

2020年09月23日

出口链改善下，被忽视的那些信息

宏观研究团队

——宏观经济点评

赵伟（分析师）

zhaoweil@kysec.cn

证书编号：S0790520060002

张蓉蓉（分析师）

zhangrongrong@kysec.cn

证书编号：S0790520070006

徐骥（分析师）

xuji@kysec.cn

证书编号：S0790520070008

近几月，我国出口增速改善明显，市场对出口链的关注明显升温。本文提示，理性看待出口改善，“替代效应”的衰减可能会约束出口进一步改善的弹性。

● 一问：“替代效应”支持中国出口，程度几何？

中国对海外产能的“替代效应”，拉动2季度出口增速或超20个百分点、是出口“韧性”的重要支持。2020年2季度，海外主要经济体进口深跌（-23%），从中国进口却逆势增长、带动中国出口重回正增（0.1%），与中国产能的“替代效应”密切相关。2季度，中国在欧美日韩、东盟、金砖中的进口份额，较近年同期大幅抬升4个百分点，占中国对其出口金额的30%、拉动增速或超20个百分点。

“替代效应”带来的中国商品需求，在发达国家和新兴市场广泛存在，以欧洲最为明显。2季度，中国在欧盟的进口份额高出近年同期4.5个百分点，对应“替代效应”拉动中国对欧出口增速约40个百分点、总出口增速14个百分点。较强的“替代效应”支持下，中国对欧出口2季度高增11%。同时，中国在美国、东盟、韩国等的“替代效应”，分别贡献2季度出口增速1.8、1.3和1.3个百分点。

● 二问：中国出口“替代”了哪些国家、什么商品？

中国出口主要“替代”的是，德国等欧洲国家、墨西哥等北美国家、印度等个别亚洲国家。2020年2季度，海外主要经济体进口来源国中，德国、墨西哥和加拿大的占比分别较近年同期下降1.1、1.0和0.7个百分点，被“替代”明显；挪威、法国、比利时等欧洲国家，占比都有不同程度下降。此外，印度和日本份额，也分别下降0.2和0.1个百分点。这类国家，前期疫情较为严重，对产能形成压制。中国“替代效应”最为明显的商品，除了防疫物资和电子消费品外，多分布在德、墨“缺位”的汽车零部件、机械设备等领域。2季度，我国防疫物资、手机在主要国家的进口份额分别上升约9、5个百分点。此外，由于德、墨等“被替代国”，多为机械设备、汽车零部件、化工品等的重要出口国，我国这类商品的海外份额均抬升4个百分点以上。相较之下，服装鞋靴等并未表现出明显“替代效应”。

● 三问：什么情况下，“替代效应”可能大幅衰减？

6月以来，伴随部分国家开启复产复工，“替代效应”对出口的支持开始减弱。欧洲部分国家疫情防控效果较好、5月开启复工，北美和其他地区国家，也多在6月前后开启修复。海外产能修复下，7月中国在美日韩进口中的占比较5月已下降约2个百分点、对向美日韩出口当月同比增速的拉动从20个百分点降至约10个百分点。“需求修复”下，“替代效应”的变化会影响总出口改善的空间和弹性。短期来看，复工能否继续推进、与疫情情况直接相关；中期而言，疫苗研发进度、产能等，或是影响“替代效应”衰减的核心变量。7月以来，多国疫情出现反弹，其中北美加拿大、欧洲德国和比利时等新增病例再次攀升，法国出现二次高峰；此外，墨西哥新增病例仍处高位、印度疫情继续恶化。短期来看，疫情不确定性或扰动“被替代国”复工进度；中期而言，疫苗研发进度和产能或将是关键变量。

风险提示：国内外宏观经济或监管政策出现重大调整；疫情出现超预期变化。

相关研究报告

《宏观经济专题-人民币升值，或已近尾声》-2020.9.20

《宏观经济专题-“流动性”风险尚未解除》-2020.9.20

《——秋季策略会 PPT-转型之机》-2020.9.17

目 录

1、 一问：“替代效应”支持出口，程度几何？	3
2、 二问：中国“替代”了哪些国家、什么商品？	5
3、 三问：什么情况下，“替代效应”可能大幅衰减？	8
4、 主要结论	11
5、 风险提示	11

