

海外疫苗接种和生产复苏如何影响中国出口？

证券研究报告

2020年11月29日

宏观

作者

随着疫苗的逐步铺开，全球经济将逐渐走出疫情的泥潭，海外需求的逐渐复苏和中国出口份额的小幅下滑可能会成为明年出口部门两条并行的主线。假如疫苗在4-6个月内能够实现大规模接种，中国出口增速或在明年二季度见顶，上半年出于基数效应实现双位数增长，下半年回落至负区间。

宋雪涛 分析师
SAC 执业证书编号：
S1110517090003
songxuetao@tfzq.com

但海外疫苗接种和生产复苏的影响将表现出很强的结构性。防疫抗疫和居家生活类行业较难维持出口增速，而具有明显比较优势的、位于全球产业链中上游的或主要挤占新兴市场份额的行业有望延续出口高景气。

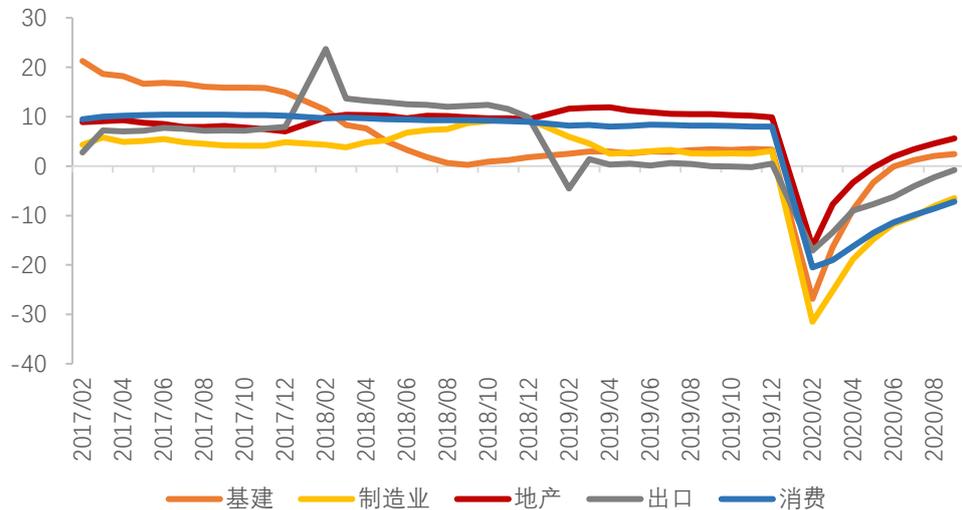
相关报告

风险提示：中美关系变化超预期；RCEP 对出口拉动超预期；疫苗落地时间延期

一、出口强势将持续到何时？

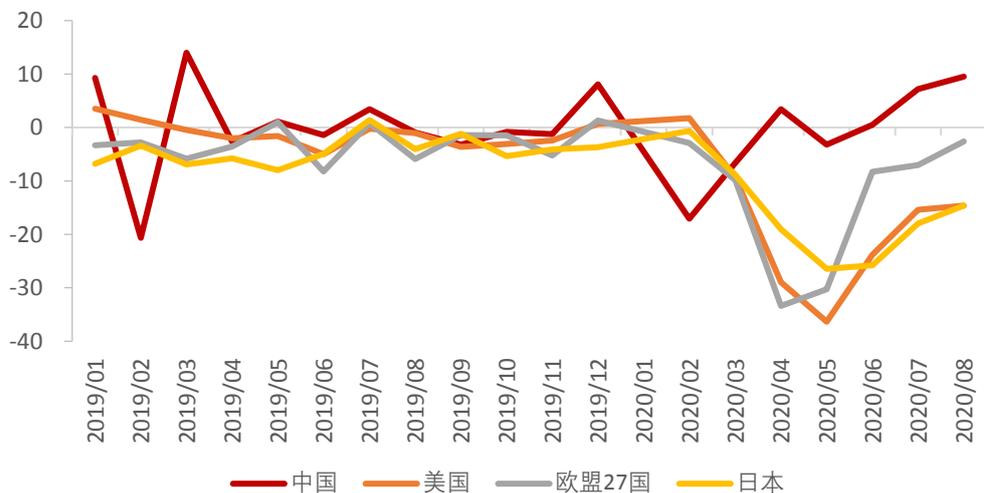
出口的超预期是今年中国经济最大的惊喜之一。2020年3月以来，中国出口迅速反弹，复苏斜率低于基建、地产条线，但强于制造业和消费，超出市场预期。横向对比来看，3月以来中国出口增速与美国、欧盟、日本等主要经济体拉开了明显差距，表现出强劲的上升势头。

