下载日志已记录，仅供内部参考

中信建投证券 CHINA SECURITIES

证券研究报告·政策深度

【中信建投政策研究】出口系列研究（二）：欧美壁垒、区域缓冲与出口再平衡

政策研究

核心观点

全球贸易政策呈现广覆盖约束、特定产业定向加码、非关税壁垒抬升与区域贸易一体化并存的复杂格局。我国出口总量保持韧性，海外贸易壁垒政策的影响更多体现为市场、产品和行业之间的结构分化。2026 年 1—8 月基准情景下，美国对华贸易壁垒政策覆盖约 2090 亿美元中国对美出口，占比 69.6%，高于欧盟约 490 亿美元、11.5%的覆盖水平；行业暴露集中于电气机械、汽车、金属制品和电子设备。贸易壁垒政策落地后目标市场出口普遍承压走弱，但调整路径各异：半导体器件对美收缩、非美扩张；集成电路增量向非美市场集中；纯电动乘用车借助 RCEP 市场扩张和插混车型切换缓解对欧压力。

摘要

当前，全球贸易政策呈现广覆盖关税约束、产业定向加码、规则型壁垒与区域贸易一体化并存的复杂体系。美国仍以关税工具为核心，并向汽车、半导体、电池、钢铝和关键矿产等战略产业集中；欧盟更多通过反补贴、碳成本和产品合规提高特定行业准入门槛；中国—东盟自贸区和 RCEP 则通过关税减让、原产地规则、贸易便利化和供应链合作，为市场多元化和供应链调整提供制度缓冲。

在外部经贸环境调整背景下，中国出口总量中枢仍保持抬升，但出口增长来源已明显重构。2026 年以来出口仍保持较强增长，但对美出口份额继续下降，RCEP 伙伴市场、尤其是东盟及其他非美市场的重要性上升；与此同时，汽车、电池、集成电路等产品为当前出口增量的重要来源，不同产品在美国、欧盟和亚洲区域产业链中的布局明显分化。政策覆盖测算显示，2026 年 1—8 月基准情景下，美国主要贸易壁垒覆盖约 2090 亿美元中国对美出口，占比 69.6%，显著高于欧盟约 490 亿美元、11.5%的覆盖水平；行业政策暴露主要集中于电气机械、汽车、金属制品和电子设备等制造业核心环节。

贸易政策冲击具有明显阶段性，政策预告并不必然形成持续稳定的抢出口，但正式落地后目标市场出口普遍相对走弱。半导体器件、集成电路和纯电动乘用车案例显示，冲击强度及持续时间与目标市场依赖程度、产品属性和供应链位置密切相关，不同产品分别通过非目标市场扩张、区域产业链分工和产品结构切换形成缓冲。拉长观察窗口看，政策落地后的相对压力在中期逐步收敛，随着企业适应和市场重新配置，贸易政策的影响更多体现为出口目的地、产品结构和增长重心的重新调整，进而推动我国出口的更可持续性发展。

胡玉玮
huyuwei@csc.com.cn
SAC 编号:S1440522090003
SFC 编号:BWP409

杨旭泽
yangxuze@csc.com.cn
SAC 编号：S1440525070004

发布日期： 2026 年 10 月 26 日

相关研究报告

2026-10-08	出口系列研究（一）：量价切换与结构分化

本报告由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。同时请务必阅读正文之后的免责条款和声明。

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考

目录

一、全球贸易限制与区域合作并行 1
（一）国际经贸格局深刻演变，贸易规则与供应链格局加快重塑 1
（二）主要政策框架：美国、欧盟、东盟及 RCEP 形成不同作用机制 2
1. 美国：广覆盖约束与战略产业定向加码并行 3
2. 欧盟：贸易救济与绿色规则共同抬升市场准入成本 5
3. 东盟及 RCEP：区域贸易自由化为市场多元化提供制度缓冲 5
二、中国出口保持韧性，市场与产品结构持续调整 6
（一）出口规模中枢持续抬升，2026 年以来仍保持较强韧性 6
（二）对美出口份额下降，出口市场加快多元化 7
（三）重点产品出口表现分化，市场结构呈现不同调整特征 8
三、贸易壁垒覆盖与行业暴露：总量覆盖与结构分化并存 10
（一）美欧贸易壁垒的出口覆盖范围 10
（二）出口规模、市场依赖与政策覆盖共同决定行业政策暴露风险 11
四、贸易政策冲击呈差异化传导，市场转移与产品替代形成缓冲 13
（一）目标市场依赖与产品属性共同影响短期政策响应 13
（二）出口目的地多元化形成一定缓冲，市场承接能力存在明显产品差异 15
（三）中期政策压力逐步收敛，市场与产品结构调整进一步吸收冲击 17
风险分析 19

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考

一、全球贸易限制与区域合作并行

（一）国际经贸格局深刻演变，贸易规则与供应链格局加快重塑

近年来，国际经贸格局深刻调整，贸易政策与产业竞争、供应链安全和绿色转型等目标的联系进一步增强。美国持续调整对华关税及贸易限制措施，欧盟在碳排放、产品标准与市场准入等领域持续修订相关规则；与此同时，中国—东盟自贸区、区域全面经济伙伴关系协定（RCEP）等区域合作机制通过关税减让、贸易便利化和供应链合作推动区域经济一体化。全球贸易环境由此呈现限制性措施强化与区域内部整合并行，传统贸易工具与新型规则约束相互叠加的多重特征。主要体现在以下几个方面：

第一，多类贸易限制工具交叉运用，政策约束呈现多层次叠加特征。以美国为例，对华贸易措施既包括按商品清单加征的 301 关税，也包括以国家安全为依据、针对钢铝等行业实施的 232 关税，以及针对特定产品的反倾销和反补贴措施。2026 年 2 月，“对等关税”等措施在美国联邦最高法院作出相关裁决后，因征税授权依据不再成立而终止，美方随后改用为期 150 天的临时进口附加税。7 月临时措施到期后，美国又依据新的 301 调查结果，以有关经济体未充分执行强迫劳动产品进口禁令为由，推出新一轮附加关税。在上述调整过程中，既有对华 301 关税和 232 行业关税并未一并取消，而是继续实施。由此看，当前美国对华贸易政策更多表现为不同层级、不同范围措施相互叠加，既有覆盖较广的基础性约束，也有针对特定产品和行业的专项措施，企业面临的贸易成本和政策约束也更趋复杂。

第二，贸易政策与战略产业竞争的结合进一步增强，重点领域定向加码更为突出。产业定向并非近年才出现，2018 年美国首批 301 措施已较多涉及航空航天、信息通信、机器人、工业机械、新材料和汽车等领域；近年来更明显的变化，是在既有政策体系之上进一步提高战略性产业的政策强度。2024 年美国完成 301 四年期审查后，继续维持原有措施，同时对电动汽车、半导体、太阳能电池、锂电池、钢铝、关键矿产等战略领域提高关税，美国贸易代表办公室也明确将相关调整与关键供应链韧性、国内产业投资等目标相联系。欧盟对中国原产纯电动汽车实施反补贴措施，也体现出贸易措施向重点产业聚焦的特征。不同行业的政策暴露由此进一步分化。

第三，贸易政策的作用方式进一步向产品全生命周期和企业合规环节延伸。碳排放、产品追溯和供应链管理等要求，进一步将市场准入条件与企业生产经营环节联系起来。2023 年 8 月，《欧盟电池法规》正式生效，将原材料获取、生产、使用和回收纳入全生命周期监管框架，相关要求分阶段实施；2026 年 1 月，欧盟碳边境调节机制（CBAM）进入正式实施阶段，将相关进口商品的隐含碳排放纳入碳成本核算，并设置相应的申报和证书清缴要求。这类规则对企业的影响不仅体现为进口环节的价格变化，还涉及排放核算、信息披露、产品追溯和供应链管理等持续投入。因此，即使出口同类产品，不同企业也可能因生产工艺、能源结构和合规能力不同，面临差异化的成本与准入要求，企业应对贸易政策变化的着力点也相应延伸至生产和管理环节。

第四，区域贸易自由化持续推进，为市场多元化和供应链调整提供制度空间。东盟既是中国重要的出口市场，也是区域产业链分工的重要节点，中国—东盟自贸区与 RCEP 共同构成中国深化区域经贸合作的重要制度基础。中国—东盟自由贸易区于 2010 年全面建成，此后持续推进升级，在货物贸易、服务投资开放、原产地规则和贸易便利化等方面不断深化合作。2022 年 1 月 1 日，《区域全面经济伙伴关系协定》正式生效，按照协定安排，已核准成员之间 90%以上的货物贸易将最终实现零关税，并通过原产地规则、海关程序和贸易便利化等

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考

安排降低区域内交易成本。这些制度安排有助于企业在中国、东盟及其他 RCEP 成员之间组织原材料采购、中间品贸易和生产分工，为出口市场拓展和供应链布局调整提供条件。其缓冲作用并非直接抵消其他经济体的贸易壁垒，而是通过降低区域内交易成本、增加市场和生产环节的配置选择，提高企业应对外部环境变化的灵活性。

总体来看，近年来我国主要贸易伙伴对华贸易政策呈现出约束覆盖扩大、重点产业差异化加码、规则型成本向企业内部延伸以及区域贸易合作持续深化等特征。相应地，对中国出口的影响也需要从不同层次加以观察，既要衡量不同措施的适用范围及重叠程度，识别重点行业的政策暴露，也要区分关税成本与规则型合规成本，并结合市场多元化和供应链调整能力，判断政策影响的实际程度与持续性。

