

证券研究报告

宏观研究

专题报告

解运亮 宏观首席分析师

执业编号：S1500521040002

联系电话：010-83326858

邮箱：xieyunliang@cindasc.com

麦麟玥 宏观分析师

执业编号：S1500524070002

邮箱：mailinyue@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDASECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅

大厦B座

邮编：100031

中国对美出口份额由谁来填补？

——出口专题

2025年8月22日

- **对于中国出口份额而言，亚洲区域是填补美国市场的主力，非洲区域是次要力量。**中国对美出口份额回落后，这一缺口七成由亚洲填补，三成则由非洲填补。第一，亚洲市场里，东盟填补最多，其他亚洲区域亦有增长。第二，非洲市场里，中国对多数国家的出口份额均有增长，但分散化特征比较明显。综上，中国出口在缩减美国市场份额后，主要通过转向亚洲与非洲市场实现对冲，其中亚洲市场尤以邻近的东盟及中国香港地区为核心，非洲市场则呈现多点开花的拓展态势。
- **对于美国进口份额而言，欧洲区域是填补中国市场的主要来源，东盟是次要来源。**美国作为对等关税发起国，其进口份额回落的区域显然比中国要多。今年上半年，美国进口份额流失最严重的是亚洲，其次是北美洲，而美国这些进口份额的回落更多主要由欧洲市场来填补，且非欧盟国家的贡献比欧盟更大。美国从亚洲市场的进口中，中国份额下降，东盟份额上升，东盟是填补中国市场的次要力量。
- **份额变化背后或隐藏着出口的两个潜在市场。**综合观察中国出口市场份额与美国进口市场份额的变动，二者的份额承接方呈现出既重叠又分化的特征。第一，分化性特征体现在非洲、其他亚洲区域等新兴市场。第二，重叠性特征体现在东盟的表现上，尤其是越南。这种重叠性和分化性特征背后，或隐藏着后续中国出口两个可能的潜在市场。一方面，这种重叠性特征暗示，美国的进口需求或仍将通过越南这一枢纽对我国产生间接影响。另一方面，非洲、东盟外的其他亚洲区域也可能孕育着未来中国出口的增长需求。
- **风险因素：**稳增长政策力度不及预期，全球经济景气度不及预期，贸易摩擦超预期等。

目录

一、谁在填补中国对美出口份额的回落	3
二、欧洲承接了美国进口份额的空缺	4
三、份额变化背后或隐藏着出口的两个潜在市场	6
风险因素	8

表 目 录

表 1: 受对美贸易的影响, 中国对北美洲出口份额出现下降	3
表 2: 中国对北美洲出口份额的下降, 由亚洲和非洲填补	4
表 3: 美国从中国进口份额的回落近 4 个百分点	5

图 目 录

图 1: 今年 1-7 月, 中国对美出口份额回落被亚洲和非洲承接	4
图 2: 今年上半年, 美国进口份额流失最多的是亚洲市场	5
图 3: 中国出口份额变化和进口份额变化方向一致的区域为东盟	6
图 4: 相比之下, 中国和越南对美的出口结构具有相似性	7
图 5: “中国-越南”和“越南-美国”的贸易商品结构有差异	7

截至今年7月，虽然我国对美出口表现较差，但对其他非美地区的出口表现稳中有升，本专题详细梳理今年以来中国出口份额结构和美国进口份额结构都发生了哪些变化，双方因对等关税缺少的市场又如何填补。

一、谁在填补中国对美出口份额的回落

受对等关税的影响，中国出口商有“抢出口”现象，但实际上，抢出口也弥补不了中国对美出口份额的回落。

一是绝对规模上，中国对美出口低于去年同期。今年1-7月中国总出口2.1万亿，较去年同期的2.0万亿仍有增长。然而，今年1-7月中国对美国出口规模为2514亿美元，却低于去年同期的2869亿美元。中国总出口和中国对美出口规模呈现出“一升一降”的分化。

二是相对份额上，在中国众多出口市场中，美国、乃至对整个北美洲的市场份额都在下降。今年1-7月，中国对美国的出口份额为11.8%，而对等关税发生前的2024年中国对美国的出口份额为14.7%。截至7月，中国对美国的出口份额出现显著回落。受此影响，中国对北美洲的出口份额也下降至13.2%，其降幅与中国对美出口份额的降幅几乎吻合。不仅如此，对于同处北美洲的加拿大而言，中国对加拿大的出口份额并未出现明显变化（表1）。对比之下，我们认为美国、乃至整个北美洲在中国总出口的份额下降，主要源自美国政府对等关税的影响。

