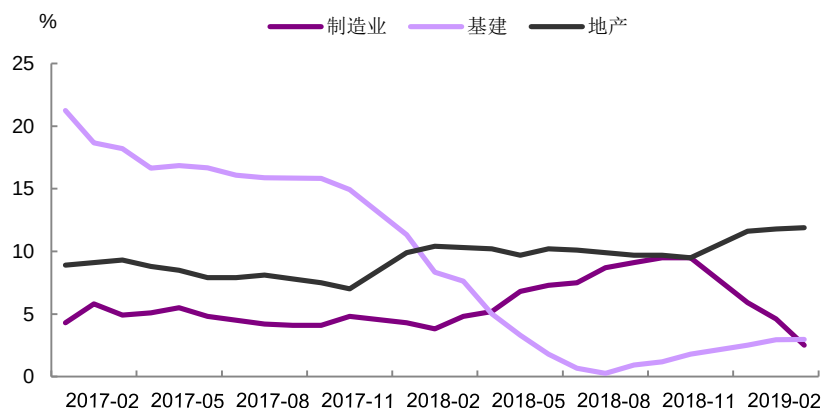
021-52523807

zhengyc@ebcn.com

1、摩擦升级后，聆听一线声音

5月10号美国宣布对自中国进口的2000亿美元商品的在原有10%关税基础上提高到25%，对剩余3000亿美元商品也将举行听证会表决是否继续加征关税。贸易摩擦升级对企业的影响有多大？企业如何应对？“减税降费”、“基建补短板”等政策效果如何？制造业投资近期加速下行（图1），未来如何演变？

图1：截至2019年4月底三大投资同比增速



资料来源：Wind

为了回答上述问题，光大宏观于2019年6月上旬开展第五次制造业调研。调研区域为沿海某省两市12家企业，其中直接出口美国企业9家，其他企业间接受到贸易摩擦影响。企业规模大小不等，最大的企业年销售达150亿元人民币，最小的企业年销售为2亿元左右。调研行业涉及到传统制造业，以及高新技术产业，主要包括建材（建筑陶瓷+家用管道）、电器设备（插座+开关+变压器+充电器）、家电（音响设备+LED灯+显示屏）、机械（陶瓷机械、纺织机械、基建自动化设备）、医疗设备、电子通信（专网通信设备）等。

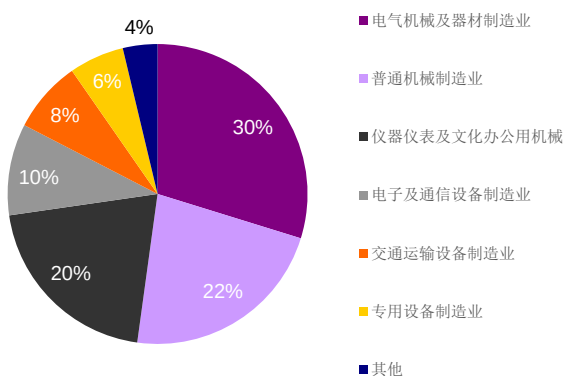
其中，A市2018年第二产业占比41.1%，第三产业占比58.8%，制造业、批发零售业、金融、房地产等行业占比较高。B市2018年第二产业占比56.5%，第三产业占比42%。产业结构以机械设备、化工产品、轻纺玩具加工、陶瓷制品等制造业为主。

此次调研是对中美贸易摩擦对企业影响的跟踪调研。2018年10月我们在沿海某省进行的出口企业调研，包括传统制造业和高新技术产业，当时2500亿美元商品加征10%的关税影响还不明显，但担心25%关税落地。2019年3月我们在东部某省进行的出口企业调研，主要以传统制造业为主，当时2018年四季度的抢跑存在一定影响，出口美国订单出现下滑，前期500亿美元商品加征25%关税的企业销售明显下滑，部分企业在观望，但贸易摩擦对刚需类、产业链主要集中在中国的产品影响较小。

