

## 宏观动态跟踪报告

### 中国出口：半年回顾与展望

#### ■ 核心摘要

2021上半年出口对于中国经济增长仍然发挥着举足轻重的作用，但中国出口面临的需求格局已经发生了明显转变。本文分析上半年中国出口运行的结构特征，在此基础上展望下一阶段中国出口的走向。

#### 一、2021上半年中国出口在保持韧性的同时，呈现出以下几个突出特征：

1、从“独木支撑”到“百花齐放”。对中国出口的拉动从集中于防疫物资，转向机电及其它各类商品共同拉动，反映海外经济更广泛的重启。出口的国别结构从美国强劲拉动，转为欧盟和东南亚的拉动显著增强。当然，美国需求仍保持较快增长，还是对今年上半年中国出口起到了压舱石的作用。

2、出口的市场份额“有限承压”。中国在全球的出口市场份额有限回落，回落压力主要来自欧美、尤其是欧盟，而中国仍然替代着其它欠发达国家的部分市场份额。这意味着，中国出口市场份额的进一步回落，主要依赖于其它欠发达国家复工复产，只有这部分市场份额被拿回之后，中国出口的“疫情红利”才会完全消弭。今年二季度东南亚爆发新一波疫情，其它欠发达国家也出现疫情反扑，这进一步延缓了中国出口市场份额回落的压力。

3、美国进口正向中国外的亚洲国家迁移。美国（尤其劳动密集型产品的）进口向中国以外的亚洲国家集中，说明在中美互加关税的情况下，美国企业很可能着意加大了从其它东南亚国家的进口。拜登当选以来，市场对中美经贸关系的前景持谨慎乐观态度，但美国对中国科技领域、地缘政治方面仍然保持高压态势。结合美国从中国进口劳动密集型产品的份额持续下降，仍然需要谨慎看待中美经贸关系的演化前景。

#### 二、展望后续，下半年中国出口增速面临逐渐放缓，但在节奏上或仍将体现一定韧性。

1、对欧洲地区出口有进一步修复空间。今年上半年欧盟在中国出口中的占比仍然平均低于2019年同期近2个百分点，是中国主要出口地区中偏离最大的。而这种偏离并非由于中国与欧洲贸易也出现了某种类似于美国的“脱钩”。事实上，中国在欧洲进口和出口中的占比均仍处于高位。因此，随着欧洲经济进一步恢复增长，其对中国的进口需求仍有进一步提升空间。在产品结构上，欧盟从中国进口或将从2020年的工业制成品逐渐向原材料偏移。

2、东南亚和其它欠发达地区疫苗接种的滞后。其它欠发达国家受疫情冲击严重，出口和进口市场份额都大幅缩水。这意味着，如果欠发达国家疫情得到有效控制，可能会同步带来全球总需求的提升，以及对出口市场份额的竞争。这两种效应相抵，对中国出口的冲击或需没有那么大。而东南亚和欠发达地区疫情的反复，势必将延长中国出口市场份额偏高的时间。

3、对“一带一路”沿线国家的出口有效提升。尽管欠发达国家在全球进口中的比例大幅缩水，但中国向“一带一路”沿线国家出口的比例，自2020年下半年以来也重新进入上升通道，2021年6月比2019年同期高出近1.4个百分点，达到36.2%。这说明在中美经贸关系高压的背景下，中国继续着力扩大与“一带一路”等其它欠发达国家的经贸合作，其已成为中国出口的另一重要基本盘。随着欠发达地区的疫苗逐渐普及，其进口需求扩张还将对中国出口产生带动作用。

出口对于疫情后中国经济的快速复苏发挥了关键作用。2020年，支出法GDP中，净出口拉动中国GDP增长0.64%，在GDP增长中的贡献达到28%，是自1998年以来的最高水平。进入2021年上半年，净出口对GDP累计同比的贡献率下降至19.1%，基本回到了2019年的水平，而2019年受中美经贸冲突下“抢出口”的影响，出口对中国GDP增长的贡献率本就处于高位。而且，2021年上半年中国进口和出口的两年平均增速均处于20%左右的高位平台，由于进口的显著恢复增长，才形成了净出口（贸易顺差）有所收窄的局面。可见，2021年上半年出口对于中国经济仍然发挥着举足轻重的作用。不过，由于全球疫苗接种的不断推进，2021年上半年中国出口面临的需求格局已经发生了明显转变。本文分析上半年中国出口运行的结构特征，在此基础上展望下一阶段中国出口的走向。