图表目录

图 1： 2 季度，主要国家从中国进口明显好于其他来源地	3
图 2： 中国出口明显好于多数出口型经济体	3
图 3： 2 季度，主要国家从中国进口比重大幅抬升	4
图 4：“替代效应”对中国出口贡献显著	4
图 5： 2 季度，代表性经济体从中国进口占比明显上升	4
图 6： 2 季度，中国在细分国家进口中的占比均有提升	4
图 7：“替代效应”对我国向欧盟出口等提振显著	5
图 8： 对欧盟出口，对我国 2 季度总出口增长拉动明显	5
图 9： 2020 年 2 季度，中国出口主要“替代”德国、墨西哥、加拿大等的产能	5
图 10： 防疫物资是中国出口“替代效应”最强的领域	6
图 11： 非防疫物资，占主要经济体进口比重也有上升	6
图 12：“替代效应”对资本品和中间品等出口均有提振	6
图 13： 防疫物资“替代效应”，对近期出口拉动最多	6
图 14： 德、墨，出口以机械设备、汽车零部件等为主	7
图 15： 墨西哥主要出口至美国、中国等	7
图 16： 美国从墨西哥和加拿大进口占比大幅下降	7
图 17： 美国从墨西哥进口汽车零部件等占比，降幅显著	7
图 18：“替代效应”多存在于资本品和中间品等	8
图 19： 汽车零部件、机械设备等受替代效应支持较多	8
图 20： 汽车零部件、化学品等受“替代效应”影响较大，服装鞋靴等劳动密集型消费品并未“替代”	8
图 21： 6 月起，美国从墨西哥、加拿大进口比重上升	9
图 22： 法国从中国进口的占比，6 月开始下滑	9
图 23： 中国对美出口汽车零部件等，近期替代效应减弱	9
图 24： 近期，中国对美出口汽车零部件增速回升较慢	9
图 25： 德、法等欧洲国家，5 月以来生产逐渐修复	10
图 26： 部分北美和亚洲国家，生产也有所好转	10
图 27： 德、法等部分欧洲国家，8 月以来疫情二次爆发	10
图 28： 加拿大疫情二次反弹，印度疫情继续恶化	10
表 1： 多款新冠病毒疫苗，已进入上市前的 III 期人体试验阶段	11

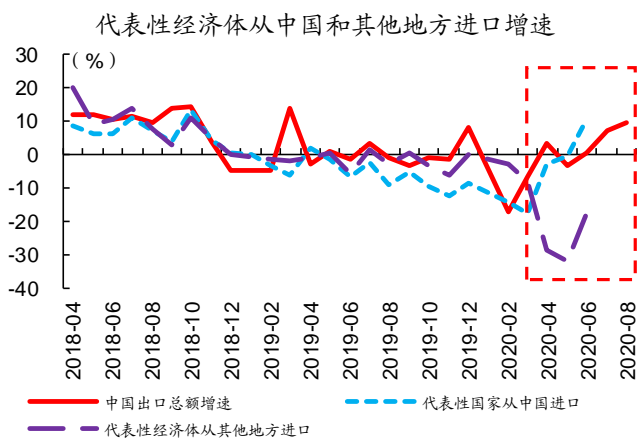
近几月，出口增速改善明显，市场对外贸链的关注也明显升温。本文对中国出口、数十个代表性经济体进口进行系统研究，提示理性看待出口改善，“替代效应”的衰减可能会约束出口进一步改善的弹性。

1、一问：“替代效应”支持出口，程度几何？

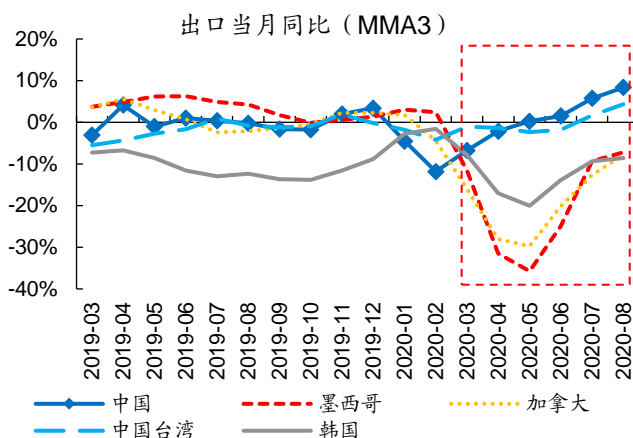
4月以来，海外经济体对中国商品需求逆势抬升，带动中国出口快速修复。疫情背景下，海外主要经济体¹需求明显承压，2季度从全球进口总额同比下跌23%。但这一背景下，海外主要经济体对中国商品需求却较为强劲，4月起从中国进口增速快速抬升、6月已高达11%，整个2季度从中国进口增速2%、明显好于从其他非中国经济体表现（同比下跌26%）。横向对比来看，中国出口明显好于其他出口型经济体。