2、摩擦升级，影响几何？

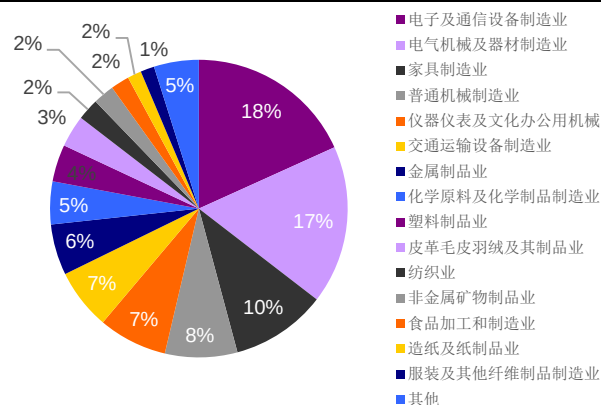
自 2018 年 3 月底开始的中美贸易摩擦，美国在 2018 年 7-8 月宣布对自中国进口的 500 亿商品加征 25% 关税（图 2），2018 年 9 月对自我国进口的 2000 亿商品加征 10% 关税，在 2019 年 5 月 10 日宣布将 2000 美元商品的关税提升到 25%（图 3）。

图 2：500 亿被征税商品行业分布



资料来源：USTR、WJTS，光大证券研究所整理

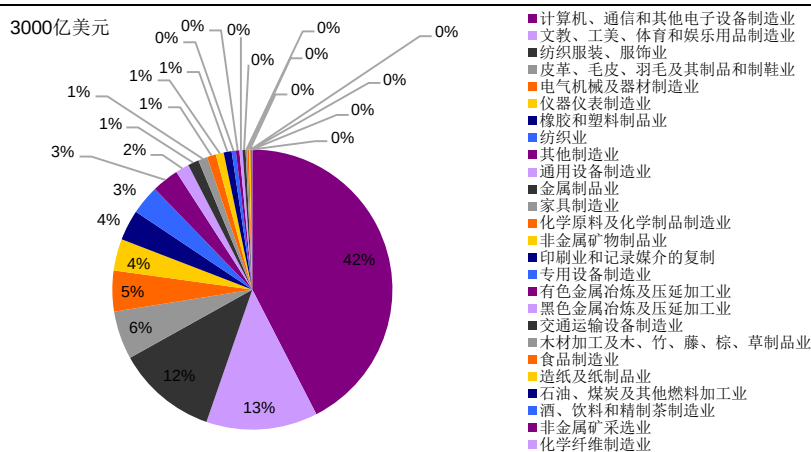
图 3：2000 亿被征税商品行业分布



资料来源：USTR、WJTS，光大证券研究所整理

另外，美东时间 6 月 17 日美国贸易代表办公室(USTR)将举行公开听证会，讨论是否对自中国进口的剩余 3000 亿美元商品加征 25% 关税，如这一关税清单通过，被排除在加征关税之外商品的仅有药品、原料药、部分医疗用品、稀土和关键矿产品（图 4）。

图 4：可能被加征关税的 3000 亿美元商品分布

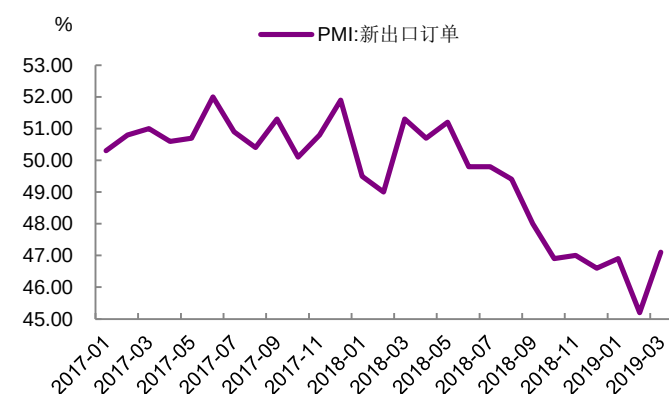


资料来源：USTR、WJTS，光大证券研究所整理

2.1、企业之间影响差异几何？

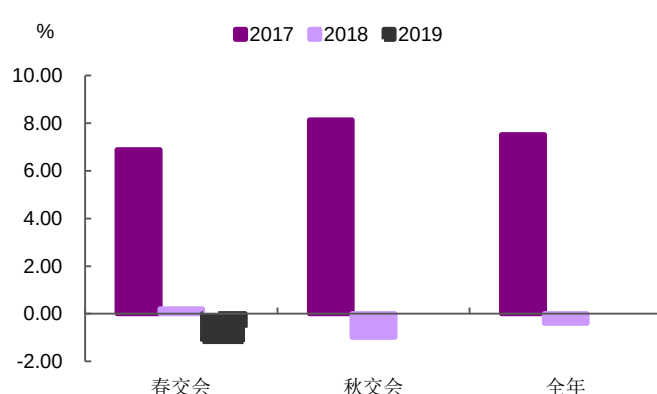
调研显示，部分美国销售商处于观望状态，或增加上游的进口商分散风险，部分企业订单下滑（有的厂商对美国出口订单下降 30-40%）。从宏观数据来看，PMI 出口新订单指数从贸易摩擦开始就进入了收缩区间，目前处于 2017 以来的低点（图 5）；广交会数据也显示，2018 年的秋交会签约订单量同比下滑 1%，2019 年春交会签约订单量同步下滑 1.2%（图 6）。企业受到的影响有差异：