我们认为，2021年上半年中国出口在保持韧性的同时，呈现出以下几个突出特征：一是，出口的拉动从集中于防疫物资，转向机电及其它各类商品共同拉动；出口的国别结构从美国强劲拉动，转为欧盟和东南亚的拉动显著增强。二是，中国在全球的出口市场份额有限回落，回落压力主要来自欧美，而中国仍然替代着其它欠发达国家的部分市场份额。三是，中美经贸冲突的影响再现，美国（尤其劳动密集型产品的）进口向中国以外的亚洲国家集中，仍然需要谨慎看待中美经贸关系的演化前景。展望后续，下半年中国出口增速面临逐渐放缓，但在节奏上或仍将体现一定韧性，其来源主要在于：对欧洲地区出口有进一步修复的空间；东南亚和其它欠发达地区疫苗普及的滞后；对“一带一路”沿线国家的出口有效提升。

## 一、从“独木支撑”到“百花齐放”

2020年中国出口复苏中起到决定作用的是产品上的防疫物资和国别上的美国。2020年，口罩（以HS分类的第63章“其他纺织制成品;成套物品;旧衣着及旧纺织品;碎织物”衡量）对中国出口的拉动达到1.92个百分点，在整体出口3.9%的增长中占比近半。2020年下半年，美国对中国出口的拉动异军突起，6-12月其拉动达到3.7个百分点，同期中国出口同比增长10.9%，美国贡献超过三成。这背后体现的是：一方面，中国率先控制住疫情恢复生产，而作为传统上的口罩出口大国（2018年中国在全球口罩出口中的份额高达65.9%），海外疫情扩散后，中国当仁不让地成为口罩的主要供应国。另一方面，美国推出大手笔财政刺激政策，使其保持了强劲的消费能力，而国内生产停滞，向海外溢出需求。

2021上半年，防疫物资对中国出口的拉动不再，代之以机电产品和其它各类商品的共同拉动。为排除基数波动过大的影响，从两年平均拉动来看，2021年1-6月中国总出口的月均增速为15.5%，其中，防疫物资（包括口罩和医疗器械）的拉动仅为0.6%，机电产品拉动了9.5%，劳动密集型产品（包括塑料、箱包、玩具、服装、家具、陶瓷）拉动2%，其它产品拉动3.4%。而2020年6-12月，防疫物资的拉动为1.8%、机电产品为7.9%、劳动密集型产品为2.5%、其他产品为-1%。这表明，2021年上半年中国出口产品拉动的品类多元化，反映了海外经济的更广泛重启（图表1）。

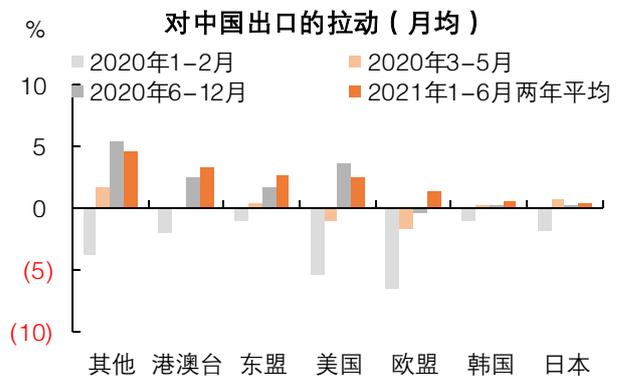
2021上半年，欧盟和东南亚国家对中国出口的拉动快速提升，而美国的拉动则有所下降。2020年下半年，欧盟对中国出口的拉动平均而言仍为负值，而2021上半年转为月均3.1%的正向拉动。随着欧洲逐渐复工复产，其在中国外需中的地位明显提升。2021上半年，东南亚的东盟、日、韩及港澳台地区对中国出口的拉动也较2020年下半年显著增强。而美国对中国出口的拉动则从2020年6-12月的月均3.7%，回落至2021年1-6月的2.5%。当然，美国需求仍保持较快增长，还是对上半年中国出口起到了压舱石的作用（图表2）。

