

## 宏观点评 20201222

# 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

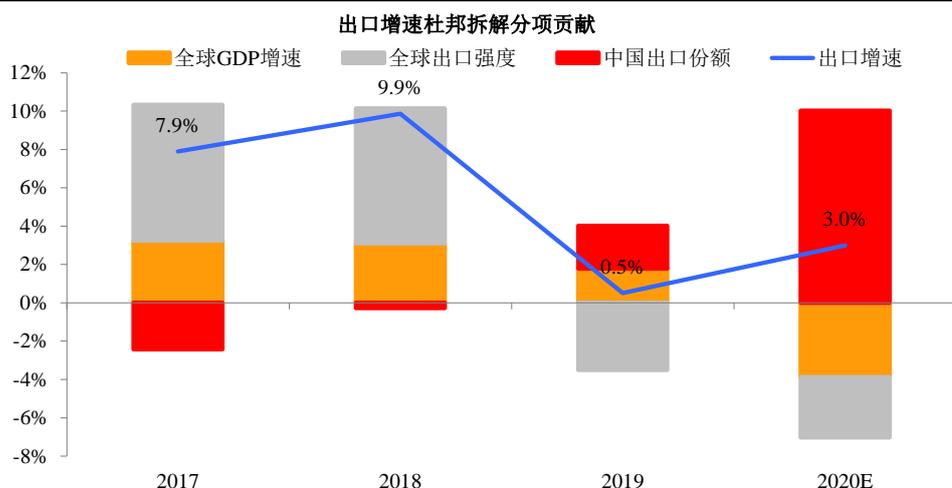
研究助理 赵艺原

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

图 1: 2020 年中国出口增长完全由份额提升拉动



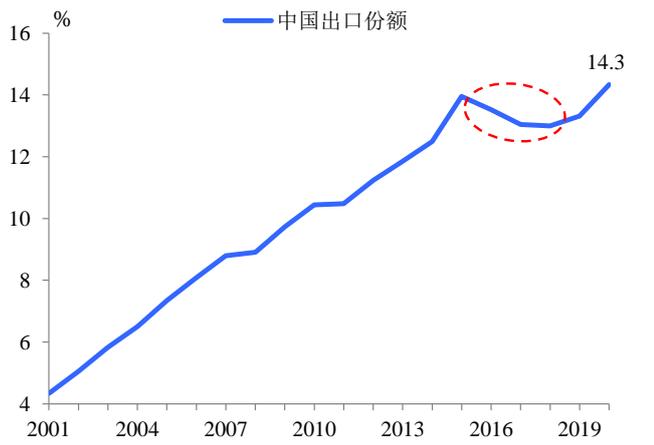
备注：2020 年全球 GDP、出口增速分别为 WorldBank、WTO 预测的-5.2%、-9.2%；中国出口增速 3%为东吴证券研究所预测  
数据来源：Wind，东吴证券研究所

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）			
中国出口份额变化	2021 年全球 GDP 增速		
		4.5%	5.0%
-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%）			
中国出口份额变化	2021 年出口强度变化		
		0.1%	0.5%
-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 年全球 GDP 增速	2021 年出口强度变化		
		0.1%	0.5%
4.5%	8.5%	10.5%	13.1%
5.0%	9.0%	11.0%	13.6%
5.5%	9.5%	11.6%	14.1%

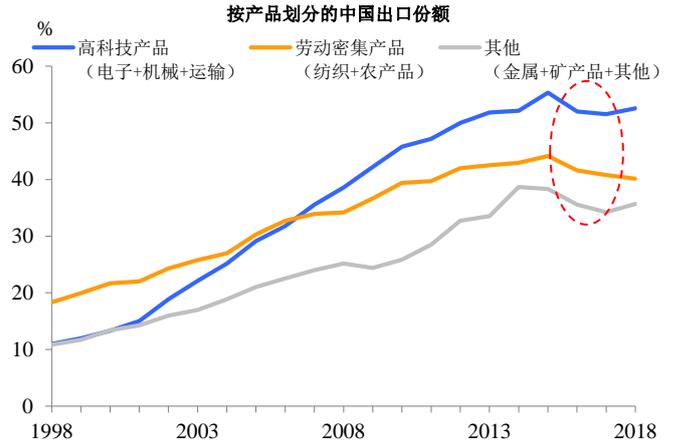
备注：关于 2020 年数据的假设：全球 GDP 增速-5.2%、出口强度-1pct、中国出口增速 3%。  
数据来源：Wind，Bloomberg，东吴证券研究所

图 2：2016-2018 年中国出口份额连续下滑



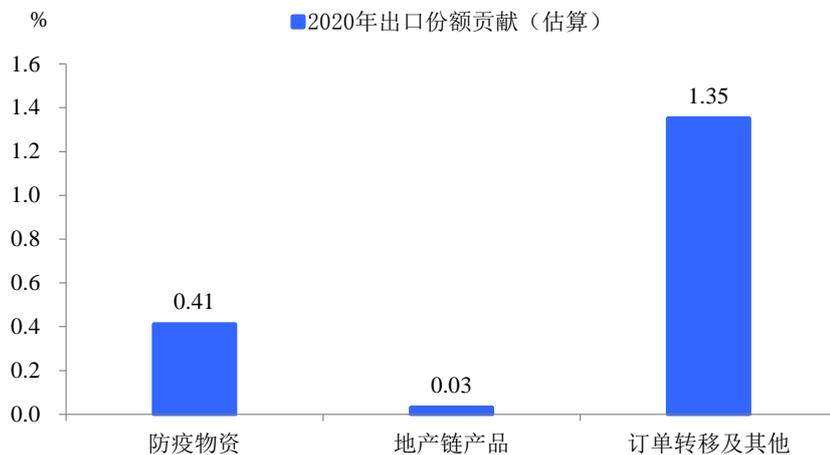
数据来源：Bloomberg，东吴证券研究所

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



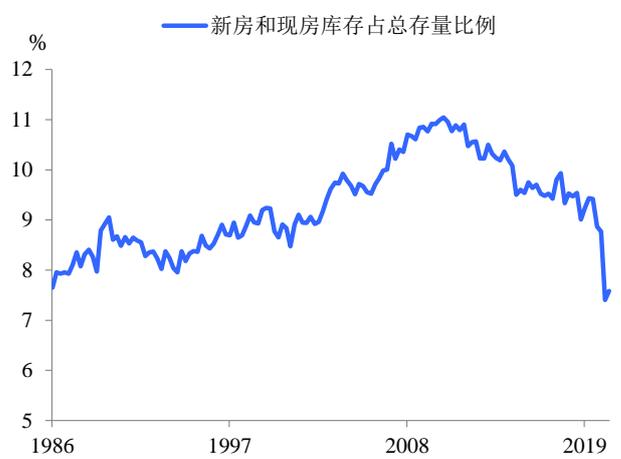
数据来源：Bloomberg，东吴证券研究所

图 5：美国新房销售同比突破近 20 年新高



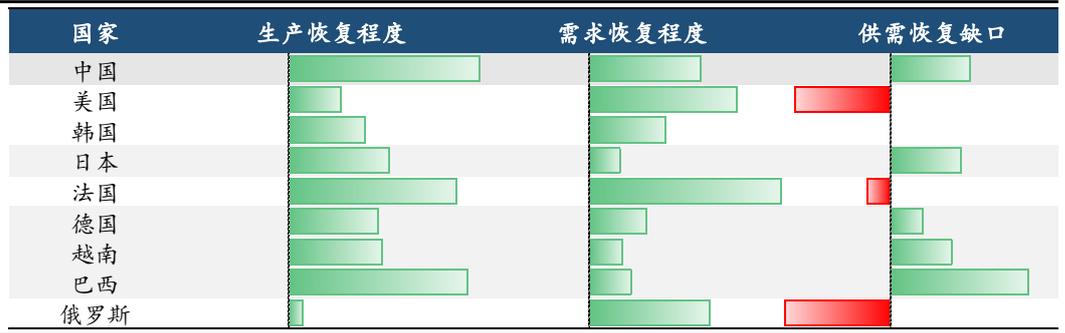
数据来源：Bloomberg，东吴证券研究所

图 6：房屋库存下滑至近 30 年低点



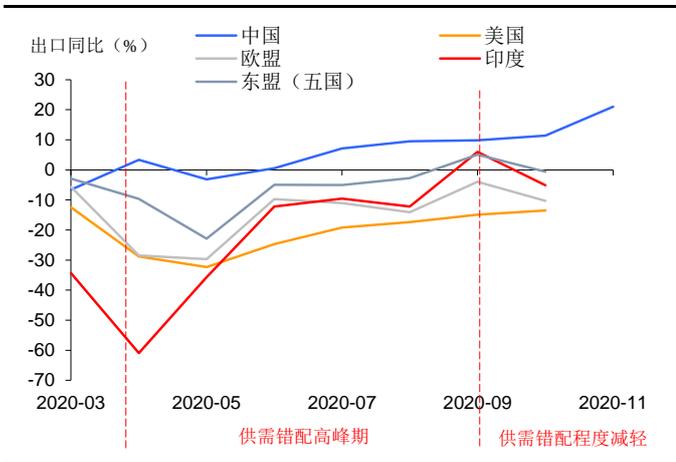
数据来源：Bloomberg，东吴证券研究所

图 7: 截至 9 月, 多数国家供需缺口已经转正



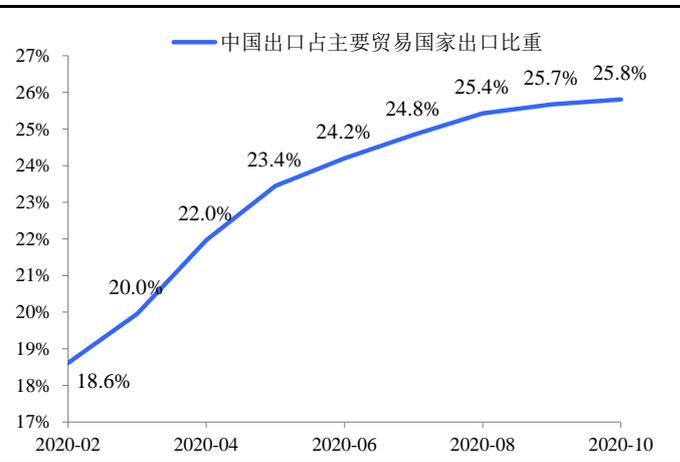
数据来源: Bloomberg, 东吴证券研究所

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

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\\_660](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_660)



云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn