升还是降？--2021 年中国出口份额怎么看

2020 年 12 月 22 日

观点

- **近期中国出口份额回升的可持续性颇受市场关注，**这主要是因为今年中国出口增长完全由份额提升所贡献（图 1）。本篇报告将以问答形式，探讨明年出口份额如何变化。

- **出口份额的变化如何影响 2021 年出口增速？**

  对三个分项对中国出口的影响进行敏感性分析可知，**出口份额是对中国出口影响程度最大的分项，出口强度、全球经济次之（表 1）**。不过在最悲观情景下（2021 年出口份额-0.5pct、全球经济+4.5%、出口强度+0.1pct），2021 年中国出口增速也有 2.5%，可见明年主导中国出口增长的分项主要是全球经济和贸易的复苏，出口份额决定的是增幅大小。

- **可以借助历史走势预测出口份额变化吗？**

  2001-2015 年得益于劳动力成本及产业链优势，中国出口份额逐年提升；而随着这些优势的衰减，2016-2018 年中国出口份额连续三年下滑（图 2、3）；但 2019 年在中美贸易摩擦升级的背景下，中国出口份额逆势回升，并且在 2020 年疫情影响下大幅上升。由此可见，借助历史趋势预测份额不可行，不同时期影响出口份额的因素也不同。

- **如何判断 2021 年出口份额？**

  我们认为这取决于支撑今年出口份额提升的因素如何变化，特别是在疫苗有效控制疫情、全球经济重回复苏的情形下。我们不妨来拆解导致 2020 年中国出口份额上升的三个不同因素：

  （1）防疫物资的贡献。今年 3-8 月中国防疫物资出口较 2019 年多增的金额占同时期全球出口的 0.41%，由于 3-8 月本身是防疫物资出口增速最高的一段时期，因此可以认为全年出口份额提升的 1.79%（预测值）中**至多**有 0.41%来自防疫物资的贡献（图 4）。

  （2）地产链产品的贡献。以上述类似方法估算全年地产链产品贡献份额约 0.03%，可见地产链产品并非拉动今年出口份额提升的主要因素。同时在美国地产市场持续火爆背景下（图 5、6），我们认为明年地产链产品不会成为出口份额的拖累项，而且有望成为拉动项。

  （3）供需错配的贡献。由于“转移订单”和其他因素拉动的份额难以衡量，本文简单将除了前两个因素外的贡献份额 1.35%计入供需错配中。值得关注的是，9 月多国供需缺口已转正（图 7），但 9-11 月中国出口不仅未回落反而突破年内新高且依然领先全球（图 8）。

- **如何理解出口份额 9-10 月的上升？**

  首先，之所以出现供需错配，除了疫后恢复节奏差别外，中国供应链优势也同等重要（供应链完整度、产品结构、生产成本等），而这一特征并不受疫情影响；其次，“订单转移”的发生可能是**临时性**的，但考虑到频繁更换生产商的成本，这类订单极有可能转化为**长期性**的；第三，海外客户对中国出口商的粘性在疫情后增强了，尤其是部分转移订单的良好用户体验感。

- **需要担心 2021 年出口份额显著下降吗？**

  2021 年全球其他国家供需缺口有望恢复，这虽然看似指向中国出口份额回落，但近期数据表现却与这一直观判断大相径庭，今年 8-10 月，随着海外经济解封，供需错配在缓解，但中国出口占主要国家出口份额并未下滑，反而提升了 0.4pct（图 9）。这意味着仅从供需缺口变化来推测明年中国出口份额将下滑是欠妥的。比如在价格方面，当前不少出口商表示 2021 年不会涨价，这将有利于未来份额的维持。