图表1 2021H1防疫物资对中国出口的拉动已然不再



资料来源:CEIC, 平安证券研究所;注:2021年为两年复合增速

图表2 2021H1欧盟和东南亚对中国出口的拉动提升

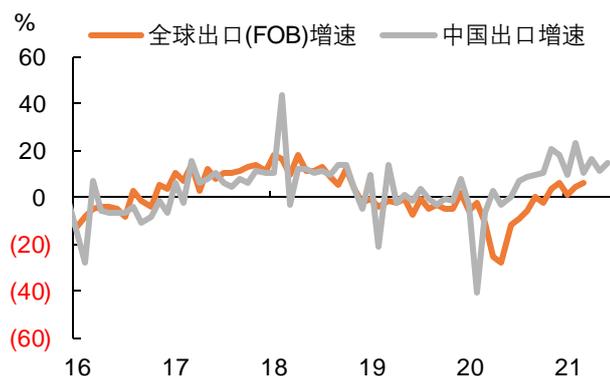


资料来源:wind, 平安证券研究所

## 二、 出口的市场份额 “有限承压”

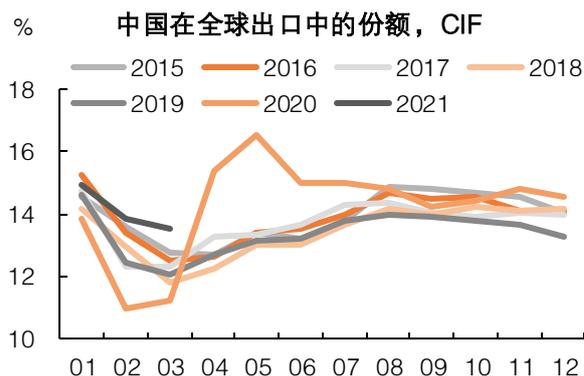
2020年中国出口复苏领先于全球整体，且月度增速平均高于全球近10个百分点，中国的出口市场份额明显抬升(图表3)。2015-2019年中国在全球出口中的占比(以CIF价格衡量)平均为13.7%，而2020年4-12月这一比例提升到15%。中国与海外的“疫情差”，使得中国占有了更高的市场份额。进入2021年，一个关键变化是新冠疫苗的不断接种，随之而来是更多国家复工复产，给中国出口市场份额带来回落压力。截至2021年一季度(2021年二季度全球出口总额尚未公布)，中国的出口市场份额仍然保持在高于往年同期的水平上。但从全球出口加速增长的趋势来看，二季度中国出口市场份额或进一步回落(图表4)。

图表3 2021年上半年中国出口增长速度趋于稳定



资料来源: IMF, 平安证券研究所; 注: 2021年为两年复合增速

图表4 2021年上半年中国出口份额仍在较高水平

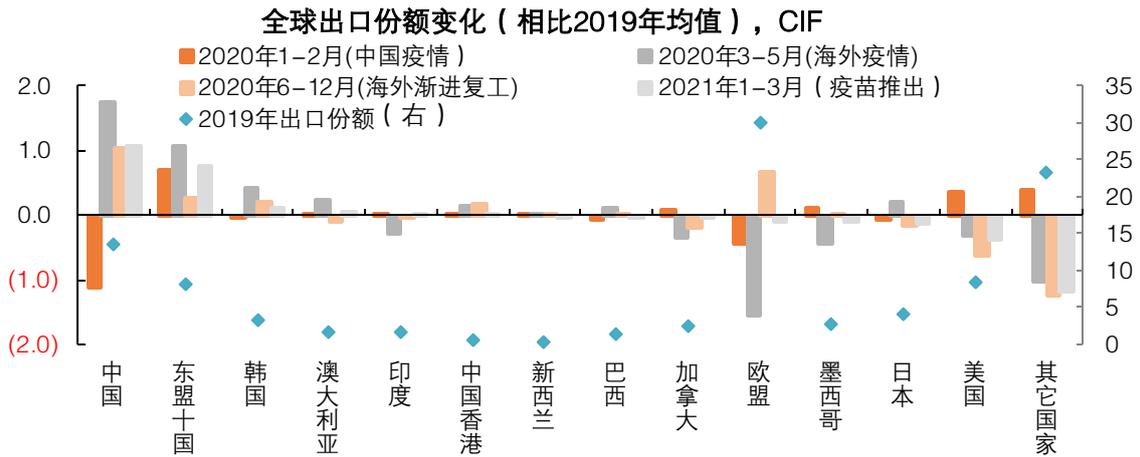


资料来源: IMF, 平安证券研究所

2021上半年，中国出口市场份额回落的压力主要来自欧美，而中国仍然替代着其它欠发达国家的部分市场份额。根据新冠疫情发展，可以将全球出口份额变化分成几个阶段来看。第一阶段是2020年1-2月，中国疫情爆发，中国出口份额下挫，东盟、美墨加、其它欠发达国家取代中国出口份额。第二阶段是2020年3-5月，海外疫情爆发，中国出口份额在医疗物资带动下猛增，东盟、日韩出口份额也显著抬升，取代了欧盟、美墨加、其它欠发达国家的出口份额。第三阶段是2020年6-12月，全球疫情持续发酵，但各国逐渐适应与疫情共生，逐渐推进复工复产。这一阶段最显著的变化是欧盟的出口份额异军突起，而其它地区出口份额普遍下降，欧盟以较快速度拿回了流失的出口市场份额。