表1：受对美贸易的影响，中国对北美洲出口份额出现下降

	北美占比(%)	美国占比(%)	加拿大占比(%)
2024年	16.0	14.7	1.3
2025年1-7月	13.2	11.8	1.3
份额变化	-2.8	-2.9	0.0

资料来源:ifind, 信达证券研发中心

注：份额及其变化均为四舍五入，故可能存在误差

中国对美出口份额回落后，是哪些非美地区填补了这一出口份额？——中国对美国的出口份额缺口，七成由亚洲填补，三成则由非洲填补。今年1-7月，中国对亚洲出口份额增加2.1个百分点，对非洲出口份额增加0.7个百分点，对北美洲出口份额减少2.8个百分点，对其他洲的出口份额变化波动 ≤ 0.1 个百分点，变化并不明显（表2）。鉴于中国对北美洲出口份额的减少主要源于美国市场，因此我们认为中国对美出口份额的缺口，七成由亚洲填补，三成由非洲承接。

第一，亚洲市场里，东盟填补最多，其他亚洲区域亦有增长。中国对亚洲出口份额增长较多，拆开来看，1.3个百分点的份额增长由东盟贡献。除了东盟外，中国香港和中国台湾地区份额合计增长0.3个百分点，其中，中国香港地区增长较多。剩余0.5个百分点的出口份额增长则分散在其余亚洲国家或区域（图1）。

第二，非洲市场里，中国对多数国家的出口份额均有增长，但分散化特征比较明显。中国对非洲出口份额也有增长，如果拆分去看的话，会发现非洲国家的份额增长情况相对比较分散，今年1-7月的份额较去年年底份额增长超过0.05个百分点的国家不多（如：尼日利亚、几内亚）。

综上，中国出口在缩减美国市场份额后，主要通过转向亚洲与非洲市场实现对冲，其中，亚洲市场尤以邻近的东盟及中国香港地区为核心，其余亚洲市场也有增长，非洲市场则呈现多点开花的拓展态势。

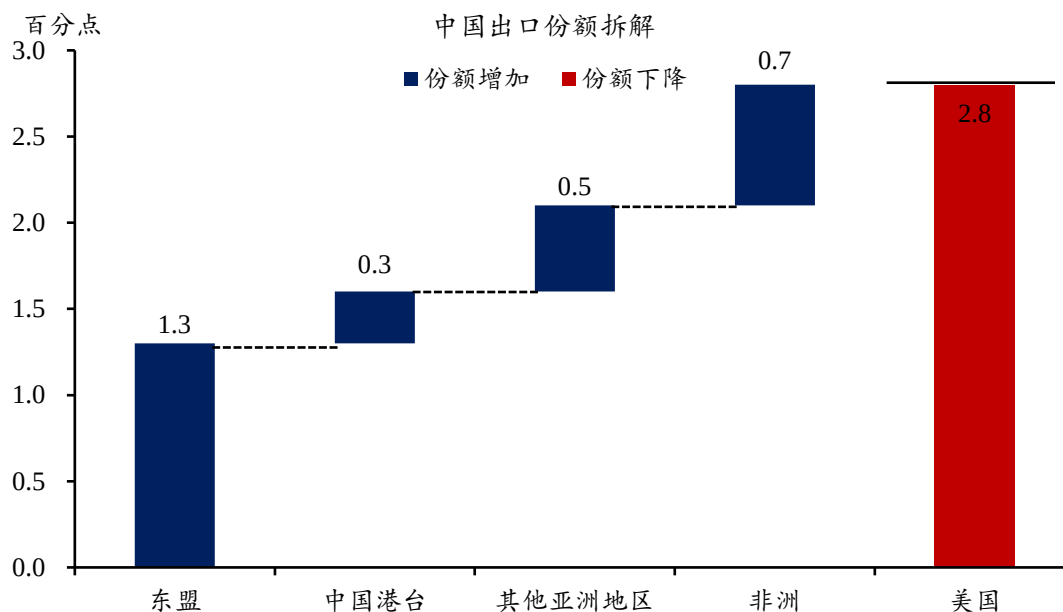
表 2：中国对北美洲出口份额的下降，由亚洲和非洲填补

	亚洲占比 (%)	非洲占比 (%)	北美洲占比 (%)	欧洲占比 (%)	拉丁美洲占比 (%)	大洋洲占比 (%)
2024 年	48.2	5.0	16.0	20.6	7.7	2.4
2025 年 1-7 月	50.3	5.7	13.2	20.6	7.9	2.4
份额变化	2.1	0.7	-2.8	0.0	0.1	-0.1