图1：2季度，主要国家从中国进口明显好于其他来源地

图2：中国出口明显好于多数出口型经济体



数据来源：联合国国际贸易中心、开源证券研究所

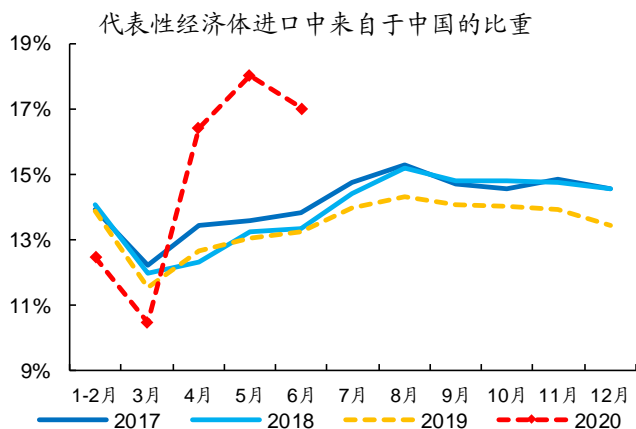


数据来源：联合国国际贸易中心、开源证券研究所

中国对海外产能的“替代效应”，拉动2季度出口增速或超过20个百分点、是出口“韧性”的重要支持。2020年2季度，中国在海外主要经济体（欧美日韩、东盟代表性国家、金砖代表性国家等）中的进口份额高达17.2%，较近年平均水平大幅抬升4.0个百分点，在一定程度上“替代”了其他国家的部分出口。这部分“替代效应”对应的出口金额，占中国对海外主要经济体2季度出口总额的30%左右，拉动中国2季度出口增速可能超过20个百分点。

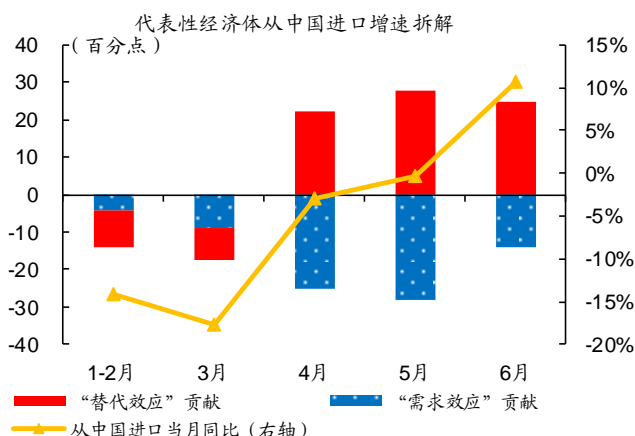
¹ 在数据可得性允许的范围下，这里统计的代表性经济体包括美国、加拿大、欧盟、日本、韩国、东盟代表性国家（泰国、马来西亚、新加坡）、金砖代表性国家（俄罗斯、巴西、南非）；以上国家，占中国出口总额的比重超过6成。