图 1：中国经济复苏中的超预期因素主要来自出口（%）



资料来源：Wind，天风证券研究所

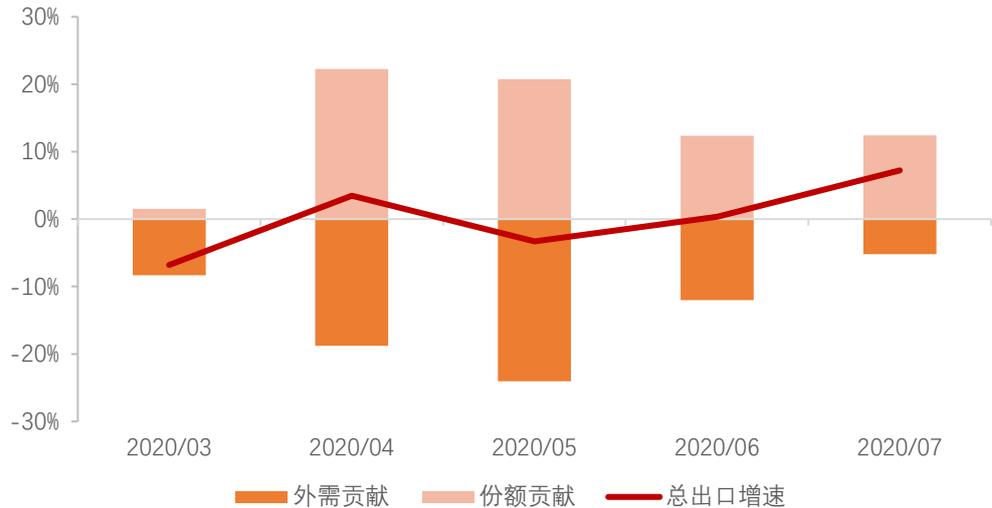
图 2：3月以来中国出口增速明显高于美、欧、日等主要经济体（%）



资料来源：Wind，天风证券研究所

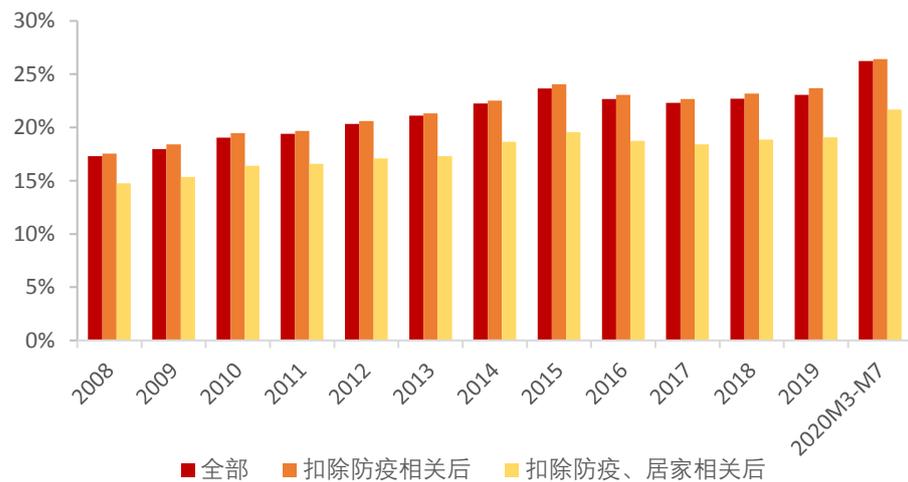
份额提升是出口高增的主要原因。疫情蔓延造成的生产停滞和物流不畅明显冲击了海外供给，中国凭借有效的防疫措施和完备的产业链结构承接了大量订单的回流转移，在外需不振的背景下逆势扩张，用份额的增长有效弥补了需求的拖累，出口快速增长。3-7月中国出口占世界主要经济体份额比2019年上升了3.2%，比近3年平均水平上升了3.6%。即使剔除短期需求较好的防疫和家居相关物品，出口份额仍表现出比较明显的抬升。

图 3：份额提升是出口高增的主要原因



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 4: 中国出口占世界主要经济体份额



资料来源: Wind, 天风证券研究所

展望未来，随着疫苗的逐步铺开，全球经济将逐渐走出疫情的泥潭，海外需求的逐渐复苏和中国出口份额的小幅下滑可能会成为明年出口部门两条并行的主线。双主线效应在今年下半年已经有所体现。以美国自华进口占比为例，美国内在财政刺激政策的支持下复苏较快，但全球供给受疫情影响恢复较慢，供需缺口导致今年3-5月美国自华进口占比快速走高至22.7%，为近年来最高水平。但随着全球生产的陆续重启，三季度美国自华进口占比连续3个月出现下滑，9月回落至20.4%。鉴于明年主要经济体的生产能力有望进一步恢复，中国出口份额大概率会出现回落，一定程度上拖累出口增速。总的来看，假如疫苗在4-6个月内能够实现大规模接种，中国出口增速或在明年二季度见顶，上半年出于基数效应实现双位数增长，下半年回落至负区间。