资料来源:ifind，信达证券研发中心

注：份额及其变化均为四舍五入，故可能存在误差

图 1：今年 1-7 月，中国对美出口份额回落被亚洲和非洲承接



资料来源: ifind，信达证券研发中心，该图数据截至今年 7 月

二、欧洲承接了美国进口份额的空缺

再来看美国进口份额的变化，美国进口份额回落的区域显然比中国要多。

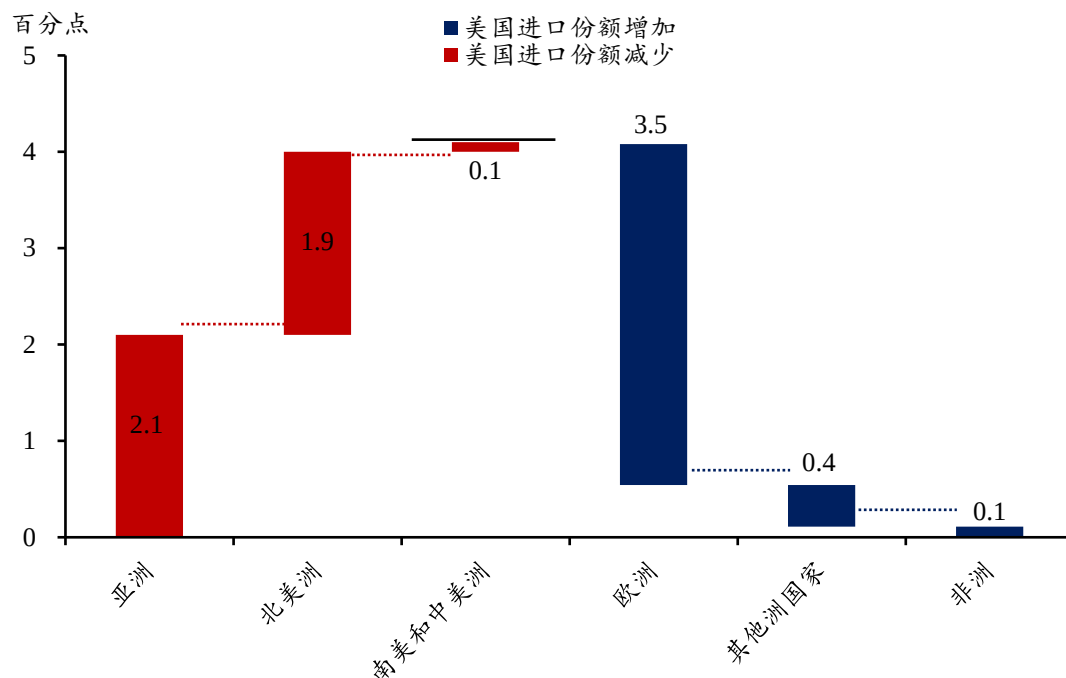
今年上半年，美国总进口规模仍在上升，但从中国进口的规模回落。对于美国来说，其贸易数据公布进度滞后中国一个月，故截至 8 月 21 日，美国贸易数据仅公布至 6 月。我们认为，一个月的数据造成的份额边际变化可能有限，故美国进口份额部分的论述仍以今年上半年的数据为基础。今年上半年，美国进口规模 2.26 万亿美元，较去年同期的 2.02 万亿美元也有上升。然而，今年上半年美国从中国进口商品 1675 亿美元，较去年同期的商品进口规模（1983 亿美元）有所下降。

相比中国而言，美国的进口份额出现回落的区域更多。我们在上文提及，中国对北美洲的出口份额回落较多，对其他洲的份额基本上是增长或回落幅度极小。相比之下，美国作为对等关税发起国，其进口份额则呈现多方回落的特征。今年上半年，美国自北美洲、亚洲的进口份额都分别较去年年底下降了 1.9 和 2.1 个百分点；自南美&中美洲和非洲的进口份额变化不大；自欧洲和其他洲的进口份额分别上升了 3.5 和 0.4 个百分点（图 2）。美国进口份额出现回落的区域较多，或与这一轮对等关税的特征有关——美国对海外多个国家都加征了关税。