- **风险提示：**疫情控制效果不如预期，海外刺激政策超预期

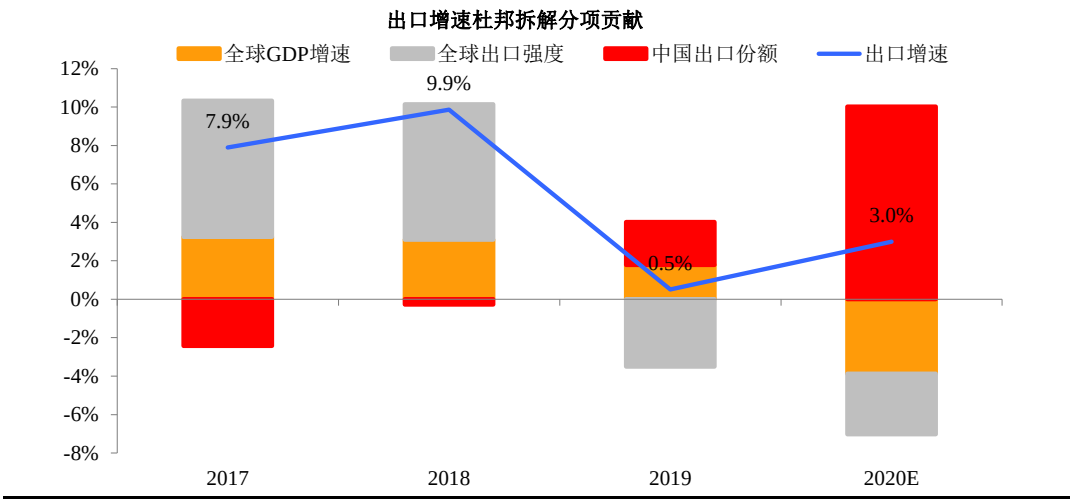
证券分析师 陶川
执业证号：S0600520050002
010-66573671
taoch@dwzq.com.cn
研究助理 赵艺原
zhaoyy@dwzq.com.cn

相关研究

1、《宏观点评 20201218：中央经济工作会议六大关注点》2020-12-18
2、《宏观点评 20201217：当预测社融增速，我们究竟预测的是什么？》2020-12-17
3、《宏观点评 20201215：意料之外，情理之中—12 月 15 日 MLF 超量续作点评》2020-12-15
4、《宏观点评 20201215》2020-12-15
5、《宏观年度报告 20201210：变局下的风险与红利—新框架看 2021 年中国经济》2020-12-11

请务必阅读正文之后的免责声明部分

图 1：2020 年中国出口增长完全由份额提升拉动



备注：2020 年全球 GDP、出口增速分别为 WorldBank、WTO 预测的-5.2%、-9.2%；中国出口增速 3%为东吴证券研究所预测

数据来源：Wind，东吴证券研究所

表 1：出口份额是对 2021 年中国出口增速影响程度最大的分项

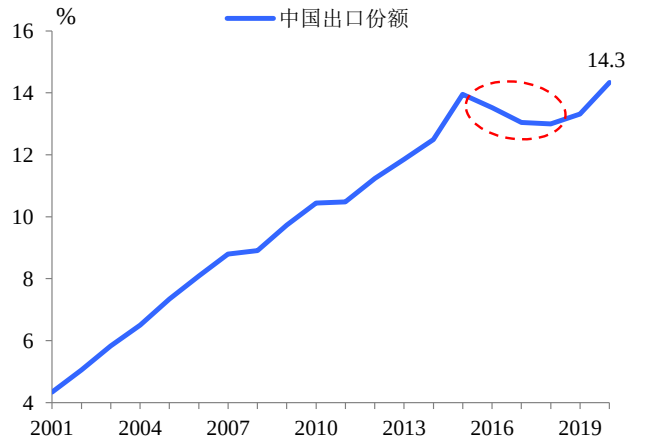
一、2021 年不同全球经济增速与中国出口份额下的中国出口增速（假设 2021 年全球出口强度+1pct）			
	2021 年全球 GDP 增速		
中国出口份额变化	4.5%	5.0%	5.5%
-0.5%	5.8%	6.3%	6.9%
0.0%	9.5%	10.0%	10.5%
0.5%	13.1%	13.6%	14.1%
二、2021 年不同出口强度与中国出口份额下的中国出口增速（假设 2021 年全球 GDP 增速 5.5%）			
	2021 年出口强度变化		
中国出口份额变化	0.1%	0.5%	1.0%
-0.5%	2.5%	4.4%	6.9%
0.0%	6.0%	8.0%	10.5%
0.5%	9.5%	11.6%	14.1%
三、2021 年不同全球经济增速与出口强度下的中国出口增速（假设 2021 年中国出口份额+0.5pct）			
	2021 年出口强度变化		
2021 年全球 GDP 增速	0.1%	0.5%	1.0%
4.5%	8.5%	10.5%	13.1%
5.0%	9.0%	11.0%	13.6%
5.5%	9.5%	11.6%	14.1%