第四阶段就是2021年上半年，新冠疫苗推广后，欧美疫情逐渐得到控制，而东南亚和其它欠发达国家疫苗接种较为缓慢。将2021年1-3月与2019年同期比较，可见，欧盟出口市场份额已经与疫情前差距不大，差距较大的是美国和其它欠发达国家，而中国和东盟的出口市场份额仍然明显高于疫情前(图表5)。这意味着，未来中国出口市场份额的进一步回落，主要依赖于其它欠发达国家复工复产，只有这部分市场份额被拿回之后，中国出口的“疫情红利”才会完全消弭。而随着欧美复工复产推进，我们推测二季度欧美应该已经进一步拿回了出口市场份额。

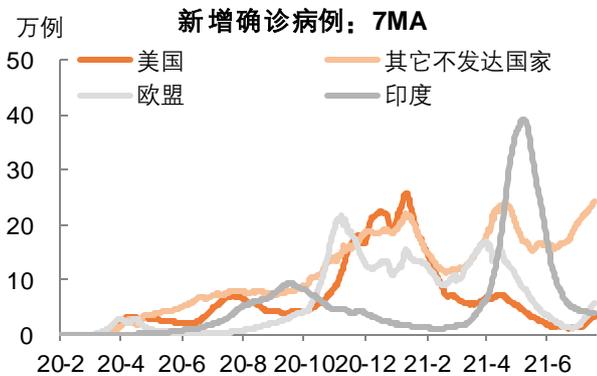
图表5 上半年中国出口市场份额在很大程度上是对欠发达国家的替代 (%)



资料来源:IMF, 平安证券研究所

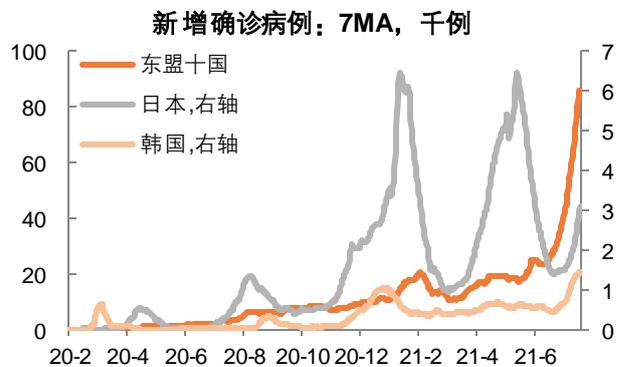
2021 年二季度东南亚爆发新一波疫情, 其它欠发达国家也出现疫情反扑, 这进一步延缓了中国出口市场份额回落的压力。2020 年东南亚国家依靠强有力的隔离手段遏制疫情, 但由于新冠病毒变异后, 传染性和隐蔽性均有增强, 二季度以来这一方式的效果大打折扣, 疫苗接种在疫情防控中占据更为核心的作用。这就使得新一波疫情的震中转移到疫苗接种较为薄弱的东南亚和欠发达国家, 近期 Delta 病毒肆虐导致欧美疫情也出现了一些抬头迹象 (图表 6、图表 7)。在此情况下, 欠发达国家拿回出口市场份额还需时间, 东南亚对中国出口份额的争夺能力也更加受限, 从而延长了中国出口的“疫情红利”。

图表6 2021 年二季度以来欠发达地区的疫情出现反扑



资料来源:wind, OWID, 平安证券研究所

图表7 近期东南亚成为新一波疫情的“震中”