从这些表现来看，美国进口份额流失最严重的是亚洲市场，其次是北美洲市场，而美国这些进口份额的回落更多主要由欧洲市场来填补。

在美国的进口结构中，进一步拆分亚洲市场的构成来看，中国市场份额回落近4个百分点，远比整个亚洲市场份额的回落更大，东盟市场份额则在回升，成为填补中国市场份额的次要力量，东盟以外的其他亚洲区域份额也在萎缩。美国进口损失的市场份额主要由欧洲市场填补，拆分来看，非欧盟国家的边际贡献比欧盟国家更大。

图 2：今年上半年，美国进口份额流失最多的是亚洲市场



资料来源: Census, 信达证券研发中心, 数据截至今年6月

表 3：美国从中国进口份额的回落近4个百分点

	亚洲				欧洲	
	中国	东盟	中国台湾	其他亚洲区域	欧盟	非欧盟
单位	亿美元	亿美元	亿美元	亿美元	亿美元	亿美元
2024 年	4387.4	3520.8	1222.0	4437.7	6056.6	1651.2
2025 年 1-6 月	1674.8	2104.6	855.6	2326.8	3491.2	1301.8
2024 年份额	13.4	10.8	3.7	13.6	18.5	5.1
2025 年 1-6 月份额	9.5	11.9	4.8	13.2	19.8	7.4
份额变化	-3.9	1.1	1.1	-0.4	1.2	2.3