图 1: 主要对华贸易政策演变时间轴，2018—2026



数据来源：美国贸易代表办公室、欧盟委员会、RCEP 协定文本、中信建投证券

（二）主要政策框架：美国、欧盟、东盟及 RCEP 形成不同作用机制

美国、欧盟、东盟与 RCEP 对中国出口的影响并非简单表现为不同税率，而是分别通过“关税成本上移”“特定行业市场准入收紧”和“区域贸易成本下降与供应链协同增强”三类典型机制作用于出口。美国政策以关税工具为核心，并形成广覆盖措施与产业定向加征并存的多层体系；欧盟则更多针对特定行业，通过贸易救济、碳成本和产品监管改变企业进入欧洲市场的成本与条件；东盟及 RCEP 的作用方向与上述限制性措施不同，中国—东盟自贸区与 RCEP 通过关税减让、原产地规则、贸易便利化以及供应链合作等制度安排，降低区域内交易成本。从作用层级看，美国政策更多直接影响进口成本和订单流向，欧盟政策更多通过企业合规成本和市场准入条件形成约束，东盟及 RCEP 则主要增强区域供应链协同、市场多元化和生产布局调整能力。不同政策的影响因此不仅体现在短期出口增减，也会进一步影响企业的市场选择、产品结构和生产布局。

表 1: 主要贸易政策框架、作用机制及当前状态

经济体	关键时间	相关政策	覆盖领域	税率/成本机制	当前状态
美国	2018.07 起	301 既有清单	具体 HTS 清单商品	主要为额外 7.5%或 25%关税	继续实施
	2024.09—2026.01 分批	301 战略产业调整	EV、半导体、太阳能电池、锂电、钢铝、关键矿产等	EV 提高至 100%，半导体、太阳能电池等至 50%，多类产品至 25%	继续实施

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考

	2025—2026.02	IEEPA 广谱附加关税	大范围中国原产商品	芬太尼、互惠等额外关税	已终止
	2026.02.24	Section 122 临时进口附加税	美国大范围进口商品，设豁免	10%，期限 150 天	已到期，不再实施
	2026.07	强迫劳动相关 Section 301	60 个经济体多数输美商品，设产品豁免	中国适用 12.5%档	继续实施
欧盟	2024.10.30	BEV 反补贴	中国原产纯电乘用车	7.8%—35.3%，企业差异	继续实施
	2025.01	二氧化钛反倾销	二氧化钛	0.25—0.74 欧元/千克	继续实施
	2026.01.01	CBAM 正式期	钢铁、铝、水泥、化肥等	隐含排放×CBAM 证书成本等	正式实施中
	2023.08 起分阶段	欧盟电池法规	电池及废电池	碳足迹、标签、电池护照、回收等合规成本	持续实施，相关要求分阶段生效
东盟	2010.01.01 起	中国—东盟自由贸易区全面建成	中国与东盟成员间货物、服务和投资等经贸往来	大范围货物关税减让、贸易投资便利化、原产地规则	持续实施
	2025.10.28	中国—东盟自贸区 3.0 版升级议定书	货物贸易、数字经济、绿色经济、供应链互联互通、标准与技术法规等	贸易便利化、原产地规则及数字、绿色和供应链合作	已签署，正在履行国内核准程序
RCEP	2022.01.01 起	RCEP	符合原产地规则的成员间贸易	分阶段关税减让+原产地累积+贸易便利化	持续实施

资料来源：USTR、美国白宫、欧盟委员会、EUR-Lex、商务部、中信建投证券

1. 美国：广覆盖约束与战略产业定向加码并行

美国对华贸易限制工具已形成清单式关税、行业专项关税与贸易救济措施并用的多层结构，三者法律依据、适用对象和政策机制不同，部分产品可能交叉适用。2018 年以来的 301 关税按照具体商品清单征收，主要适用 7.5%或 25%的额外税率，至今仍是对华关税体系的重要基础[1]；2024 年四年期审查后，美国在维持既有措施的同时，进一步提高电动汽车、半导体、太阳能电池、锂电池、钢铝和关键矿产等战略产品税率，其中电动汽车提高至 100%，半导体和太阳能电池提高至 50%，多类电池、金属及关键矿产提高至 25%。[2]不同产品和相关产业面临的政策约束已明显分化，既有较广的基础性关税，也有针对重点产业的更高税率。

2025 年以来，美国又尝试通过更广覆盖的措施提高进口成本。2026 年 2 月，依据《国际紧急经济权力法》实施的相关附加关税终止后，美国改用第 122 条实施 10%、为期 150 天的临时进口附加税；该措施到期后，7 月又依据新的 301 调查，对 60 个经济体实施 10%或 12.5%的附加关税，中国适用 12.5%档，并设置部分产品豁免。

[1] USTR：USTR Releases Product Exclusion Process for Chinese Products Subject to Section 301 Tariffs。确认 2018 年 7 月 6 日起，对 818 个税目、约 340 亿美元中国商品加征 25%关税。https://ustr.gov/about-us/policy-offices/press-office/press-releases/2018/july/ustr-releases-product-exclusion。

[2] USTR：USTR Finalizes Action on China Tariffs Following Statutory Four-Year Review。2024 年 301 四年期审查后，对电动汽车、半导体、太阳能电池、锂电池、钢铝、关键矿产等战略产品提高关税。https://ustr.gov/about-us/policy-offices/press-office/press-releases/2024/september/ustr-finalizes-action-china-tariffs-following-statutory-four-year-review。

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考

与此同时，既有 301 和 232 措施仍继续实施。[3]美国对华关税因此并非由一项统一税率构成，而是不同法律工具、产品范围和税档共同作用。因此，后文的测算部分不会简单把各项政策覆盖额直接相加，而是区分广覆盖政策与定向政策，对具体商品进一步考虑税号范围、产品豁免和政策重叠。

从关税承担看，边境税款由美国进口商缴纳，但其经济成本会沿供应链在美国进口商、下游企业和消费者以及中国出口企业之间重新分配。美国国际贸易委员会对 2018—2021 年 301 和 232 关税的研究显示，相关关税较多体现为美国进口端价格上升[4]；与此同时，中国出口企业可能相应面临利润空间收窄、订单调整和市场份额变化等压力。关税的最终经济负担取决于产品替代性、企业议价能力和市场竞争格局。

后续政策仍存在双向调整空间。一方面，美国新增 301 措施通常需经过调查、磋商和公众意见征询等程序，2026 年强迫劳动相关 301 调查自 3 月启动，至 7 月才形成最终措施，说明新增关税通常存在一定的政策预告和程序周期；但既有 301、232 措施仍可继续调整税率、产品范围和豁免安排。另一方面，元首外交和中美经贸磋商也为部分产品降税提供了新的政策渠道。2026 年 9 月 23 日至 25 日，习近平主席对美国进行国事访问，中美元首就中美建设性战略稳定关系及重大国际地区问题深入交换意见，并认可双方经贸团队磋商成果，包括建立并推进贸易理事会、达成 300 亿美元对等降税安排等。目前双方已就贸易理事会工作规程、对等降税框架职责文件和产品清单达成共识，约 90%的相关产品拟将关税降至最惠国税率水平，待双方履行各自国内法律程序后同步实施。**因此，后续除关注存量关税调整和战略产业新增措施外，还需关注对等降税安排正式落地及其对部分产品贸易成本的实际缓释。**

表 2: 美国当前对华主要贸易壁垒及代表性税率

政策工具	主要涉及产品/行业	代表性附加税率	主要特征
既有 301 关税	覆盖广泛制造业商品	7.5%、25%	按商品清单实施，构成基础性约束
战略产业 301 调整	电动汽车、半导体、太阳能电池、电池、钢铝、关键矿产等	25%—100%	重点产业定向加码
232 行业措施	钢、铝、铜及其衍生品等	多数约 25%—50%，部分设备 15%	以国家安全为依据，税率和范围按产品调整
2026 年强迫劳动相关 301	中国多数非豁免输美商品	12.50%	新一轮较广覆盖措施，设产品豁免
反倾销、反补贴	针对特定产品和企业	个案差异较大	调查认定后实施，不存在统一税率

资料来源：USTR、美国白宫、中信建投证券　　注：表中税率为代表性附加税率，具体商品实际适用税率还取决于税号、产品用途、豁免安排及不同措施之间的叠加规则。

[3] 美国白宫、USTR：2026 年美国广谱关税法律框架调整。2026 年 2 月 20 日终止相关 IEEPA 附加关税，并依据 Section 122 实施临时进口附加税；7 月 USTR 依据 Section 301 对 60 个经济体采取新的关税行动。https://www.whitehouse.gov/presidential-actions/2026/02/ending-certain-tariff-actions/。

[4] USITC：Economic Impact of Section 232 and 301 Tariffs on U.S. Industries。对 2018—2021 年 232 和 301 关税的贸易、价格及产出影响进行回溯分析，研究显示相关关税较多体现为美国进口端价格上升。https://www.usitc.gov/publications/332/pub5405.pdf。