图3: 2 季度, 主要国家从中国进口比重大幅抬升



数据来源: 联合国国际贸易中心、开源证券研究所

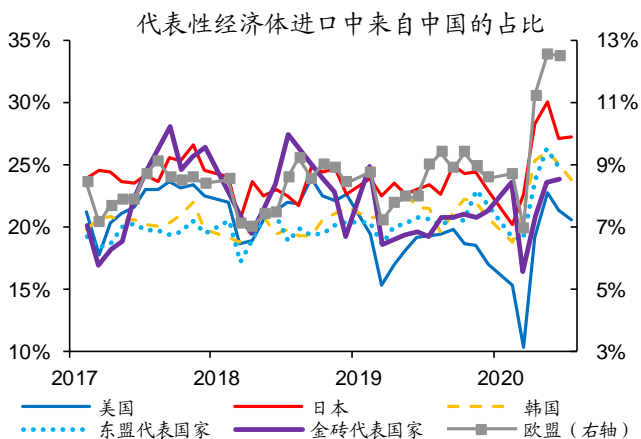
图4: “替代效应”对中国出口贡献显著



数据来源: 联合国国际贸易中心、开源证券研究所

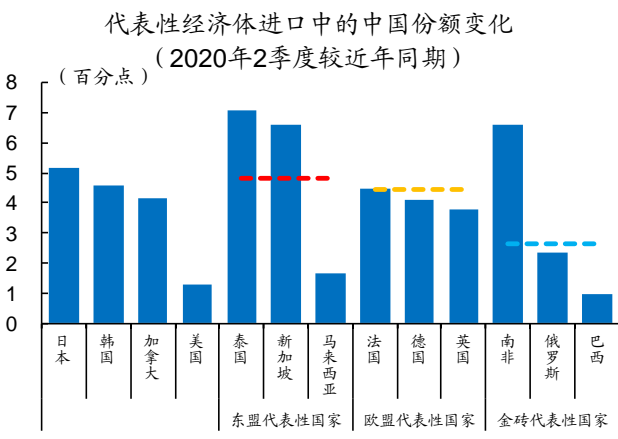
“替代效应”带来的中国商品需求, 在发达国家和新兴市场广泛存在, 以欧洲最为明显。2020 年 2 季度, 中国在欧盟进口中的份额较历史同期平均水平高出 4.5 个百分点, 对应“替代效应”拉动中国对欧出口增速约 40 个百分点、拉动中国总出口增速超 10 个百分点。较强的“替代效应”支持下, 中国对欧出口 2 季度高增 11%。同时, 中国在其他经济体进口中的占比也多有提升、对总出口起到提振; 其中, 在美国、东盟、韩国的“替代效应”, 分别贡献 2 季度出口增速 1.8、1.3 和 1.3 个百分点。

图5: 2 季度, 代表性经济体从中国进口占比明显上升



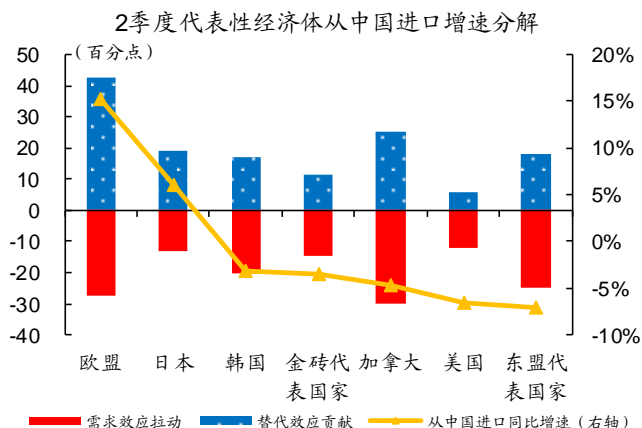
数据来源: 联合国国际贸易中心、开源证券研究所

图6: 2 季度, 中国在细分国家进口中的占比均有提升



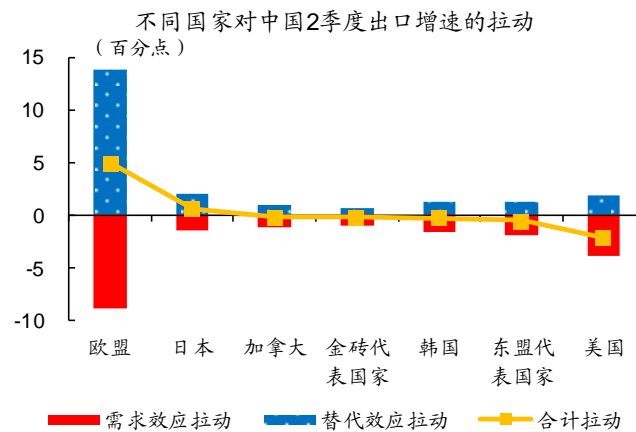
数据来源: 联合国国际贸易中心、开源证券研究所

图7：“替代效应”对我国向欧盟出口等提振显著



数据来源：联合国国际贸易中心、开源证券研究所

图8：对欧盟出口，对我国2季度总出口增长拉动明显

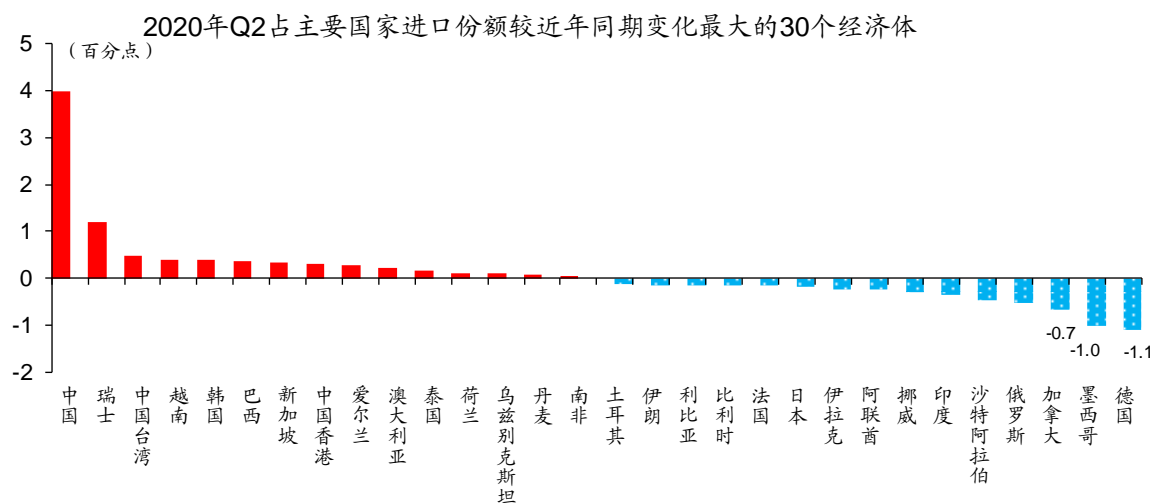


数据来源：联合国国际贸易中心、开源证券研究所

2、二问：中国“替代”了哪些国家、什么商品？

分国别来看，中国出口主要“替代”的是德国、法国、比利时等欧洲国家，墨西哥、加拿大等北美国家，以及印度和日本等个别亚洲国家。2020年2季度，海外主要经济体进口来源国中，德国、墨西哥和加拿大的占比分别较近年同期下降1.1、1.0和0.7个百分点，被“替代”特征明显；挪威、法国、比利时等欧洲国家，占比都有不同程度下降。此外，印度和日本的份额，也分别下降0.2和0.1个百分点。这类国家，前期疫情普遍较为严重，对产能形成压制。此外，主要原油出口国沙特阿拉伯、阿联酋等受原油需求下降等影响，在主要经济体中的进口份额也有所回落。

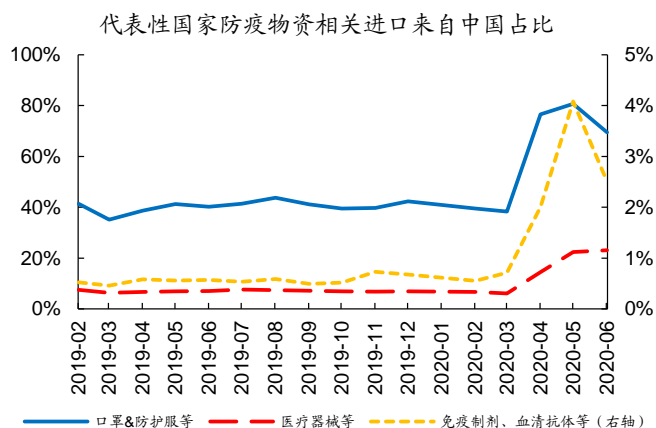
图9：2020年2季度，中国出口主要“替代”德国、墨西哥、加拿大等的产能



数据来源：联合国国际贸易中心、开源证券研究所

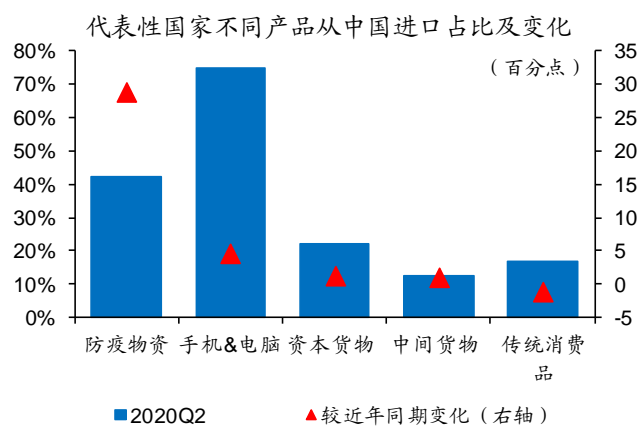
大类商品领域来看，“替代效应”在防疫物资、电子消费品中最为明显，在资本品和中间品中部分存在，但在服装鞋靴等劳动密集型消费品中并不明显。防疫物资²是“替代效应”最明显的领域；主要经济体进口的防疫物资中，来自中国的占比从疫情前的10%左右大幅上升至2季度的40%左右，对应金额拉动我国2季度出口增速近9个百分点。此外，主要经济体进口的手机和电脑等电子消费品，2季度来自中国的占比较近年同期上升近5个百分点、拉动全国总出口增速约1个百分点；中间品和资本品的“替代效应”，分别拉动总出口增速约3和2个百分点。