图 5: PMI 出口新订单指数明显下滑



资料来源: Wind

图 6: 广交会成交金额同比增速



资料来源: 中国进出口商品交易会网站

- **对美国出口敞口大, 产业链较短的企业受到的影响较大。**走访的一家生产电器设备的企业表示, 产品 70%-80% 出口美国, 美国客户要求企业半年内将 40% 的发货地转移到东南亚。另外, 低端陶瓷、低端服装产业链短, 可替代性强, 目前受到影响较大, 出口订单在下滑。
- **毛利率较高的商品, 影响较小。**如某建材企业反映, 其生产的某五金商品属于贱金属, 美国不生产, 毛利在 30% 以上, 且其他国家成本较高, 即使加征 25% 关税, 价格仍低于其他国家生产的产品, 加征 25% 关税后, 企业会降价几个点, 关税主要是美国消费者承担, 但美国订单今年是 0 增长。另外某医疗设备企业反映, 其产品毛利率在 60%, 加征 25% 关税后, 利润率下降, 但仍能保证盈利。某电器企业反映, 其毛利只有 10%, 尽管出口汇率环境有所改善, 但加征了 25% 关税, 企业也难以承受。
- **产品单价较低的商品影响较小。**如建材企业生产的管道只有 0.2 美元/米, 加征关税后直接转嫁给消费者, 消费者装修一栋房子增加 900-1000 美元, 感受并不明显。
- **与其他产品生产地相比, 有价格优势的产品影响较小。**如某企业反应, 某冷柜企业产品在美国销售 2000 美金, 但在美国生产要 4000 美金, 加 25% 关税, 价格上到 2500 美金, 还有 1500 美金的差距。
- **产业链主要集中在国内的, 其他国家没有替代的, 影响较小。对美国敞口大、短时间内无法转移产地 (产业链较长, 技术门槛低, 竞争激烈的行业)、短时间无法拓展市场的企业 (其他市场可能没有那么大容量) 或将受到较大冲击。**

同时, 间接影响已经产生, 某些出口产品的上游企业目前订单也下滑。我们走访的一家陶瓷设备生产商不直接出口美国, 但其下游陶瓷出口美国加征 25% 关税, 今年以来内外因素叠加, 导致其订单同比下滑 50%。某印染设备企业反映, 受贸易摩擦影响, 很多纺织企业生产经营出现困难, 预计今年收入会下降 30%。有企业很担心出口美国市场难以为继, 另外担心关税再加码。

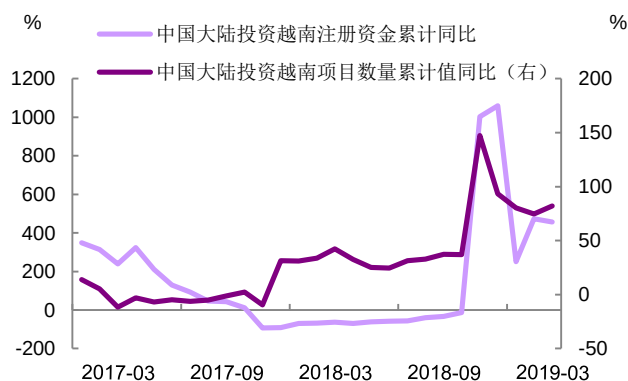
2.2、企业如何应对？

根据调研，我们总结出目前企业采取的应对贸易摩擦的方式如下：

- **上下游转移关税负担。**如某生产 LED 灯的上游企业表示，他们的产品虽然没有加征关税，但 LED 灯加征了关税，他们下游的企业要求产品降价分担关税影响。某生产 LED 灯企业反映，前期 2000 亿美元加征 10% 关税，企业承担 2-3% 的关税，现在再加征 15%，企业和下游销售企业各承担 7.5%，总体上公司承担 10% 左右的关税。加征关税后，和日本同类的产品价格基本一致，竞争力下降。
- **推出降价的新产品。**某生产 LED 灯的企业表示，加征 25% 关税后，企业就通过生产新产品，使用价格较低原材料，降低新产品的价格，对冲影响。
- **通过产品升级加价。**某医疗设备企业反映，企业出口到美国的产品尽管没有加价，但目前通过开发新产品进行加价，通过此种方式消化加征关税的影响，但消化周期要 2 年左右时间。某生产高端 LED 显示器的企业表示，未来要生产新产品，降低关税影响。
- **转移生产地，但受制于产业链等因素。**（1）如某企业电器设备企业明确要在半年内将产能 50% 转移到菲律宾（美国客户要求），先在那边租厂房，然后把大陆设备运过去，转移时间 2-3 个月，而且目前部分供应商也在考虑转移生产地。（2）某生产音响设备的企业计划将生产转移到越南靠近中国边境的城市，离中国较近，产业链的供应不成问题，同时解决了原产地问题。（3）但原材料占比较高，产业链较长的企业难以转移，如某生产建材管道的企业表示企业原来成立研究组研究是否转移，但结果是东南亚的产业链不全，熟练工人少，最终选择还是在国内生产。

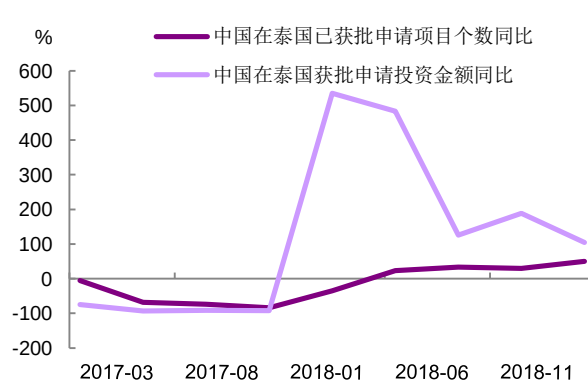
宏观数据显示中国对越南、泰国的投资项目和投资金额在 2018 年均明显提升（图 7、图 8）。

图 7：截至 2019 年 4 月底中国对越南的投资项目和注册资金增长



资料来源：Wind，光大证券研究所

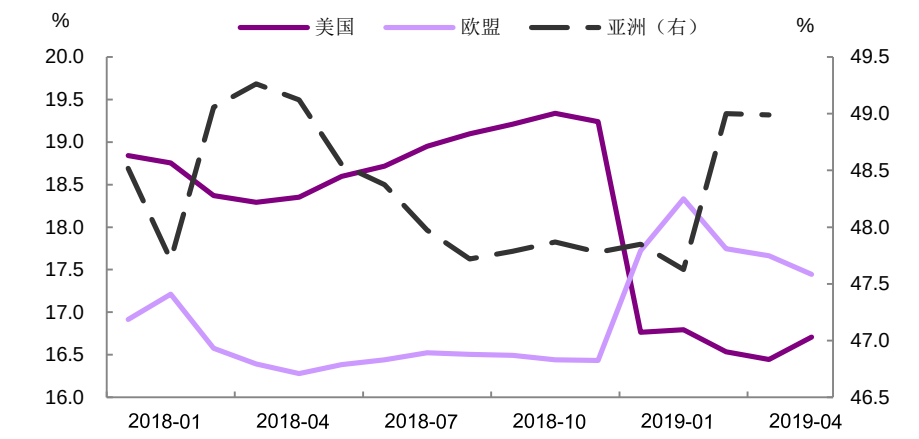
图 8：截至 2019 年 3 月底中国对泰国投资项目和金额增加



资料来源：Wind，光大证券研究所

- **拓展新市场。**某建材管道企业表示，受贸易摩擦影响，订单现在没有增长，企业在考虑拓展非洲、南美、东亚市场，但担忧货币支付问题，当地国家货币贬值。某 LED 灯企业表示，由于美国加征关税，企业在拓展国内市场、东南亚市场和欧洲市场。宏观数据显示，从 2018 年 12 月份开始，中国出口美国的占比下降，出口欧盟和亚洲国家的占比有所提升（图 9）。

图 9：中国出口美国占比下降，但出口欧洲和亚洲市场的占比占上升



资料来源：Wind，光大证券研究所

2.3、贸易摩擦对就业影响几何？

调研显示，贸易摩擦对就业的影响初步显现。我们走访的一家生产陶瓷设备的企业表示（下游陶瓷产品出口美国加征 25% 关税），年初至今的订单下降 30%（贸易摩擦有影响，但更多是国内产能过剩，地产行业景气度下滑引起），目前公司从去年开始已经有 100 多员工离职，剩下 300 人左右。

某企业反映，纯外销的企业目前受到的影响比较大，如某出口供应链企业目前已经停止上班，放假半年。我们走访的一家直接出口美国的生产家电设备的台资企业反映，由于国内订单下降，目前工人每天仅加班三四个小时（原来是 24 小时三班连续生产），节假日没有加班情况（原来有加班），而工人的薪资水平由于加班减少会慢慢下降，工人可能会自动流失，目前这边有 700 名工人，未来在东南亚新的工厂建立后，预计半年内工人将降到 400~500 人左右。

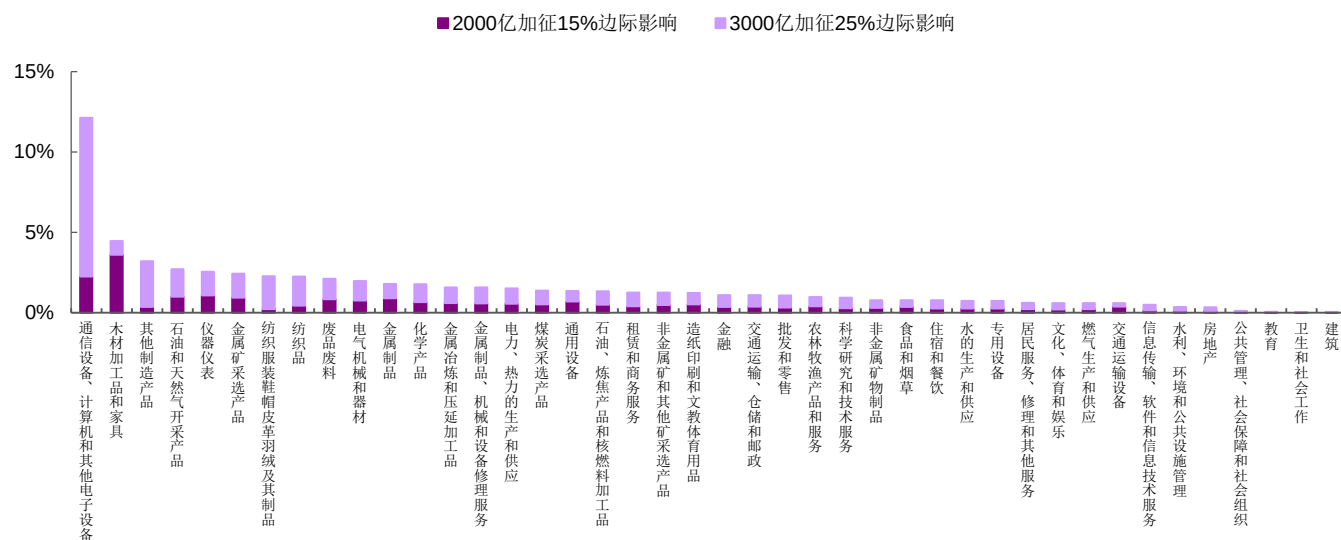
某陶瓷企业反映，受销量下滑和环保影响，某地区有小型陶瓷厂裁员或倒闭。某印染设备企业反映今年收入会下降 30%，开始酝酿裁员。某 LED 灯企业反映，今年以来由于国内外大环境不好，和前几年相比，更好招工一些。

总体来看，目前贸易摩擦对就业的影响有所显现，但当下并不明显，而内需的下滑对就业影响已经在去年下半年出现，但由于我国总体劳动力人口下滑、新兴服务业发展等因素，短期内就业问题并不明显，但我们不排除随贸易摩擦升级和产业转移造成的就业压力在未来会逐步上升。

根据我们的测算，如果中美贸易冲突今年下半年进一步升级，经济增速下行压力将加大，失业率或将出现上升。**受加征关税影响的各行业城镇失业**

上升程度（失业人数/受冲击前就业人数）排名前三的行业分别是通信设备+计算机和其他电子设备，木材加工品和家具，其他制造产品（图 10）。

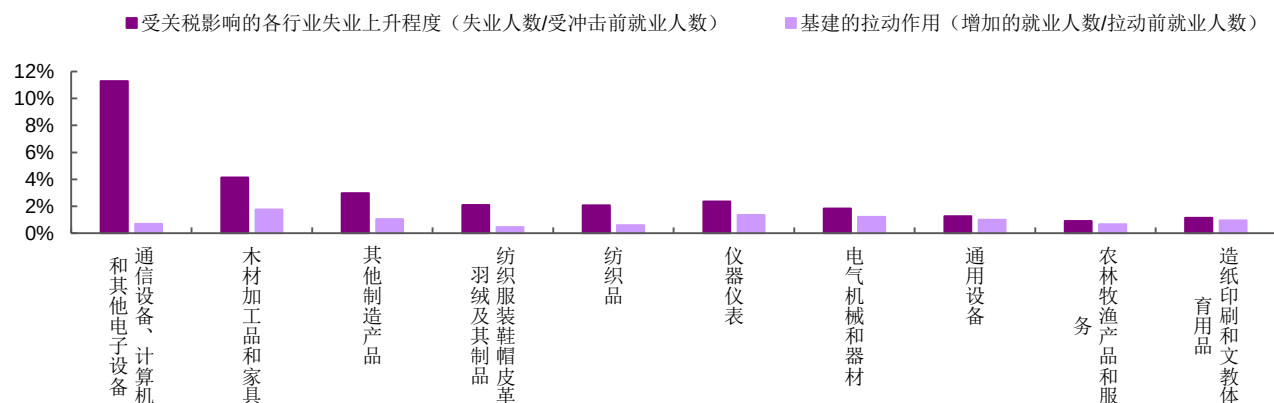
图 10：风险情形下受关税影响的各行业城镇失业上升程度（失业人数/受冲击前就业人数）



资料来源：USTR，美国商务部普查局，海关总署，Wind，光大证券研究所

这种情形下，宏观政策宽松力度也会加码，短期内的发力点主要在基建投资和“减税降费”。我们的估算表明，基建投资额外上升 16 个百分点能在总量上对冲失业，但基建拉动的行业与受关税冲击的行业结构上有一定错位。受关税冲击的失业主要集中在制造业，尤其是通信设备、计算机和其他电子设备，木材加工品和家具等。而基建拉动就业的行业主要集中在中上游原材料（图 11）。同时，人民币兑美元汇率贬值压力加大，但大幅贬值的可能性较低。

图 11：受关税影响的失业上升程度与基建的拉动对比



资料来源：USTR，美国商务部普查局，海关总署，Wind

3、制造业还担心啥？

贸易摩擦升级之外，企业对国内经济前景还有担心。**部分行业产能过剩仍然较大，行业竞争激烈，存在企业倒闭。**如走访的陶瓷机械企业表示，目前行业整体处于产能过剩状态，中国国内的陶瓷产能在 120 亿，去年实际生产 90 亿元，还有 30 亿可以释放，竞争激烈，数据显示 2018 年规模以上企业减少了 137 家，当前部分企业还在倒闭过程中。

与前几年相比，房地产调控政策的影响仍然较大，并没有明显改善。从企业的反映来看，具体有以下几个方面：

- 比如陶瓷，2018 年的陶瓷产量是 77.4 亿平方米，同比下降了 19.8%，营业收入是 2610 亿元，同比下降 31.3%，利润是 151.9 亿元，同比下降了 37.9%，主要还是受国内房地产政策和地产行业景气度下滑的影响。对企业自身而言，由于地产行业景气度下滑，一直比较担心内销下滑，今年国内订单基本是零增长，国内的房地产调控政策对销量的影响远大于贸易摩擦对销量的影响。另外，房地产企业对瓷砖企业一般会有拉长应付账款支付期的现象，三个月拖六个月，半年拖到一年，以前资金的周转期会短一些，现在的资金周转期会更长。
- 某管道生产企业表示，前几年国内订单增长一般都是年同比增长 25%、30%，近两年增长比较慢，去年只有 10%，今年的目标也是增长 10%。
- 某 LED 灯企业反映，地产行业景气度下滑，公司一季度内销收入下滑 20%。另外，企业反映，某区域 30% 的照明类企业在 2018 年出现问题。

基建投资增长低于预期，我们走访了一家生产基建自动化机械的企业，对基建总体反映较为悲观。企业反映，其 2018 年营收约 2 亿元，利润 1700 万，而 2019 年 1-5 月营收、利润双双下降，销量同比下降 20%，利润只能达到盈亏平衡，其主要原因在于以下两方面：

- **首先，企业销售收入和订单在 2018 年下半年后开始下滑，因为**（1）“去杠杆”政策并没有放松，对地方政府隐性债务监管政策仍比较严，虽然原有停工的在建项目复工，但基建的新增项目较少，对基建自动化设备需求有限；（2）PPP 推行受阻，导致不少企业进退两难，比如企业前期投入了资金，但后来 PPP 项目受限，企业就受到了影响。

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_11991