图 5: 美国自华进口占比



资料来源：ITC，天风证券研究所

二、明年海外疫苗接种和生产复苏对行业的出口有什么影响？

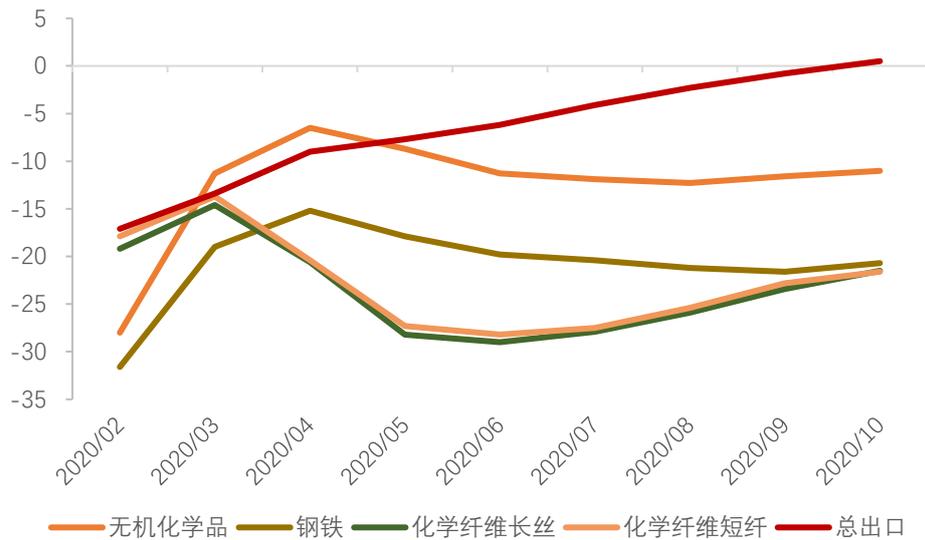
从持续性上看，明年防疫抗疫和居家生活行业的出口份额和总需求大概率会转弱。防疫抗疫类行业今年的出口高增主要受疫情推动。如果疫苗在 4-6 个月内能够实现大规模接种，行业需求将大幅回落。即使疫情暂时无法完全平息，各国出于安全性的考量也会在本土开工生产呼吸机、药品等关键性防疫产品，中国将很难保住相关产品的出口优势和份额。居家生活类行业的出口扩张同样较难延续。一方面疫情平息的预期使得人们不会再有大幅购置居家耐用品的动力，另一方面疫情前行业生产向中国迁移的趋势并不明显，订单外流压力较大。

但海外疫苗接种和生产复苏的影响将表现出很强的结构性，具有以下特征的非防疫居家相关行业明年有望延续出口高景气：

(1) 具有明显比较优势的产业。对于比较优势较强的中国出口行业，疫情类似于一次对海外脆弱生产环节的供给侧改革，加速了产业链向中国迁移的过程。这类行业的典型代表有钢铁制品、机械器具、有机化学品、车辆及其零附件。

(2) 位于全球产业链中上游的行业。中上游行业的出口与海外下游生产环节的景气度回升具有较强的关联度。疫情对全球生产的阻断使得中上游行业的整体需求偏弱，无机化学品、钢铁、化学纤维等行业出口份额提升但总需求恢复较慢，截至 10 月仍表现为明显负增长。明年随着全球生产商补库存的启动，国内中上游出口行业的需求将迎来提振，一定程度上抵消海外中上游行业对新增订单的挤出，相比下游产成品生产具有更强的需求韧性。

图 6：部分行业出口累计同比 (%)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

(3) 主要挤占新兴市场份额的行业。全球经济体大规模接种疫苗的节奏并不相同。美国、欧盟、日本等发达国家前期投入了大量资金锁定疫苗订单,生产活动或率先恢复常态;而新兴市场受限于资金和技术无法取得疫苗的优先供应,重启生产的时间将和发达国家拉开较大差距。对于橡胶及其制品、纸和纸浆等主要挤占新兴市场出口份额的行业而言,订单外流的压力在后期才会逐渐明显,出口增速韧性稍强。

表 1: 2021 年各行业出口情况预测

行业属性	代表性行业	2021 年出口情况预测
防疫抗疫	其他纺织制成品、非针织钩编服装、光学照相医疗设备、塑料及其制品、药品	份额和需求双降, 叠加基数效应, 出口增速下行明显
居家生活	家具寝具、贱金属杂项制品、电气音像设备、玩具游戏用品	需求下降为主, 份额也出现下滑, 出口较难维持高增速
非防疫居家	具有明显比较优势: 钢铁制品、机械器具、有机化学品、车辆及其零附件	订单具有较强粘性, 出口增速韧性较强
	位于产业链中上游: 无机化学品、钢铁、化学纤维	海外生产商补库带来需求明显改善, 出口景气度好于 2020 年
	主要挤占新兴市场份额: 橡胶及其制品、纸和纸浆	订单外流压力在后期才会逐渐明显, 出口增速韧性稍强。

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_1208