图10: 防疫物资是中国出口“替代效应”最强的领域



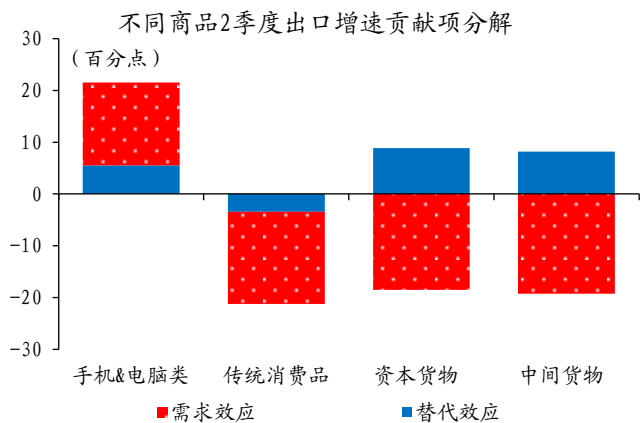
数据来源: 联合国国际贸易中心、开源证券研究所

图11: 非防疫物资, 占主要经济体进口比重也有上升



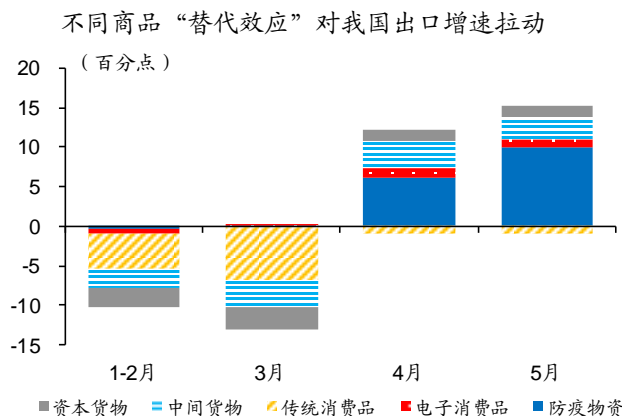
数据来源: 联合国国际贸易中心、开源证券研究所

图12: “替代效应”对资本品和中间品等出口均有提振



数据来源: 联合国国际贸易中心、开源证券研究所

图13: 防疫物资“替代效应”, 对近期出口拉动最多



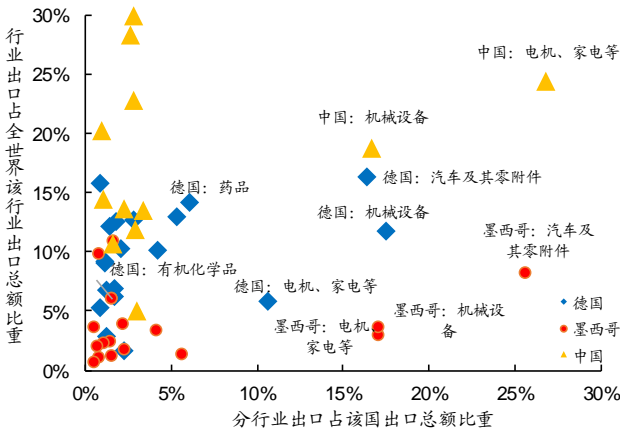
数据来源: 联合国国际贸易中心、开源证券研究所

细分商品来看，德国、墨西哥等主要制造国产能“缺位”的领域，正是中国“替代效应”最为明显的商品。德国和墨西哥，分别是欧洲和北美地区的重要制造国，前者主要出口机械设备、汽车零部件、化学品等，后者主要出口汽车零部件、家电等。以墨西哥为例，2020年2季度，美国从墨西哥进口占比下降近4个百分点，汽车零