资料来源: Census, 信达证券研发中心

注: 份额及其变化均为四舍五入, 故可能存在误差

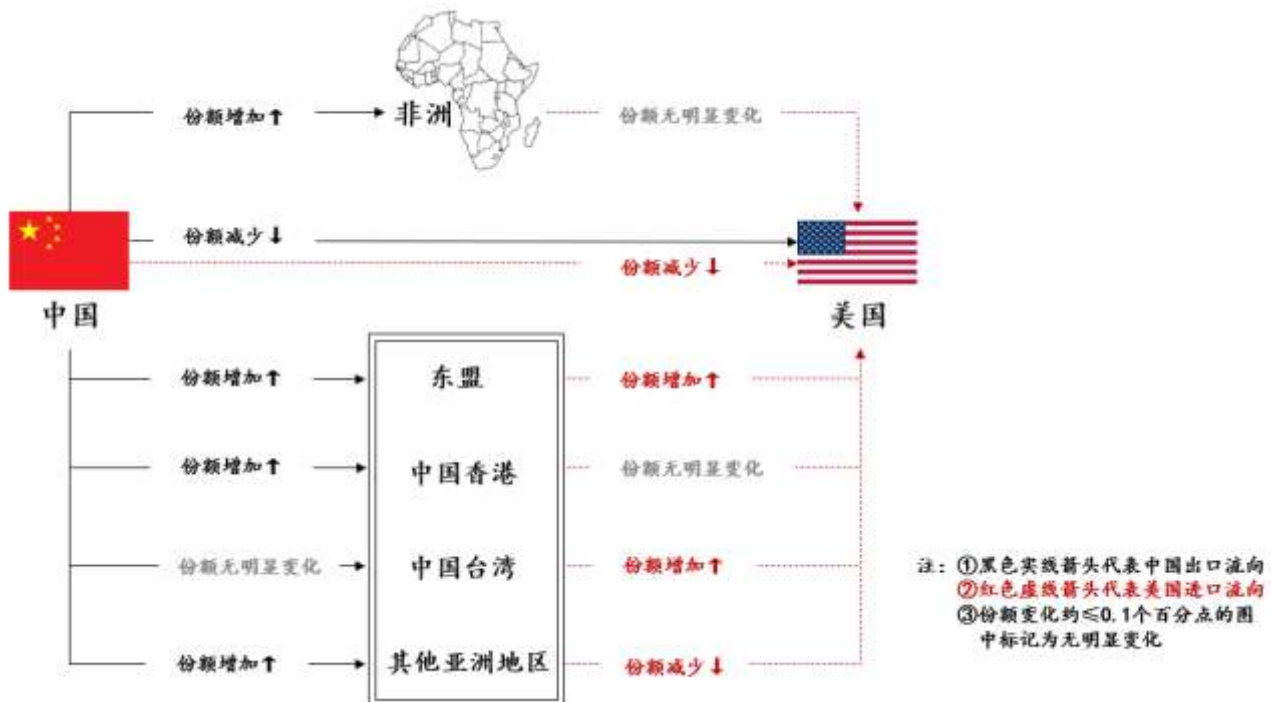
三、份额变化背后或隐藏着出口的两个潜在市场

综合观察中国出口市场份额与美国进口市场份额的变动，二者的份额承接方呈现出既重叠又分化的特征。

第一，分化性特征体现在非洲、其他亚洲区域等新兴市场。具体而言，中国在美流失的出口份额中，一部分由非洲承接，另一部分则由东盟、中国香港及其他亚洲区域填补。我们认为中国对中国香港地区的份额增长，其背后或仍与周边亚洲区域的需求相关。但反观美国自华减少的进口份额，非洲、中国香港及其他亚洲区域并未参与补位，这构成了中美份额承接方的显著差异。（见图3）

第二，重叠性特征体现在东盟的表现上。无论是在中国出口份额的替代格局中，还是在美国进口份额的补充体系里，东盟均实现了份额增长（见图1、表3）。针对东盟国家来说，无论是在中国的出口份额里面，还是在美国的进口份额里面，东盟十国中仅越南和泰国份额有明显变化，且越南的增长高于泰国，其余八国份额几乎无明显变化。也就是说，这一重叠性特征表面上是体现在东盟上，实际上是越南和泰国，尤其是越南。

图3：中国出口份额变化和美国进口份额变化方向一致的区域为东盟



资料来源：ifind, Census, 信达证券研发中心

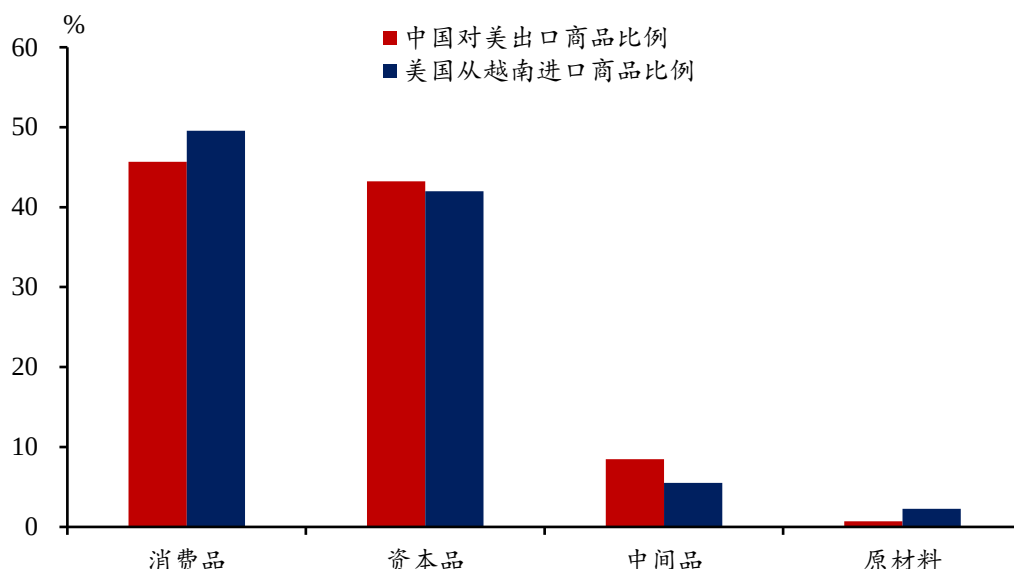
这种重叠性和分化性特征背后，或隐藏着后续中国出口两个可能的潜在市场。

一方面，这种重叠性特征暗示，美国的进口需求或仍将通过越南这一枢纽对我国产生间接影响。虽然中美直接贸易受影响较大，转口贸易也受到严格审查，但我们认为美国的进口需求对我们可能还有间接影响。首先，从商品结构来看，中国对美国的出口以消费品和资本品为主，消费品更甚；美国从越南进口的商品结构类型和中国非常相似（图4）。从美国进口的角度来说，这种相似性为东盟承接中国份额提供了基础条件。其次，从“中国→越南”、“越南→美国”的商品贸易结构来看，二者存在分工差异。因为中国主要向越南提供资本品和中间品，越南主要向美国提供消费品。综合这两点来看，我们认为越南在这其中扮演的更多是加工的角色，东盟可能很难完全脱离提供中间品和资本品的中国，鉴于此，美国的进口需求对我们可能还有间接影响。