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考

2. 欧盟：贸易救济与绿色规则共同抬升市场准入成本

与美国以关税为主的政策体系不同，欧盟政策的核心在于“针对性更强、成本形态更多样”，同一政策对不同产品和企业的实际影响可能存在较大差异。第一类是传统贸易救济，通过反补贴或反倾销直接提高特定进口商品的价格成本。例如，欧盟自 2024 年 10 月起对中国原产纯电动汽车征收最终反补贴税，不同企业适用税率为 7.8%—35.3%；2025 年对中国二氧化钛实施的最终反倾销税则采用 0.25—0.74 欧元/千克的从量征收方式。

第二类是碳成本型约束。CBAM 自 2026 年 1 月 1 日起进入正式实施阶段，其成本并非一个固定的“中国商品附加税率”，而是与进口产品的隐含碳排放、CBAM 证书价格以及相关碳成本抵扣等因素相关。[5]因此，即便处于同一 HS 商品组，不同企业因能源结构、生产技术和碳排放水平不同，实际承担成本也可能明显分化。

第三类是标准和合规型约束。《欧盟电池法规》并不主要通过边境税率调节贸易，而是分阶段对电池碳足迹、标签、信息披露、电池护照、回收以及供应链管理等提出要求。其直接结果是企业需要增加碳数据核算、产品追溯、认证和供应链管理投入，政策成本更多体现为进入市场所需满足的合规门槛，而非海关环节的一次性税收。

因此，欧盟政策对中国出口的影响更适合区分处理，而不能机械折算为统一等价关税。本文对具有明确从价税率的 BEV 反补贴进行情景量化，对 CBAM 采用参数化成本假设；对于二氧化钛从量税和电池法规等缺乏统一金额折算基础的措施，则主要观察出口暴露程度。这样既能够反映政策压力，又避免将性质完全不同的成本强行纳入同一损失模型。

3. 东盟及 RCEP：区域贸易自由化为市场多元化提供制度缓冲

东盟既是中国重要的出口市场，也是 RCEP 区域供应链的重要组成部分。中国—东盟自贸区与 RCEP 共同构成中国与区域市场深化经贸联系的重要制度基础，其作用方向与美欧限制性措施不同，核心不是直接创造额外需求，而是降低成员间贸易成本、提高区域供应链组织效率，从而扩大企业调整出口目的地和生产布局的空间。RCEP 自 2022 年 1 月 1 日起生效，协定生效后区域内 90%以上的货物贸易将最终实现零关税，且主要是立刻降税到零和 10 年内降税到零，具体商品的降税节奏并不相同，实际优惠取决于各成员的关税承诺表和商品原产资格。[6]与此同时，中国—东盟自贸区 3.0 版升级议定书于 2025 年 10 月 28 日正式签署，在既有合作基础上进一步拓展数字经济、绿色经济、供应链互联互通、标准与技术法规等领域，目前中国与东盟各国正在推进国内核准程序。[7]

其中，原产地规则是 RCEP 区别于单纯双边降税的重要机制。商品要享受 RCEP 优惠关税，首先需要取得 RCEP 原产资格。认定主要包括三种情形：一是商品在成员国内完全获得或生产；二是生产过程中全部使用已经具备 RCEP 原产资格的材料；三是即使使用了来自 RCEP 区域外的原材料，只要在成员国内进行了足够程度的

[5] 欧盟委员会、EUR-Lex：欧盟 BEV 反补贴、CBAM 及电池法规。BEV 最终反补贴税率为 7.8%—35.3%；CBAM 自 2026 年 1 月 1 日起进入正式实施阶段；《欧盟电池法规》规定碳足迹、标签、数字电池护照等要求。https://cyprus.representation.ec.europa.eu/news/eu-imposes-duties-unfairly-subsidised-electric-vehicles-china-while-discussions-price-undertakings-2024-10-30_en。

[6] 商务部：RCEP 货物贸易自由化安排解读。商务部国际司表示，协定生效后区域内 90%以上的货物贸易将最终实现零关税，且主要是立刻降税到零和 10 年内降税到零。https://www.gov.cn/xinwen/2020-11/16/content_5561847.htm。

[7] 商务部：中国—东盟自贸区 3.0 版升级议定书相关解读。2025 年 10 月 28 日双方正式签署升级议定书，新增数字经济、绿色经济、供应链互联互通等 9 个领域；签署后双方分别履行国内核准程序，推动尽早生效实施。https://www.mofcom.gov.cn:8443/zwgk/zcjd/art/2025/art_072d185118aa4987a2dce1e6bb204a9e.html。

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考

生产加工，仍可以取得原产资格。对于第三种情形，RCEP 按照具体产品设置区域价值成分、税则归类改变或特定加工工序等标准，其中部分产品要求区域价值成分达到 40%；对于采用税则归类改变标准的产品，则主要看非原产材料经过加工后，最终产品是否在规定层级上变更了税则分类，以此判断是否完成了足够程度的实质性加工。不同产品具体适用哪一种标准，需按照相应税则子目的产品特定原产地规则确定。对中国企业而言，东盟成员既是重要终端市场，也是零部件采购、加工制造和中间品贸易的重要区域节点；中国—东盟自贸区与 RCEP 等制度安排共同作用，有助于降低企业在中国与东盟之间组织跨境生产和贸易的制度成本。

此外，RCEP 实行原产成分累积规则。即一个成员国生产的原产材料进入另一成员国继续加工时，在判断最终产品原产资格时可以视为后一成员国的原产材料。企业可以在 RCEP 区域内跨国采购符合条件的零部件和中间品，而不必完全依赖单一国家提供全部原材料。这降低了跨成员国组织生产时满足原产地规则的难度，也使企业更容易在区域内重新配置采购、加工和生产环节，从而增强区域产业链分工和供应链调整的灵活性。由此看，东盟对中国出口的重要性不仅体现为承接终端需求，也体现为参与区域产业链分工；RCEP 则进一步强化这一联系，使东盟既成为中国出口市场多元化的重要方向，也成为企业调整供应链和生产布局的重要节点。

二、中国出口保持韧性，市场与产品结构持续调整

（一）出口规模中枢持续抬升，2026 年以来仍保持较强韧性

中国出口规模持续抬升，2026 年以来增长进一步加快，外部贸易环境趋紧尚未改变出口总量的韧性。从中长期看，中国出口额由 2018 年的约 2.50 万亿美元增至 2025 年的约 3.78 万亿美元。期间虽经历中美贸易摩擦、疫情扰动及全球需求周期变化，出口规模总体仍呈阶梯式上升；2023 年全球商品需求走弱带来阶段性回落后，2024—2025 年出口重新恢复增长，显示中国出口供给能力和全球市场竞争力仍具有较强支撑。

2026 年以来出口动能进一步增强，近期月度规模已处于历史较高水平。1—8 月中国出口累计约 2.92 万亿美元，同比增长约 19.3%；8 月单月出口约 4014 亿美元，同比增长 24.7%。从平滑后的趋势看，8 月 3 个月移动平均升至约 4039 亿美元，较年初明显抬升，表明近期出口改善并非单月波动，而是连续数月较强表现共同推动。

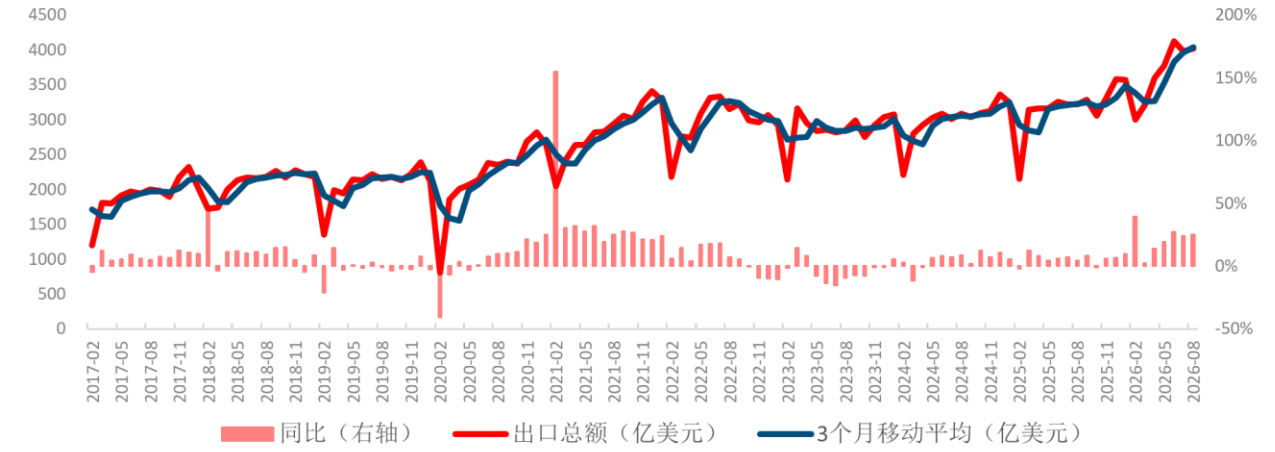
总量表现保持较强韧性的同时，不同出口市场和产品之间仍存在一定分化。总出口同时受到海外需求、价格、产业竞争力及市场布局等多重因素影响，总量增长背后的目的地和产品表现仍存在一定差异。因此，判断当前出口韧性的可持续性，还需进一步观察出口市场是否更加分散，以及不同产品和行业的表现是否出现结构性变化。



Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考

图 2：中国出口规模中枢持续抬升，2026 年以来出口动能进一步增强



数据来源：中国海关总署、中信建投证券

（二）对美出口份额下降，出口市场加快多元化

中国出口目的地结构持续分散化，对美出口份额下降，RCEP、东盟等市场的重要性同步提升，出口增长对单一市场的依赖有所减弱。美国占中国出口总额的比重由 2018 年的 19.2%降至 2025 年的 11.1%，2026 年 1—8 月进一步降至 10.5%，较 2018 年下降近 9 个百分点；同期 RCEP 伙伴市场份额由 25.3%升至 2025 年的 27.9%，2026 年 1—8 月仍保持在 27.6%的较高水平，其中东盟份额由 2018 年的 12.8%提高至 17.9%。欧盟份额则总体保持稳定，2026 年 1—8 月约为 14.9%。出口市场由过去相对偏重美国，逐步转向美国、欧盟、东盟及其他新兴市场共同支撑的格局。

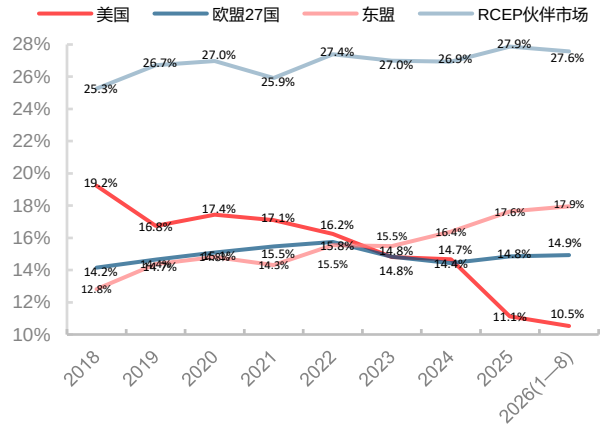
对美份额下降更多反映中国出口新增部分的重新分布，而非对美出口规模等比例收缩。按 1—8 月可比口径，2026 年中国对美出口约 3003 亿美元，较 2025 年同期仍小幅增长，但增速明显低于同期中国整体出口，因此美国市场在总出口中的占比继续下降；与此同时，对欧盟、东盟等市场出口增长更快，成为总出口扩张的重要增量来源。这意味着近年来出口市场结构变化更多体现为非美市场增长快于美国市场，而非对美出口的绝对收缩，中国出口增量来源因此更加多元。

出口集中度指标进一步验证了市场多元化趋势。该指标数值越大，代表出口越集中于少数市场。中国出口目的地集中度指数由 2018 年的约 663 下降至 2025 年的 372，前四大、前十大出口市场合计占比分别由 41.7%、58.4%降至 29.4%、48.2%。2026 年 1—8 月出口集中度及头部市场占比较 2025 全年略有回升，但仍显著低于 2018 年水平，不改变中长期集中度下降的方向。总体而言，市场多元化增强了中国出口应对单一目的地需求或政策冲击的缓冲空间，但不同市场在需求规模、产品结构和准入条件上存在差异，其承接能力仍需结合具体产品判断。

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

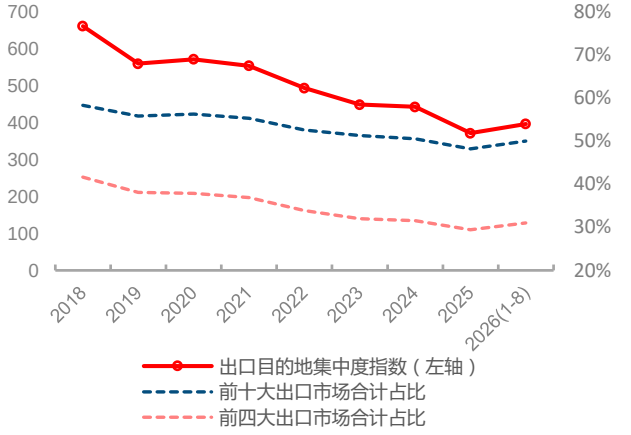
下载日志已记录，仅供内部参考

图 3：中国主要出口市场份额变化，2018—2026 年 8 月



数据来源：中国海关总署、中信建投证券

图 4：中国出口目的地集中度总体下降



数据来源：中国海关总署、中信建投证券　　注：出口目的地集中度指数 = 各国出口份额的平方和 × 10000。

（三）重点产品出口表现分化，市场结构呈现不同调整特征

为观察中国出口增长动力及不同类型产品的市场调整特征，本部分选取乘用车、蓄电池、半导体器件（不含太阳能电池）、太阳能电池、集成电路、钢铁及制品和主要家电七类产品作为重点观察对象。[8]上述产品具有较强代表性：乘用车、蓄电池和太阳能电池既是近年来出口增长较快的制造业产品，也是贸易政策调整较为集中的领域；半导体器件和集成电路则分别反映电子元器件和区域电子产业链贸易特征；钢铁及制品受关税及绿色规则影响较多，主要家电则作为中国传统优势制造品提供对照。将半导体器件与太阳能电池拆分后，可以进一步区分电子元器件与光伏产品在增长路径和出口市场调整上的差异。

从增长情况看，重点产品表现进一步分化，乘用车、蓄电池和集成电路的长期扩张最为突出，2026 年出口增量则进一步向集成电路集中。以各年 1—8 月可比口径观察，2026 年乘用车、蓄电池和集成电路出口规模分别达到 2018 年同期的约 17.9 倍、7.8 倍和 4.8 倍，太阳能电池约为 2018 年的 2.3 倍；主要家电和钢铁及制品分别约为 1.8 倍和 1.6 倍，半导体器件约为 1.4 倍，长期增幅相对平缓。**2026 年以来，出口增量进一步集中于少数产品，集成电路、乘用车和蓄电池分别拉动整体出口增长约 5.34、1.54 和 0.80 个百分点**，明显高于其他重点产品，是当前出口扩张的重要支撑。相比之下，太阳能电池、半导体器件、主要家电和钢铁及制品的拉动幅度均相对有限。

从出口目的地看，不同产品的市场再配置路径差异更加清晰。乘用车调整最为显著，对美出口占比由 2018 年的 22.4%降至 2026 年 1—8 月的 1.1%，同期欧盟 27 国和 RCEP 伙伴市场占比分别由 3.9%和 6.6%升至 21.3%和 18.7%，出口重心明显由美国向欧洲及其他市场转移。蓄电池同样呈现欧洲市场权重迅速上升的情况，对欧盟出口占比由 16.3%提高至 38.9%，而对美占比降至 9.1%。拆分后可以看到，半导体器件与太阳能电池的市场变化并不相同：半导体器件出口结构总体较为稳定，2018 年至 2026 年 1—8 月对欧盟占比基本维持在 8%左右、RCEP 占比维持在两成以上；太阳能电池则表现出更明显的市场重构，对欧盟出口占比由 8.8%升至 31.5%，对东盟占比由 7.4%升至 19.7%。集成电路的区域产业链特征则进一步强化。2026 年 1—8 月，RCEP 伙伴市场占集

[8] 主要家电为本文自定义聚合口径，包括空调、冰箱及制冷设备、洗衣机、吸尘器、其他家用电动器具和家用电热器具。

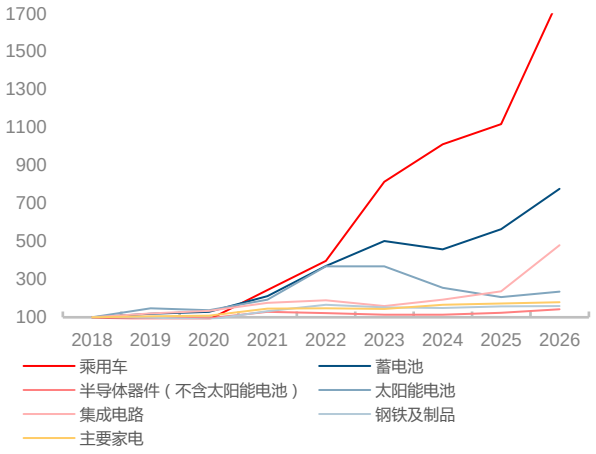
Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考

成电路出口的比重升至 41.3%，较 2018 年的 36.0%进一步提高，其中东盟占比由 19.9%升至 29.1%；同期美国和欧盟占比均仅约 1%。钢铁及制品的市场结构相对稳定，RCEP 仍是最主要的出口区域；主要家电对美依赖继续下降，对美占比由 23.9%降至 13.5%，欧盟占比则由 19.2%升至 24.0%，但整体调整较乘用车和新能源相关产品更为渐进。

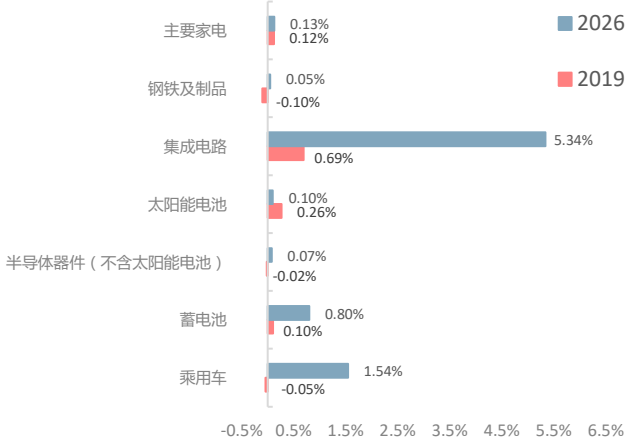
综合来看，中国出口总量韧性背后伴随着产品结构和市场布局的同步重构，但不同产业的调整机制存在明显差异。乘用车表现为出口规模快速扩张与目的地显著多元化并行，蓄电池和太阳能电池的欧洲市场权重明显提升；半导体器件本身的出口市场结构相对稳定，而集成电路进一步深化与亚洲区域产业链的联系；钢铁、家电等传统优势品类调整则较为温和。由此看，贸易环境变化并未形成统一的出口调整模式，产品自身景气、产业竞争力、供应链组织方式以及目标市场需求共同决定了不同品类的增长和市场再配置路径。