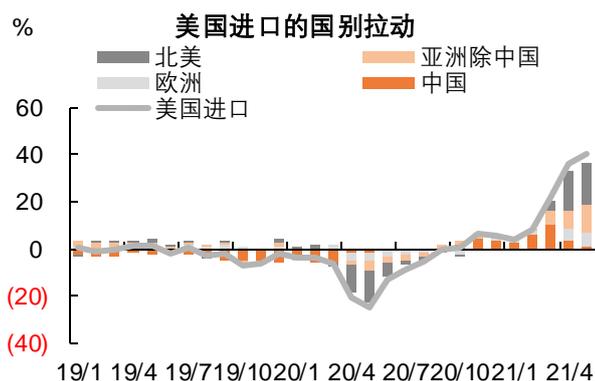
资料来源:wind, OWID, 平安证券研究所

### 三、美国进口正向中国外的亚洲国家迁移

2020 年, 美国曾是中国出口的主要需求来源。但进入 2021 上半年以来, 美国对中国出口的拉动出现了两方面变化:

一是, 美国进口的拉动向中国以外的亚洲国家迁移。2020 年 12 月美国进口同比增长 6.1%, 其中中国拉动达到 4 个百分点, 中国以外的亚洲国家拉动 1.6 个百分点。而 2021 年 4 月以来, 中国对美国进口的拉动明显减弱。截至 5 月, 美国进口同比增长 41.2%, 其中中国拉动仅为 1.3 个百分点, 而中国以外的亚洲国家拉动 12.1 个百分点 (图表 8)。从两年平均的角度也得出同样的结论: 5 月美国进口两年平均增长 2.6%, 其中中国拉动为 -0.1%, 中国以外的亚洲国家拉动达 2.2 个百分点 (图表 9)。

图表8 美国从中国以外的亚洲国家进口拉动增强



资料来源:wind, 平安证券研究所

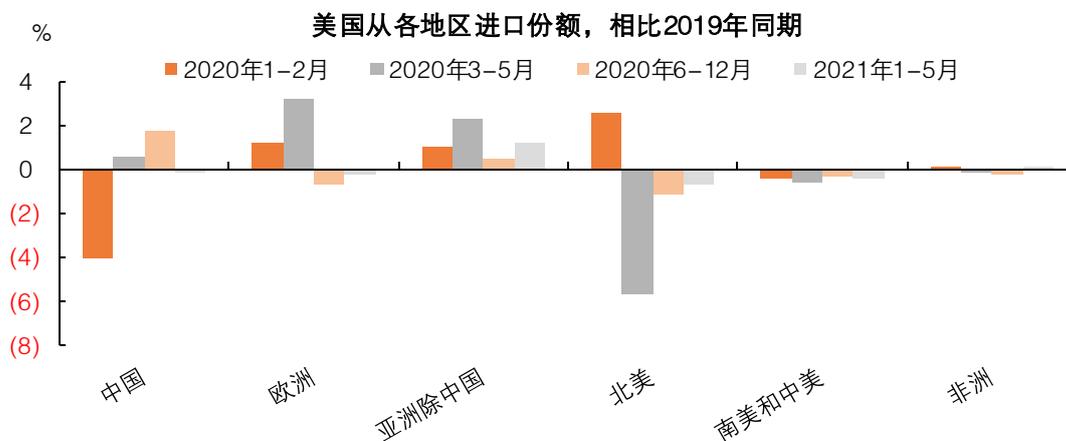
图表9 美国从中国进口的拉动明显减弱



资料来源:wind, 平安证券研究所

比较美国从各地区进口的份额结构,可见 2021 年 1-5 月美国从中国进口的比例已经回到了略低于 2019 年同期的水平,从欧洲、美洲进口的比例也仍低于 2019 年同期,但是从中国以外的亚洲国家进口的比例明显高于 2019 年同期。而且,在 2020 年的各个阶段,美国从其它亚洲国家进口的份额都高于疫情之前(图表 10)。这说明在中美互加关税的情况下,美国企业很可能着意加大了从其它东南亚国家的进口。虽然不能排除部分进口从中国绕道东南亚的可能,但这种转移的倾向无疑会增加供应链从中国迁出的压力。