另一方面，非洲、东盟外的其他亚洲区域也可能孕育着未来中国出口的增长需求。在中国出口份额的替代格局中，即使把东盟剔除，其他亚洲区域和非洲的份额也在增长，这些区域可能孕育着出口增长需求，尤其是非洲。首先，非洲主要是进口消费品、出口原材料，对消费品的进口可能更多源自自身需求的增长。对于非洲来说，以

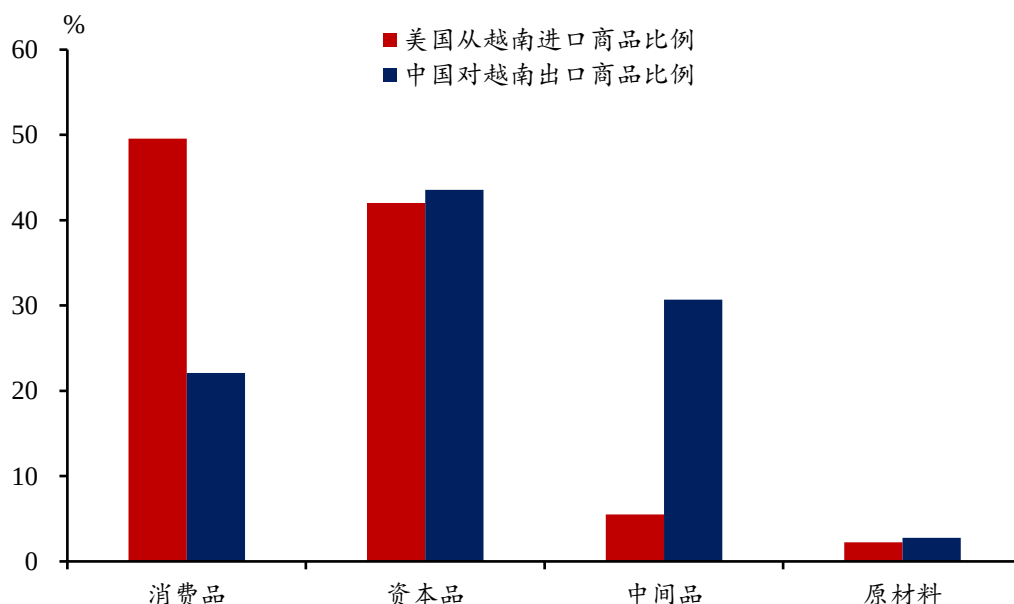
撒哈拉以南的非洲区域为例，与东盟完全不同，该区域的贸易模式是：中国向该区域出口的商品主要是消费品和资本品为主，而撒哈拉以南的非洲区域对世界各国的出口主要以原材料为主。这种贸易模式下，其进口的消费品可能更多用于国内自身消费，而非外贸。**其次**，中国对非洲国家扩大零关税待遇的实施范围，为双方贸易往来注入新动能。2024 年 12 月，中国给予包括 33 个非洲国家在内的所有同中方建交的最不发达国家 100% 税目产品零关税待遇。今年 6 月，中国表示将落实对 53 个非洲建交国实施 100% 税目产品零关税举措。中国对非洲降低关税门槛，为双边贸易提供便利条件。

图 4：相比之下，中国和越南对美的出口结构具有相似性



资料来源: WITS, 信达证券研发中心

图 5：“中国-越南”和“越南-美国”的贸易商品结构有差异



资料来源: WITS, 信达证券研发中心

风险因素

稳增长政策力度不及预期，全球经济景气度不及预期，贸易摩擦超预期等。

研究团队简介

解运亮，信达证券宏观首席分析师。中国人民大学经济学博士，中国人民大学财政金融学院业界导师。曾供职于中国人民银行货币政策司，参与和见证若干重大货币政策制订和执行过程，参与完成中财办、人民银行、商务部等多项重点研究课题。亦曾供职于国泰君安证券和民生证券，任高级经济学家和宏观首席分析师。中国人民银行重点研究课题一等奖得主。2022 年 Wind 金牌分析师宏观研究第二名。2022 年云极“十大讲师”。首届“21 世纪最佳预警研究报告”获得者。

麦麟玥，信达证券宏观分析师。中山大学硕士，2022 年 7 月加入信达证券研究开发中心，从事宏观经济研究。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券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。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入： 股价相对强于基准15%以上；	看好： 行业指数超越基准；
	增持： 股价相对强于基准5%~15%；	中性： 行业指数与基准基本持平；
	持有： 股价相对基准波动在±5%之间；	看淡： 行业指数弱于基准。
	卖出： 股价相对弱于基准5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。