图 5: 重点产品出口规模较 2018 年明显分化



数据来源：中国海关总署、中信建投证券　注：各年均采用 1—8 月可比口径计算，以 2018 年 1—8 月出口额为 100 进行指数化处理，体现后续时间段出口额相较于 2018 年的相对变化。

图 6: 重点产品对出口增速的拉动变化（%）



数据来源：中国海关总署、中信建投证券　注：产品出口拉动为该产品出口增量占上年同期出口总额的比重，单位为百分点，各年均采用 1—8 月可比口径计算。

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考

表 3: 重点市场产品出口占比变化情况

重点产品	美国			欧盟27国			RCEP伙伴市场			东盟		
	2018年	2025年	2026年1—8月	2018年	2025年	2026年1—8月	2018年	2025年	2026年1—8月	2018年	2025年	2026年1—8月
乘用车	22.4%	1.4%	1.1%	3.9%	16.7%	21.3%	6.6%	16.5%	18.7%	3.6%	8.7%	7.7%
蓄电池	13.5%	15.2%	9.1%	16.3%	37.0%	38.9%	27.1%	22.6%	24.6%	13.2%	10.8%	11.3%
半导体器件（不含太阳能电池）	4.4%	2.5%	2.4%	8.1%	8.0%	8.2%	22.8%	21.0%	21.7%	13.7%	14.0%	15.4%
太阳能电池	0.3%	0.7%	1.9%	8.8%	31.3%	31.5%	33.0%	20.0%	26.5%	7.4%	13.7%	19.7%
集成电路	1.7%	1.1%	1.0%	1.8%	1.5%	1.0%	36.0%	36.9%	41.3%	19.9%	24.3%	29.1%
钢铁及制品	11.1%	6.9%	7.5%	10.4%	9.8%	10.1%	36.8%	33.3%	32.3%	22.9%	23.5%	23.3%
主要家电	23.9%	14.4%	13.5%	19.2%	21.2%	24.0%	21.4%	22.9%	21.7%	6.7%	10.9%	10.8%

资料来源：中国海关总署、中信建投证券

三、贸易壁垒覆盖与行业暴露：总量覆盖与结构分化并存

中国出口总量保持韧性，当前贸易风险更多体现为政策覆盖广度与行业暴露程度的结构性差异。前文显示，中国出口市场已经明显多元化，但美欧仍分别是重要终端市场，同时不同贸易政策的覆盖对象和成本形式差异较大。为刻画当前贸易约束的作用边界，本文以 2026 年 1—8 月中国出口为基期，将截至 8 月底有效的美国、欧盟主要贸易政策映射至细分产品，并进一步归集至国民经济行业。需要说明的是，**本文所称“政策覆盖金额”表示处于相关政策约束范围内的出口规模，用于衡量我国出口在美欧贸易政策下的暴露情况，而不等同于实际出口损失、实缴税额或企业最终承担成本。**考虑到部分政策在细分税号、产品用途和适用范围上存在一定识别差异，本文设置乐观、基准和保守三种情景。对于政策范围能够准确识别的产品，三种情景采用相同覆盖比例；对于只能确定部分产品可能受影响、但无法精确拆分的情况，乐观情景按照可确认的较低覆盖范围计算，保守情景按照可能涉及的较高覆盖范围计算，基准情景则优先根据更细分税号的贸易金额结构确定。**三种情景覆盖范围依次扩大，由明确受限部分扩展至可合理估算部分，再扩展至潜在受限范围。**

（一）美欧贸易壁垒的出口覆盖范围

美国政策呈现明显的广覆盖特征，欧盟则以重点行业定向约束为主。测算结果显示，美国贸易政策对中国出口的覆盖明显更广。2026 年 1—8 月基准情景下，美国主要贸易壁垒联合覆盖约 2089.5 亿美元中国对美出口，占同期对美出口的 69.6%；欧盟联合覆盖约 489.7 亿美元，占对欧出口的 11.5%。这表明，美国政策更多体现为广覆盖约束，欧盟则以重点行业和规则型壁垒为主。这一差异与前文两类政策体系的特征一致：美国以关税为核心，既有 301 清单已经形成较宽的政策底层；欧盟则更多通过贸易救济、CBAM、电池法规和配额等措施集中约束特定产品。

美国政策影响的核心并非各项措施简单叠加，而是在广覆盖基础上进一步对战略产业加码。既有 301 清单本身已覆盖约 68.6%的对美出口，是美国政策暴露的主要来源；232 措施和战略产业 301 又进一步集中于汽车、钢铝、半导体、电池和关键矿产等领域。由于这些政策大量落在相同产品上，各分项覆盖金额不能直接相加，去重后的整体覆盖率仅略高于既有 301 本身。这意味着，美国当前对华贸易政策已经形成广覆盖基础约束与重点产业多层加码的结构：广覆盖政策构成总体暴露规模的主要来源，产业政策则主要拉开行业之间的约束强度。

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考

欧盟整体覆盖范围相对有限，但政策集中度和规则属性更强。从基准结果看，电池法规涉及的直接出口范围最大，约 275.79 亿美元；CBAM 和纯电动汽车反补贴措施次之，分别覆盖约 113.12 亿和 92.36 亿美元。与美国不同，这些措施并不都体现为统一的边境加征税率：CBAM 成本取决于隐含排放和碳价，电池法规更多形成认证、信息披露和供应链管理等合规成本。因此，欧盟 11.5%的联合覆盖率不能简单理解为“仅有 11.5%的出口受到关税影响”，而应理解为政策约束更集中于电池、汽车、钢铝等特定产业，且成本形式更加多元。

不同情景测算不改变美欧政策结构的基本判断。考虑到部分措施在细分税号、产品用途和适用范围上存在一定识别差异，本文设置乐观、基准和保守三种情景。无论采用何种口径，**美国政策覆盖总体更广、欧盟政策更加定向的特征均较为稳定。**

与此同时，中美经贸磋商为存量贸易约束提供了新的边际缓释空间。近期，中美双方在贸易理事会框架下就“300 亿对 300 亿”对等降税安排达成共识，并商定相关产品清单。双方拟分别对约 300 亿美元、按 2024 年贸易额计算的对方进口商品降低关税，其中超过 90%的产品拟免除双方相互加征的全部关税、恢复最惠国关税待遇；美方拟降税的自华进口商品主要包括玩具、家电、婴儿用品、厨卫用品和节日礼物等。相关安排仍需履行各自国内法律程序后同步实施，因此本文暂不将其从当前有效政策覆盖规模中扣除。若后续正式落地，将对部分消费制造品形成一定政策缓释，但从当前公布的产品结构看，尚不足以改变战略产业政策约束仍然较强的总体格局。

表 4: 美欧主要贸易壁垒对中国出口的覆盖规模及比例（2026 年 1-8 月）

政策 ID	实施主体	政策	覆盖金额（亿美元）			目标市场出口额（亿美元）	覆盖率（%）		
			乐观	基准	保守		乐观	基准	保守
US301	美国	对华 301 加征关税（既有清单）	1041.44	2059.47	2526.74	3003.36	34.7%	68.6%	84.1%
USSTR		战略产业 301 加征关税（电动车、半导体、太阳能、电池、钢铝、关键矿产等）	106.32	118.64	138.64		3.5%	4.0%	4.6%
US232		232 国家安全关税（钢铝、汽车等）	101.62	474.38	947.22		3.4%	15.8%	31.5%
USAD		重点反倾销/反补贴措施	0.00	28.76	58.43		—	1.0%	1.9%
美国汇总		**美国主要贸易壁垒联合覆盖（已去重）**	**1112.62**	**2089.52**	**2540.44**		**37.0%**	**69.6%**	**84.6%**
EUTDI	欧盟	反倾销/反补贴措施（不含电动车）	3.40	26.35	37.23	4253.44	0.1%	0.6%	0.9%
EUBEV		中国电动车反补贴税	92.36	92.36	92.36		2.2%	2.2%	2.2%
EUCBAM		碳边境调节机制（CBAM）	113.12	113.12	113.12		2.7%	2.7%	2.7%
EUBAT		电池法规及相关合规要求	275.79	275.79	275.79		6.5%	6.5%	6.5%
EUQUOTA		钢铁进口配额措施	13.15	20.73	23.25		0.3%	0.5%	0.5%
EUCVD		其他反补贴措施	1.27	5.95	11.09		0.0%	0.1%	0.3%
欧盟汇总		**欧盟主要贸易壁垒联合覆盖（已去重）**	**482.54**	**489.68**	**494.08**		**11.3%**	**11.5%**	**11.6%**

资料来源：中国海关总署、中信建投证券　　注：基于 2026 年 1—8 月中国出口数据测算；乐观、基准和保守情景反映政策适用范围识别差异，并非统计置信区间；美欧汇总均已对不同政策间重复覆盖进行去重。