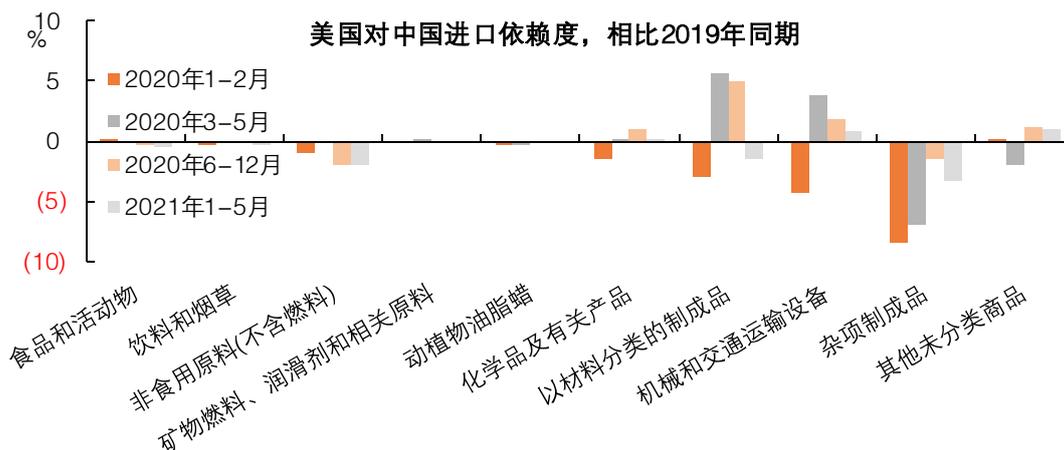
图表10 美国从其它亚洲国家进口的比例显著高于疫情之前



资料来源:wind,平安证券研究所

二是,美国对中国医疗物资的进口依赖度已经回到疫情前水平,但对中国劳动密集型产品的进口依赖度仍然显著低于疫情之前。2020 年 3-5 月和 6-12 月,美国从中国进口“纺织纺织制成品及未列明纺织有关产品”(很大部分是口罩)的比例分别比疫情之前上升了 18.6 个和 14.8 个百分点,这带动其所属 SITC 一级分类“以材料分类的制成品”进口依赖度显著抬升。但 2021 年 1-5 月,美国从中国进口口罩的比例比 2019 年同期下降了 1.4 个百分点,也就是说口罩进口在向别国转移,从中国进口的比例已经恢复正常水平。美国从中国进口的劳动密集型产品大多分布在“杂项制成品”科目下,疫情以来,美国从中国进口的杂项制成品比例持续低于疫情之前,2021 年 1-5 月比 2019 年同期还要低 3.3 个百分点(图表 11)。这再度证明美国增加了其它亚洲国家产品对中国产品的替代。

图表11 美国从中国进口劳动密集型产品的比例比2019年进一步下降



资料来源:wind,平安证券研究所;注:以材料分类的制成品的核心组成部分是口罩;杂项制品主要是劳动密集型产品

拜登当选美国总统以来，市场对中美经贸关系的前景持谨慎乐观态度。2021年5月27日，中美全面经济对话中方牵头人刘鹤与美贸易代表戴琦通话。事后中美经贸关系延续2020年达成的第一阶段经贸协议成果，没有出现严重的矛盾激化。但是美国对中国围绕科技领域、地缘政治方面仍然保持高压态势。我们此前梳理过中美第一阶段经贸协议“扩大进口”部分（可量化部分）的执行情况。2020年受疫情影响，中国扩大从美进口仅完成目标的58%。2021年由于疫情的影响延续（突出表现为航空器、原油进口承压），能够完成2021单年度的进口目标，对应两年累计完成目标的81%，已经是非常乐观的估计。结合美国从中国进口劳动密集型产品的份额持续下降，仍然需要谨慎看待中美经贸关系的演化前景。

#### 四、下半年中国出口或仍有一定韧性

我们认为，下半年随着欧美供应链更加充分地恢复，以及其它欠发达地区供应链逐渐恢复，中国出口的市场份额将面临进一步回落的压力。与此同时，以美国为代表，全球需求增长逐渐度过最快的阶段。总量和份额两方面因素叠加，会使中国出口增长逐渐放缓。不过，在放缓的节奏上，中国出口或仍将体现出一定韧性。其来源主要在于：

一是，对欧洲地区出口有进一步修复空间。欧洲作为主要外向型经济体之一，虽然从2020年下半年开始就逐渐复工复产，并明显拿回了自身的出口市场份额，但是其进口需求的恢复却偏慢。从欧盟在全球进口中的占比来看，2021年1-3月欧盟的进口份额仍然明显低于2019年同期（图表12）。从欧盟在中国出口中的占比来看，疫情以来中国向欧盟出口的比例持续低于2019年同期，2021年上半年仍然平均低于2019年同期近2个百分点，是中国主要出口地区中偏离最大的（图表13）。

而这种偏离并非由于中国与欧洲贸易出现了某种类似于美国的“脱钩”。事实上，截至2021年5月，中国在欧洲进口和

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\\_22334](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_22334)