备注：关于 2020 年数据的假设：全球 GDP 增速-5.2%、出口强度-1pct、中国出口增速 3%。

数据来源：Wind，Bloomberg，东吴证券研究所

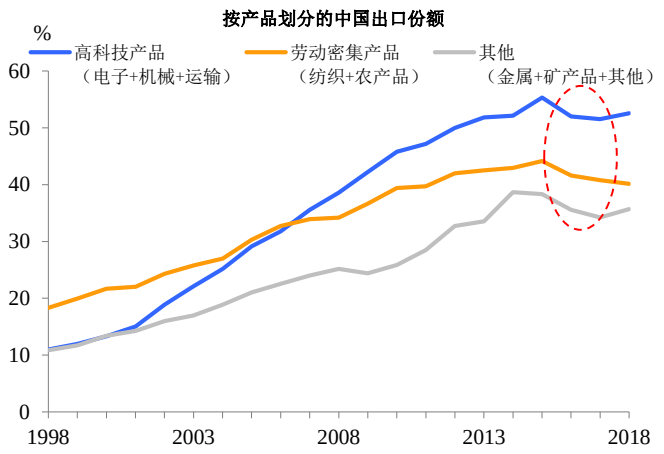
请务必阅读正文之后的免责声明部分

图 2：2016-2018 年中国出口份额连续下滑



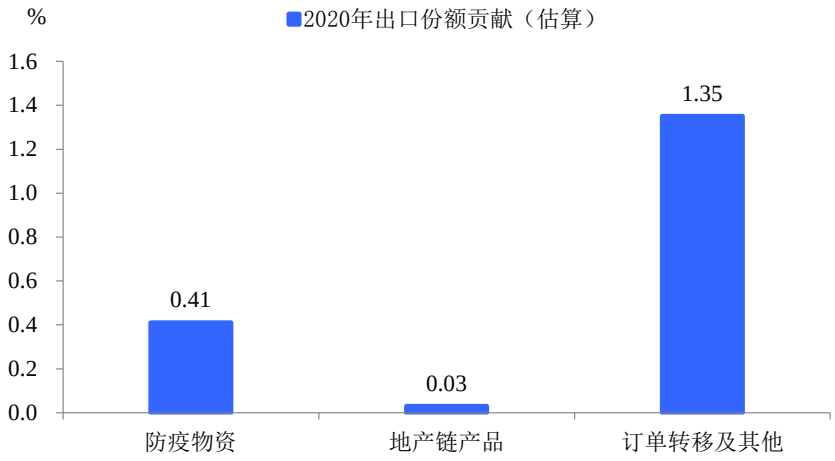
数据来源：Bloomberg，东吴证券研究所

图 3：2017-2018 年仅有劳动密集产品份额下滑



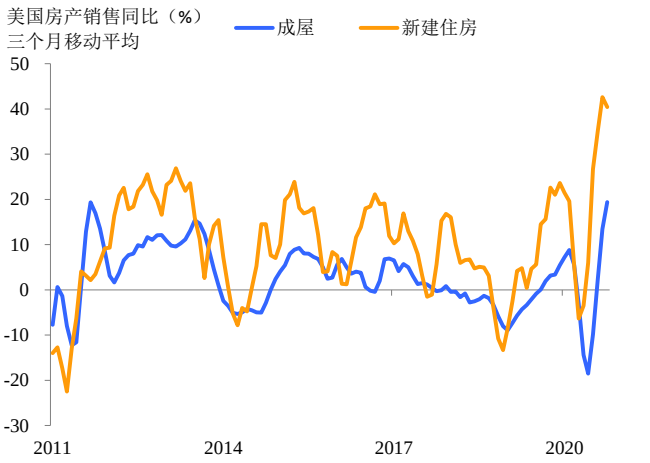
数据来源：Bloomberg，东吴证券研究所

图 4：订单转移是拉动 2020 年中国出口份额提升的最大因素



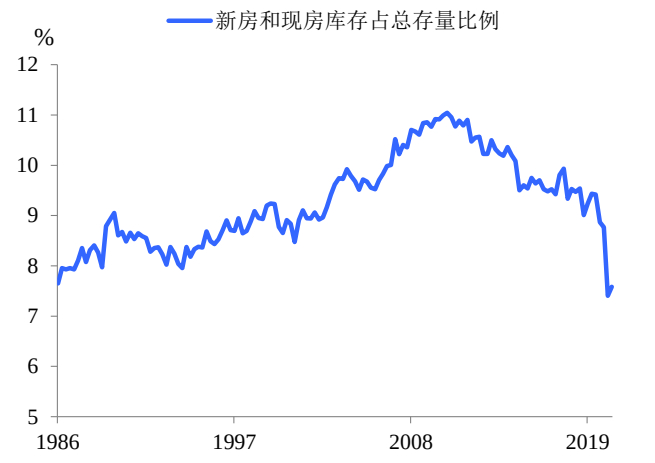
数据来源：Bloomberg，东吴证券研究所

图 5：美国新房销售同比突破近 20 年新高



数据来源：Bloomberg，东吴证券研究所

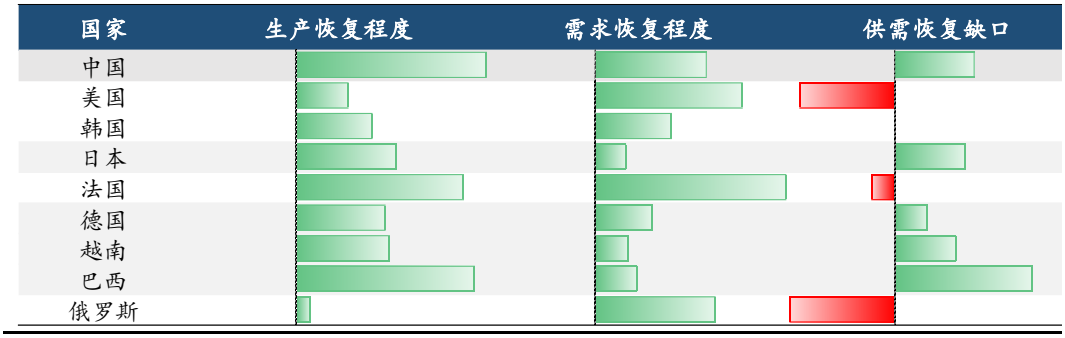
图 6：房屋库存下滑至近 30 年低点



数据来源：Bloomberg，东吴证券研究所

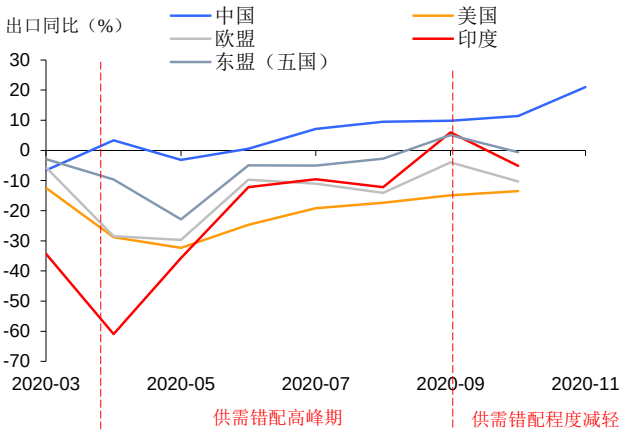
请务必阅读正文之后的免责声明部分

图 7：截至 9 月，多数国家供需缺口已经转正



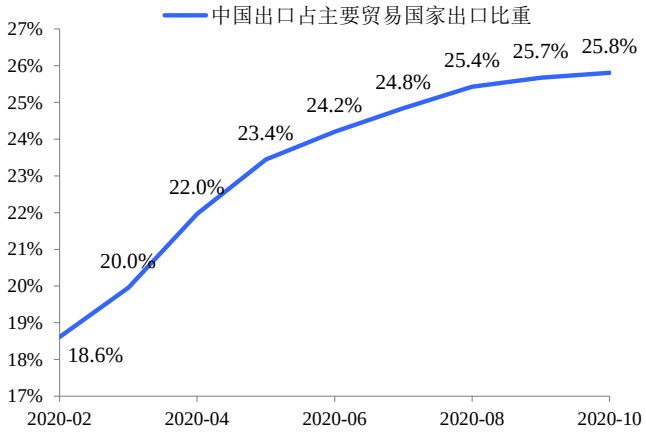
数据来源：Bloomberg，东吴证券研究所

图 8：中国出口增速在供需错配程度减轻后不降反升



数据来源：Bloomberg，东吴证券研究所

图 9：中国出口份额在供需错配程度减轻后不降反升



备注：分母为中、美、欧、日、韩、东盟合计出口额

数据来源：Bloomberg，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

增持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上;

中性： 预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%;

减持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址： http://www.dwzq.com.cn