（二）出口规模、市场依赖与政策覆盖共同决定行业政策暴露风险

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考

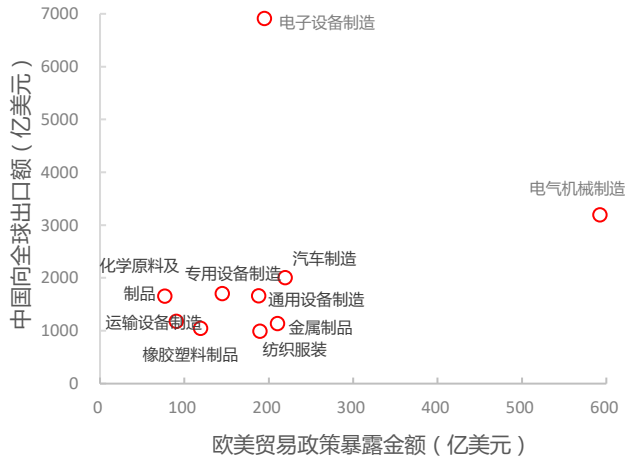
行业政策暴露风险不能仅由出口规模判断，而取决于出口体量、目标市场依赖和政策覆盖三者的共同作用。本文进一步将出口产品映射至对应行业，并以美欧政策覆盖的出口金额衡量行业政策暴露。图 7 同时比较行业全球出口规模和美欧政策暴露金额：出口规模决定潜在影响的总量基础，而一个行业越依赖美欧市场、其产品越多落入相关政策范围，政策暴露越高。因此，大出口行业并不必然对应最高政策暴露风险，小于其出口规模但高度集中于受限市场的行业同样可能具有较高敏感性。

电气机械和器材制造业是当前美欧贸易政策暴露最突出的行业，美欧政策同时构成重要约束。2026 年 1—8 月，该行业美欧政策暴露金额约 592 亿美元，明显高于其他行业，其中美国和欧盟分别贡献约 316 亿美元和 276 亿美元，体现出电池、电气设备等产品同时受到美国关税体系和欧盟规则型措施约束的特征。**汽车制造、金属制品、电子设备和通用设备等构成第二梯队，政策暴露规模均较高。**整体看，暴露金额前十行业合计约占全部可映射行业政策暴露的八成，说明贸易政策风险并非均匀分散，而是明显集中于制造业核心环节。

出口规模与政策暴露并不存在简单正向关系，市场结构和产品覆盖程度是决定行业差异的关键。计算机、通信和其他电子设备制造业是中国出口规模最大的行业，但政策暴露金额明显低于电气机械，表明其大量出口并未直接集中在当前美欧主要政策约束范围内；相较之下，金属制品、纺织服装等行业出口总量相对较小，但由于对美国市场依赖较高、相关产品政策覆盖较广，政策暴露仍处于较高水平。汽车制造则同时受到美国与欧盟政策影响，其中美国和欧盟政策暴露分别约 127 亿和 92 亿美元，体现为两端市场共同约束。

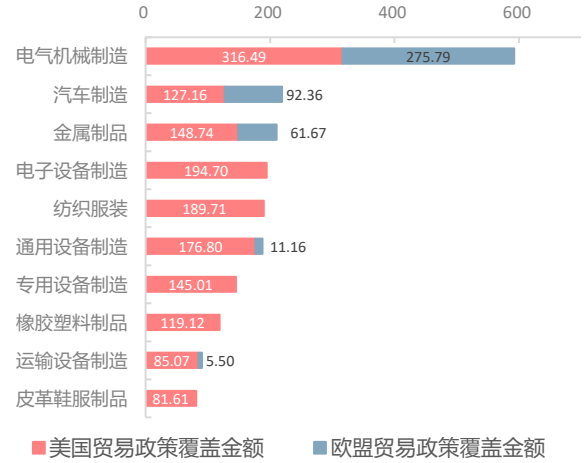
总体而言，美国广覆盖政策构成总量压力的主要来源，但行业最终暴露仍取决于对美欧市场的依赖程度和产品是否进入定向政策范围；欧盟政策总体覆盖较窄，却在部分新能源、汽车和金属行业形成较集中的准入约束。**与此同时，“300 亿对 300 亿”等双边经贸安排若后续正式落地，将为部分消费制造品提供一定政策缓释，但尚未改变战略性产业约束较强的总体格局。**政策暴露仅刻画潜在约束范围，实际出口是否下降、冲击持续多久以及能否由其他市场承接，还取决于需求周期、企业定价、产品调整和市场再配置能力，下一部分将针对几类典型产品，进一步结合政策节点前后的实际出口变化进行观察。

图 7：主要行业出口规模与美欧贸易政策暴露情况



数据来源：中国海关总署、中信建投证券　注：行业政策暴露金额为行业对美、对欧出口中落入本文主要贸易政策覆盖范围的金额合计，不代表实际出口损失或缴税金额。

图 8：政策暴露金额较高行业的美欧分解（亿美元）



数据来源：中国海关总署、中信建投证券

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考

四、贸易政策冲击呈差异化传导，市场转移与产品替代形成缓冲

贸易政策冲击并非在生效时点一次性释放，政策预告、正式落地及企业调整往往对应不同的出口表现。本部分进一步收窄政策与产品的对应口径，选取半导体器件（不含太阳能电池）、集成电路和纯电动乘用车（BEV）三个政策时点较为清晰的产品进行观察，分别对应美国半导体相关 301 关税调整和欧盟对华 BEV 反补贴措施。三个案例显示，政策落地后目标市场出口均出现不同程度的走弱，但冲击强度及持续时间存在明显差异，主要取决于目标市场原有依赖程度、产品在全球供应链中的位置以及企业调整市场和产品结构的能力。以下事件窗口主要用于观察贸易调整的方向和持续时间，并不将政策节点前后的全部变化直接归因于单一政策。

（一）目标市场依赖与产品属性共同影响短期政策响应

从三个案例看，政策预告并不必然形成稳定的抢出口，但政策正式落地后，目标市场出口相对其他市场普遍出现不同程度的走弱。差异主要体现在政策生效前是否存在阶段性出货、落地后的调整幅度以及相对压力持续时间。目标市场在产品出口中的原有权重越高，新增贸易成本越容易直接反映在目标市场出口上；而产品能否跨期备货、贸易是否依赖区域产业链以及是否具有较强的市场替代空间，则进一步影响企业在政策预告和实施后的调整方式。

半导体器件在政策生效后对美出口明显转弱，但政策落地前并未形成持续稳定的抢出口。2024 年 5 月，美国 301 四年期审查公布后，半导体相关税率上调预期逐步明确，并于 2025 年 1 月正式实施。从月度表现看，政策预告后的 2024 年 7—8 月对美出口曾出现阶段性放量，其中 8 月同比增速明显抬升，但此后快速回落；到政策生效前 3 个月，对美出口增速与其他市场相比已基本接近，相对增速差约为-2 个百分点，说明此前放量更多体现为短期出货节奏调整，而未形成持续性的政策前置。政策生效后相对压力显著扩大，生效后 1—3 个月、4—6 个月和 7—12 个月，对美出口增速分别较其他市场低约 41、59 和 50 个百分点，且弱势持续多个季度。结合政策后一年对美出口明显下降、而全球及非美市场仍保持增长来看，政策影响更多体现为对美目标市场相对承压，而非同步削弱半导体器件的整体外需，出口调整主要表现为市场份额向非美地区重新配置。

集成电路同样表现为政策落地后的相对承压，但冲击方式较半导体器件更偏向新增出口的地区分化。美国同样于 2024 年 5 月预告半导体相关 301 税率将在 2025 年提高至 50%，并于 2025 年 1 月实施。政策前 3 个月，对美集成电路出口增速已较其他市场低约 12 个百分点，并未出现明显的提前集中出货；政策生效后 1—3 个月和 4—6 个月，相对增速差分别扩大至约-37 和-32 个百分点，7—12 个月进一步收窄至约-19 个百分点。与半导体器件不同，政策后中国集成电路对美出口并未出现明显的绝对收缩，而是显著跑输同期快速增长的非美市场，说明**其政策响应更多体现为增长重心转移而非存量贸易快速退出**。这与集成电路本身的贸易结构较为一致：美国长期仅占中国集成电路出口约 1%，RCEP 伙伴市场占比超过四成，产品又处于全球电子产业链较上游位置，区域内中间品贸易和下游订单对出口流向的影响更强，因此美国关税更容易改变边际增量的地区分布，而较难直接改变全球出口趋势。

BEV 对欧出口的政策响应最为明显，与欧盟市场在其出口结构中的较高权重相一致。欧盟自 2023 年 9 月启动对华电动汽车反补贴调查，2024 年 7 月实施临时措施，最终反补贴税于 10 月底正式生效。最终措施落地前 3 个月，BEV 对欧出口增速较其他市场高约 57 个百分点，其中 8—9 月相对表现明显偏强，反映在最终税率和执行方式逐步明确的背景下，企业具有一定提前调整出货节奏的空间。正式措施生效后，这一优势迅速消失，生效后 4—6 个月和 7—12 个月分别较其他市场低约 35 和 47 个百分点，对欧出口相对压力持续时间也明显长于