² 文中统计的防疫物资，不仅包含口罩、防护服，还包括医药制剂、医疗机械等。

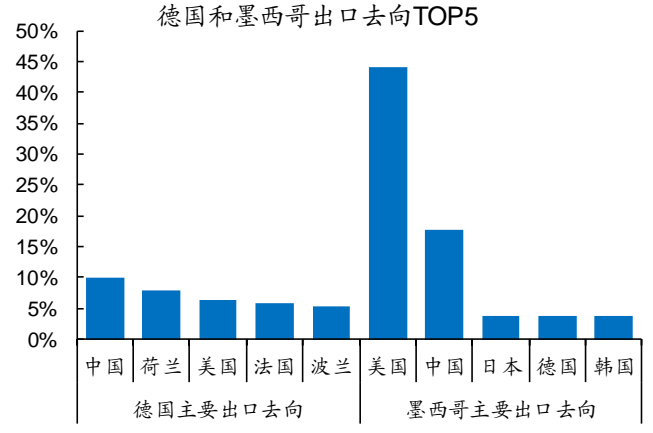
部件、电机家电占比降幅更大。中国与德国、墨西哥产业结构具有一定相似性，在德国、墨西哥等产能明显“缺位”的领域起到“替代”。

图14: 德、墨，出口以机械设备、汽车零部件等为主



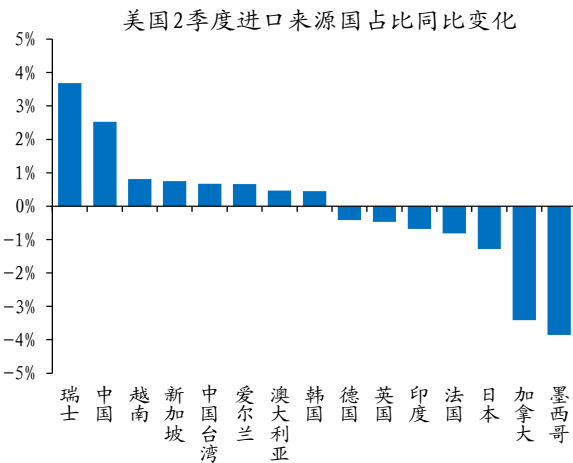
数据来源: 联合国国际贸易中心、开源证券研究所

图15: 墨西哥主要出口至美国、中国等



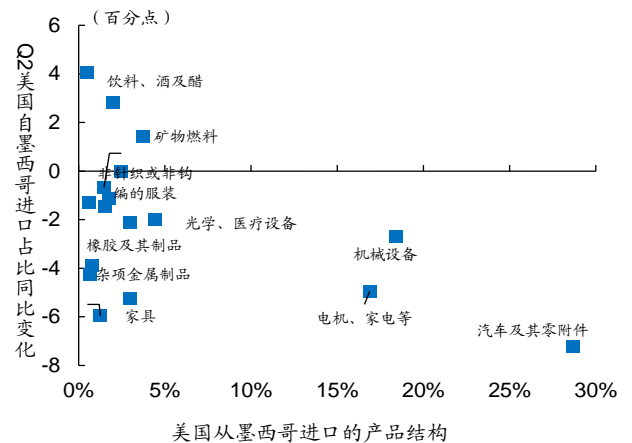
数据来源: 联合国国际贸易中心、开源证券研究所

图16: 美国从墨西哥和加拿大进口占比大幅下降



数据来源: 联合国国际贸易中心、开源证券研究所

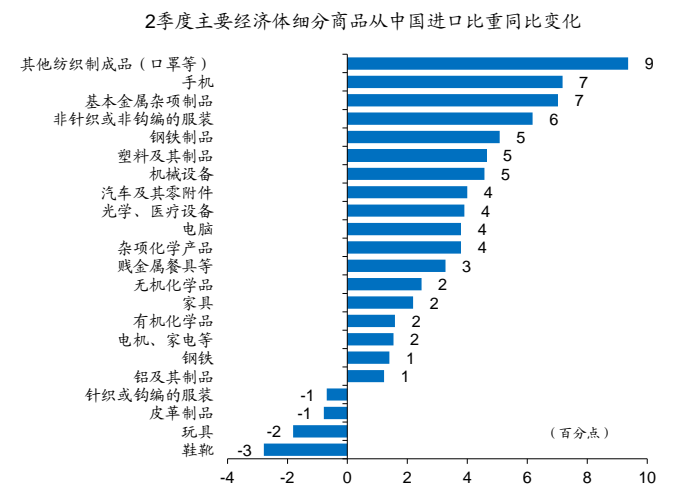
图17: 美国从墨西哥进口汽车零部件等占比, 降幅显著



数据来源: 联合国国际贸易中心、开源证券研究所

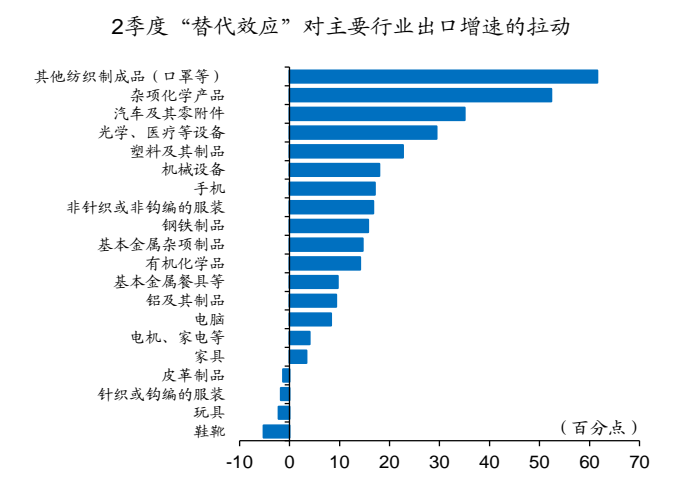
2 季度, 我国机械设备、汽车零部件、化学品等产品呈现明显的“替代”特征; 相较之下, 服装鞋靴等劳动密集型消费品并未“替代”。2020 年 2 季度, 主要经济体从中国进口的机械设备、汽车零部件的占比, 较近年同期大幅上升 5 个百分点左右, 对应的“替代效应”拉动我国相关商品出口增速 20-30 个百分点。相较之下, 服装、皮革、玩具、鞋靴等传统劳动密集型消费品“替代效应”并不明显, 在主要国家这类产品进口中的占比反而有所下降。需要注意的是, 前期受“替代效应”支持较多的商品出口, 未来改善的空间和幅度可能也会受到“替代效应”变化的影响。

图18: “替代效应”多存在于资本品和中间品等



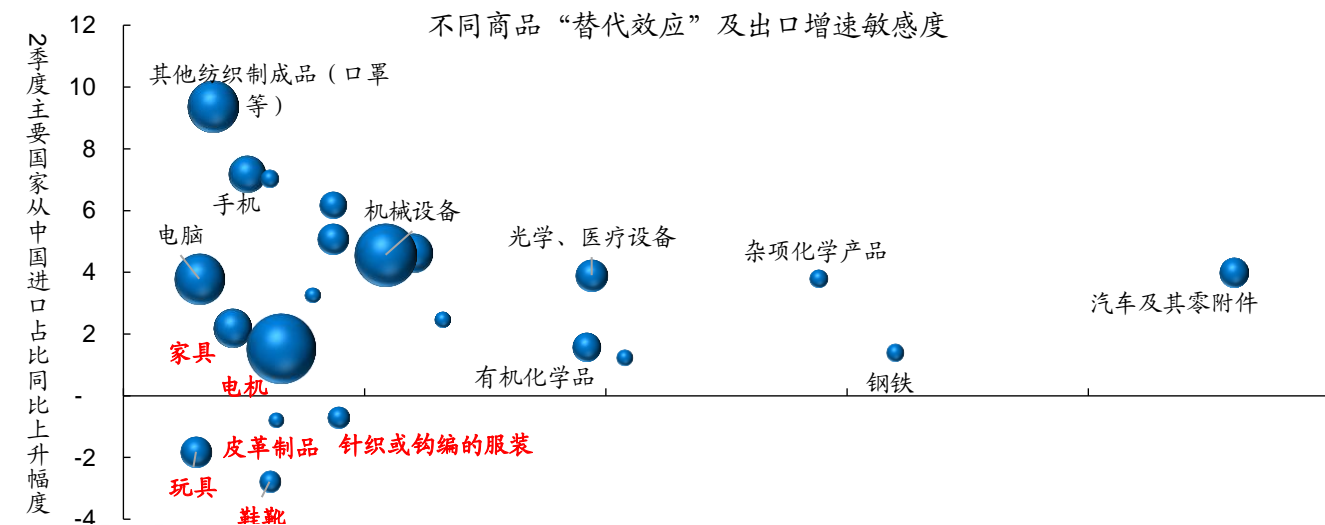
数据来源: 联合国国际贸易中心、开源证券研究所

图19: 汽车零部件、机械设备等受替代效应支持较多



数据来源: 联合国国际贸易中心、开源证券研究所

图20: 汽车零部件、化学品等受“替代效应”影响较大, 服装鞋靴等劳动密集型消费品并未“替代”



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_2379