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考

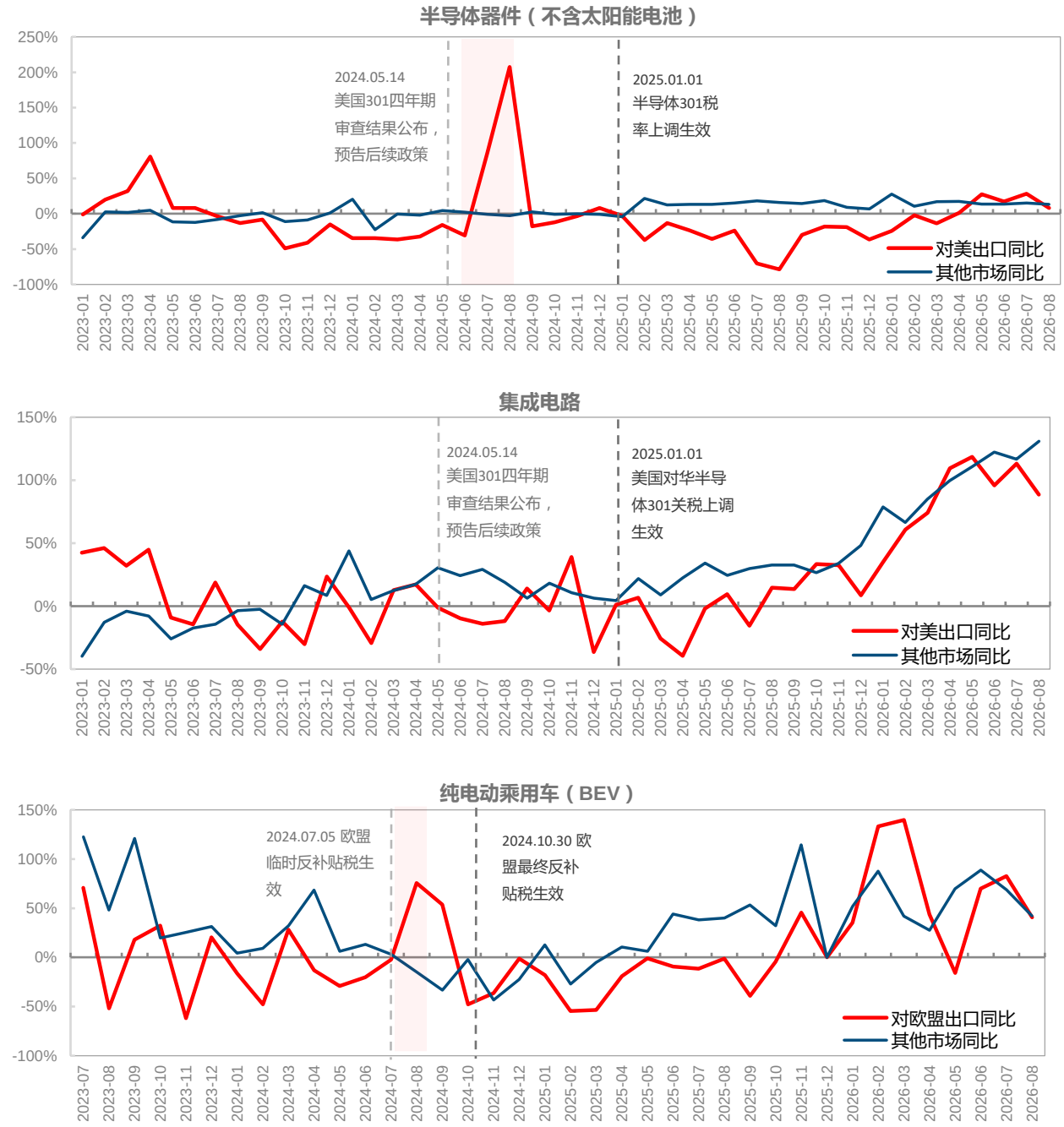
政策落地初期。与两类半导体产品相比，欧盟在政策前约占中国 BEV 出口三成以上，是更重要的终端需求市场，因此新增贸易成本对订单流向和出口目的地的影响更加直接；同时，汽车交付周期较长、市场认证和销售渠道具有一定区域黏性，也使短期内完全转移市场的难度高于一般中间品。

三类产品由此呈现出较为清晰的共同规律：政策预告更多影响出口节奏，而正式落地后目标市场的相对走弱更具有一致性；目标市场依赖程度则决定了直接冲击的可见度和强度。半导体器件在预告阶段曾短暂放量，但主要压力仍出现在政策实施以后；集成电路由于对美直接依赖较低，政策冲击更多体现为对美增速落后于非美市场；BEV 对欧依赖最高，政策落地后的目标市场调整也最为明显。政策可预期程度决定企业是否拥有调整窗口，而目标市场重要性、库存与订单调整空间及供应链组织方式，则进一步决定这一窗口最终表现为提前出货、市场转移还是其他形式的结构调整。

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考

图 9：主要贸易政策节点前后重点产品对美欧出口表现呈现阶段性分化



数据来源：中国海关总署、中信建投证券

（二）出口目的地多元化形成一定缓冲，市场承接能力存在明显产品差异

政策落地后的出口调整并非目标市场减少、其他市场等额替代，而更多表现为目标市场份额下降与非目标市场差异化承接并存。图 10—13 比较三个产品政策落地后一年累计出口与上年同期相同月份的变化。结果显示，三个案例的目标市场均不同程度弱于其他市场，但全球出口表现并不一致：半导体器件和集成电路在目标

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考

市场承压的同时仍保持全球增长，BEV 全球出口则基本持平。由此看，市场多元化能够缓冲单一市场政策冲击，但实际承接能力取决于产品自身景气、既有市场基础以及区域产业链联系。

半导体器件呈现较为典型的“对美收缩、非美扩张”特征。政策落地后一年，中国半导体器件全球出口由约 164 亿美元增至 184 亿美元，同比增长约 12.1%；同期对美出口由约 8.2 亿美元降至 4.5 亿美元，同比下降 45.7%，美国市场份额由约 5.0%降至 2.4%。与之相对，RCEP 伙伴市场出口增长约 20.8%，增加约 6.6 亿美元，其他非美市场亦贡献较大新增量。这意味着，美国市场收缩并未伴随全球出口同步下降，政策冲击更多体现为出口目的地重新分布。相较政策前，美国在半导体器件出口中的重要性明显下降，而非美市场扩张成为维持整体增长的主要支撑。

集成电路的市场调整更多体现为新增出口向非美市场集中，而非美国市场绝对收缩。政策落地后一年，中国集成电路全球出口由约 1602 亿美元增至 2124 亿美元，同比增长 32.6%，增加约 522 亿美元；同期对美出口仅增长 4.1%，明显低于全球增速，美国市场份额由约 1.4%进一步降至 1.1%。RCEP 伙伴市场出口增长 32.8%，贡献约 193 亿美元新增量，其他非美市场贡献亦超过 300 亿美元。由于集成电路本身高度嵌入亚洲区域电子产业链，美国贸易约束更多改变的是新增出口的地区分布，而非全球出口扩张方向。与半导体器件相比，其调整更接近“增量重配”，而非既有对美贸易的大幅收缩。

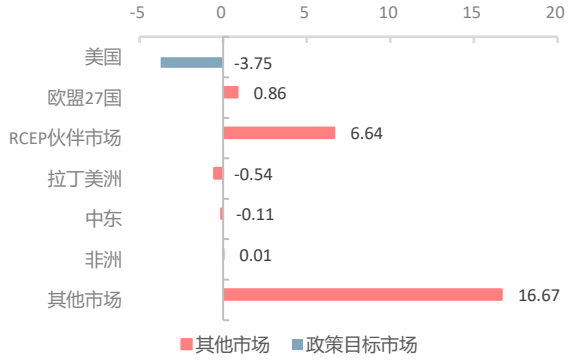
BEV 则表现为欧洲市场明显收缩、RCEP 市场快速承接，但全球出口总体保持稳定。欧盟最终反补贴税落地后一年，中国 BEV 全球出口约 331 亿美元，同比仅下降 1.0%；其中对欧盟出口由约 120 亿美元降至 94 亿美元，同比下降 21.1%，欧盟占中国 BEV 出口的比重由 35.7%降至 28.5%。同期 RCEP 伙伴市场出口增长 50.3%，增加约 34.7 亿美元，占比由 20.6%升至 31.3%，超过欧洲市场的主要减量。由此看，欧盟政策对目标市场形成了较为明确的约束，但中国 BEV 出口并未同步出现趋势性收缩，市场重心开始向亚洲及其他地区重新配置。

总体而言，市场多元化提高了中国出口应对单一目的地政策冲击的弹性，但不同产品的缓冲机制并不相同。半导体器件主要体现为美国市场收缩与非美市场扩张并行；集成电路依托区域产业链，在全球景气扩张过程中将新增量更多配置至非美市场；BEV 则是在欧洲市场明显承压的背景下，由 RCEP 市场快速扩张形成一定缓冲。由此看，政策影响并不简单表现为出口总量减少，而更多取决于企业能否将订单和新增供给重新配置至其他市场。需要强调的是，其他市场增长与目标市场下降同时发生，并不意味着二者存在严格的等额因果替代，海外需求和行业景气仍会共同影响出口表现。

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

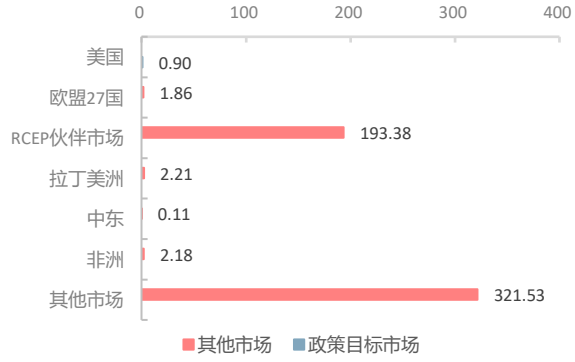
下载日志已记录，仅供内部参考

图 10：半导体器件（不含太阳能电池）：政策后 1 年累计出口额较上年同期变化（亿美元）



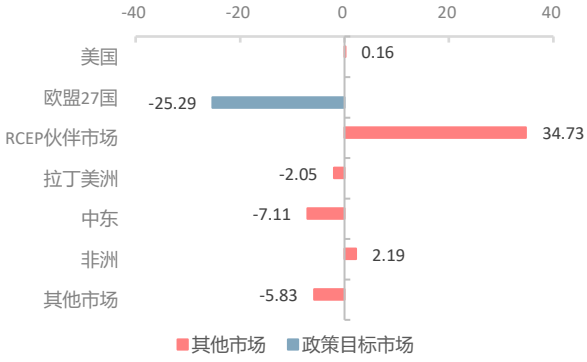
数据来源：中国海关总署、中信建投证券

图 11：集成电路：政策后 1 年累计出口额较上年同期变化（亿美元）



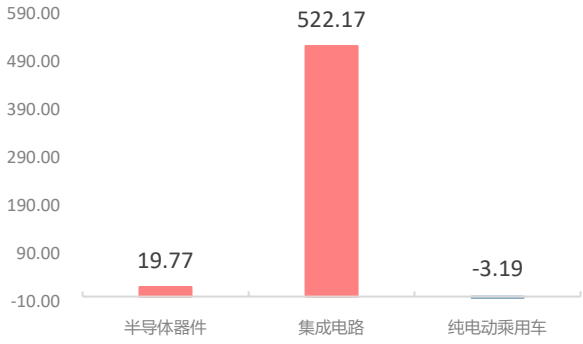
数据来源：中国海关总署、中信建投证券

图 12：纯电动乘用车（BEV）：政策后 1 年累计出口额较上年同期变化（亿美元）



数据来源：中国海关总署、中信建投证券

图 13：重点产品各自政策落地后 1 年全球出口额较上年同期变化（亿美元）



数据来源：中国海关总署、中信建投证券

（三）中期政策压力逐步收敛，市场与产品结构调整进一步吸收冲击

拉长观察窗口看，贸易政策对目标市场的相对影响可以延续数个季度，但并未简单演化为持续性出口下降。半导体器件在政策生效后 1—3 个月、4—6 个月和 7—12 个月，对美出口增速分别较其他市场低约 41、59 和 50 个百分点，但到 13—18 个月差距已收窄至约 5 个百分点；集成电路的相对增速差也由生效后 1—3 个月的约-37 个百分点，逐步收窄至 7—12 个月的约-19 个百分点和 13—18 个月的约-5 个百分点。两类半导体产品虽然在政策落地后经历了持续数个季度的目标市场弱化，但随着非美市场扩张和全球需求变化，相对压力均呈现逐步减弱的特征。

BEV 的调整持续时间相对更长，但也开始出现修复迹象。最终反补贴税生效后 1—3 个月，对欧出口增速与其他市场差距尚不明显；到 4—6 个月和 7—12 个月，相对增速分别落后约 35 和 47 个百分点，显示贸易成本上升对欧洲订单和出口流向的影响存在一定滞后，并在中期集中体现。更后期目标市场与其他市场的增速差重新收窄，表明企业和市场调整开始逐步发挥作用。

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考

除出口目的地调整外，汽车企业还通过产品结构切换吸收部分政策冲击。欧盟反补贴措施直接针对中国原产 BEV，而插电式混合动力汽车（PHEV）不受相同额外反补贴税约束。政策后一年，在 BEV 对欧出口下降约 21%的同时，中国 PHEV 对欧出口由约 10.3 亿美元增至 39.1 亿美元，同比增长约 282%；同期 PHEV 全球出口增长约 118%，欧盟在中国 PHEV 出口中的占比由 12.9%升至 22.6%。这一变化表明，企业面对针对特定车型的贸易壁垒，并非只能在“继续出口”与“退出市场”之间选择，还可以通过调整动力类型和产品组合维持目标市场布局。**车型切换因此构成了市场多元化之外的第二层缓冲机制。**

三个案例进一步表明，中期调整主要通过市场再配置和产品结构调整两条路径展开。半导体器件在美国市场明显收缩后，更多依靠非美市场维持整体增长；集成电路由于原本就深度嵌入亚洲区域产业链，政策约束主要改变新增出口的地区分布；BEV 则同时通过 RCEP 等非欧市场扩张和 PHEV 车型切换分散欧洲市场压力。随着调整持续推进，贸易壁垒对单一目标市场的影响仍然存在，但其对整体出口的传导会被市场、供应链和产品结构变化部分吸收。因此，政策冲击更可能改变不同市场和产品在中国出口中的相对权重，而非使相关产业与目标市场之间的贸易联系一次性中断。

产品竞争力、市场多元化和产品替代能力共同决定了政策冲击的持续程度。从现有案例看，目标市场依赖程度是影响政策落地后直接压力的重要因素，而非目标市场的需求基础决定出口能否完成再配置；在政策仅覆盖部分细分产品的情况下，企业还可以进一步通过产品结构调整降低实际约束。半导体器件和集成电路的相对压力在一年后逐渐收窄，BEV 则通过市场转移和车型切换形成缓冲，均说明贸易政策的中期影响并非静态不变，而会随着企业适应和市场重新配置持续演化。

因此，现阶段更适合将贸易政策的中长期影响理解为出口结构的持续再平衡，而非简单判断产业链是否发生不可逆迁移。本文使用的出口数据能够识别政策节点前后目标市场、其他市场及部分产品结构的相对变化，但尚不能区分价格和数量贡献，也无法直接判断中国在进口国市场中的份额变化。后续若要进一步判断贸易摩擦是否带来更深层次的供应链重构，还需结合美国、欧盟进口结构、主要竞争国出口变化以及企业海外产能布局综合判断。**当前分析总体表明，贸易壁垒首先改变目标市场出口的相对表现，随后推动出口目的地和产品结构调整；随着调整机制逐步发挥作用，政策压力更多体现为市场份额和增长重心的重新配置，而非出口总量的持续单向收缩。**

表 5: 主要贸易政策节点前后重点产品相对出口表现呈现阶段性分化

产品	主要政策节点	目标市场相对其他市场出口增速差（%）					其他市场表现
		政策前3个月	生效后1—3个月	生效后4—6个月	生效后7—12个月	生效后13—18个月	
半导体器件（不含太阳能电池）	美国301四年期审查：半导体相关税率上调生效（2025年1月）	-2.05	-40.57	-58.84	-49.92	-4.83	非美市场扩张，对美出口显著承压、份额下降
集成电路	美国301四年期审查：半导体相关税率上调生效（2025年1月）	-12.01	-37.29	-32.19	-19.13	-4.89	非美市场扩张，对美份额下降
纯电动乘用车（BEV）	欧盟BEV最终反补贴税生效（2024年10月）	57.36	-0.88	-35.16	-46.82	14.73	其他市场形成一定缓冲

资料来源：中国海关总署、中信建投证券　　注：增速差 = 目标市场出口同比 − 其他市场出口同比

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考

风险分析

（1）美欧贸易政策进一步调整。若后续美国扩大 301、232 等措施范围或提高税率，欧盟进一步强化贸易救济及技术合规要求，实际政策约束可能高于本文测算。（2）政策覆盖与成本测算存在一定偏差。部分政策实际落实至更细税号、具体企业或产品用途，规则型壁垒也较难统一折算，实际政策暴露和企业成本可能与本文估算存在一定差异。（3）海外需求及产品周期发生变化。出口表现同时受到需求、价格、汇率和行业景气等因素影响，实际走势可能与本文基于政策因素的分析有所差异。（4）市场多元化和供应链调整空间低于预期。若原产地核查、反规避要求或第三国市场准入条件进一步变化，企业通过市场和生产布局调整分散政策影响的空间可能受到一定限制。

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考

分析师介绍

胡玉玮

首席政策分析师。经济学博士、牛津大学博士后、欧盟访问学者。曾担任中国证监会研究院国际金融部负责人、西班牙对外银行（BBVA）驻华代表（养老金与保险）、经济合作与发展组织（OECD）经济学家。世界银行、国际货币基金组织等国际组织顾问专家，中国社科院、中国人民大学、上海对外经贸大学客座研究员。参与或主持多项国际、国家和部委重大经济金融领域研究课题。主要研究领域：宏观经济、国际金融、资本市场。

杨旭泽

中信建投政策分析师，中央财经大学经济学博士。主要研究领域包括:宏观经济、财政政策、金融监管等。联系电话：13621197978；邮箱：yangxuze@csc.com.cn。

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15％以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15％以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）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，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，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证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报告中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层
电话：（8610） 8513-0588
联系人：李祉瑶
邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2103 室
电话：（8621） 6882-1600
联系人：翁起帆
邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心 35 楼
电话：（86755）8252-1369
联系人：曹莹
邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
中环交易广场 2 期 18 楼
电话：（852）3465-5600
联系人：刘泓麟
邮箱：charleneliu@csci.hk

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster