

# 宏观点评 20220907

## 出口拐点的背后，各产品份额有何变化？

2022年09月07日

证券分析师 陶川

执业证书：S0600520050002

taoch@dwzq.com.cn

研究助理 段萌

执业证书：S0600121030024

duanm@dwzq.com.cn

### 相关研究

《下调外汇准备金能避免人民币破7吗？》

2022-09-05

《以史为鉴，观察党代会后政策走向的三条线索》

2022-09-03

- 外需回落、电力短缺和基数效应下，2022年8月我国出口最终打破了持续半年多的超市场预期局面，以美元计价的同比增速跌落至7.1%。根据我们对我国出口份额和量价拆分的研究，机电等主要出口产品面临需求强度的减弱和市占率流失的双重冲击，叠加上述三个影响因素的持续性，我们认为年内出口回归两位数增长的难度较大，稳增长压力不小。
- 哪些区域和产品导致出口同比增速（下同）骤减？从区域维度，如图3所示，8月我国对全球主要经济体的出口增速普遍回落，对美出口增速甚至转负（-3.8%）。一方面全球需求的放缓得到了凸显，另一方面，也是我国出口份额下降所致（图4）。从产品维度，8月集成电路、自动数据处理设备和家电为出口的三大拖累，量价拆分显示，实际需求（即出口数量）对于出口增速的贡献进一步下降（图5-图6）。
- 进口增速连续三个月不及市场预期，一方面大宗价格持续回落，对进口的支撑逐渐减弱，另一方面，限电下工业生产的停滞对进口的影响比出口更直接。从拉动率来看，最大拖累来自铁矿砂、集成电路和自动数据处理设备，分别拖累3.6%、1.9%和0.5%（图7）。
- 接下来，我们从三个维度分析2022年内出口面临的下行压力：
- 一是限电造成的冲击或在9月底才能消除，拖累9月甚至四季度出口。8月我国经历了几十年来最严重的高温天气，居民用电激增和干旱导致水力发电量骤降下，以四川、重庆为代表的部分省市对工业部门实行限电，导致部分工厂停产（图8）。鉴于四川是太阳能电池板、半导体的核心制造业中心，并拥有多个锂矿基地，停产可能进一步波及下游行业。而新能源和汽车作为我国出口增长的主要驱动力，生产短期中断在供应链上的传导可能会严重延迟交货，对年内出口构成下行风险。
- 二是出口商品份额回落的普遍性和趋势性。我们此前的报告（《出口份额结构变化的隐忧：一个动态追踪框架》）提出，对于产品A，一国出口份额的变化由两个因素决定：一是该国产品A出口在全球的市占率（该国相对其他国家在产品A出口上的竞争力）；二是全球出口中产品A的比例（产品A相对其他产品在全球出口中的需求强度）。即该国产品A出口占全球总出口的比重为：

$$\frac{\text{该国产品A出口}}{\text{全球总出口}} = \frac{\text{该国产品A出口}}{\text{全球产品A出口}} \times \frac{\text{全球产品A出口}}{\text{全球总出口}}$$

$$= \text{该国产品A出口的市占率} \times \text{全球出口中产品A的需求强度}$$

而一国出口份额的变化在微观上取决于每一类出口产品占全球出口比重的变化，因此我们基于上述框架来分析我国出口份额的变化。

商品大类显示我国出口商品普遍正在流失市场份额。如图9-图10所示，我们将我国出口分为防疫物资、消费品、资本品、中间品四大类。2021年中国出口份额的回升并不稳健，消费品和资本品落在第四象限，虽然继续抢占市场份额，但需求强度下降。而到了2022年，消费品和资本品纷纷跌落第三象限，即市占率和需求强度双双下降，中间品的需求强度仍保持强劲，但是市占率在流失。

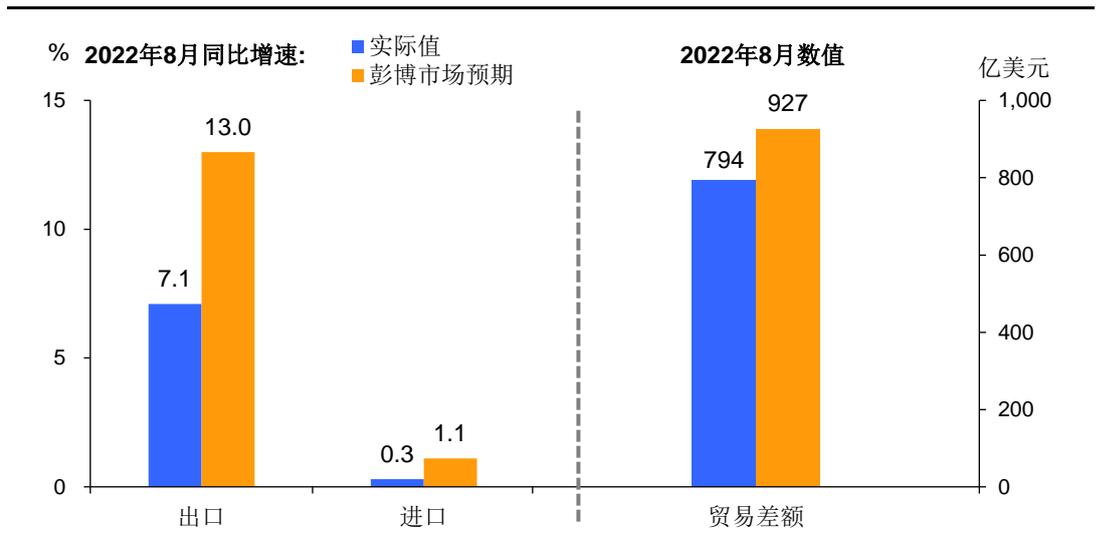
从行业的维度，我国出口商品的需求强度和市占率普遍下降。如图11所示，我们选择了HS2位码下的19大类主要产品，2022年1-5月越来越多的产品落至第三象限，即需求强度在下降的同时也在流失市场份额，其中包括我国出口中占比前两名的机电和纺织，占比第三的贱金属则落到了第二象限，虽然需求强度在上升，但市占率大幅下降。

- 三是量价拆分下实际数量的下降。如图12所示，相对于2021年，2022年1-5月各类别产品有向第二象限移动的趋势，尽管价格的支撑仍在，但出口数量同比增速普遍大幅回落，体现出全球实际需求的放缓。不过得益于大宗商品价格的回落，越来越多的产品价格增速超过PPI购进价格指数，企业利润的压力有所缓解。
- 总结来看，疫情对我国出口的支撑正在消退，疫情期间我国企业赢得的出口份额正在流失。在外需回落、限电冲击和高基数效应的持续下，我们认为年内出口将持续

承压，维持两位数的同比增速难度较大。

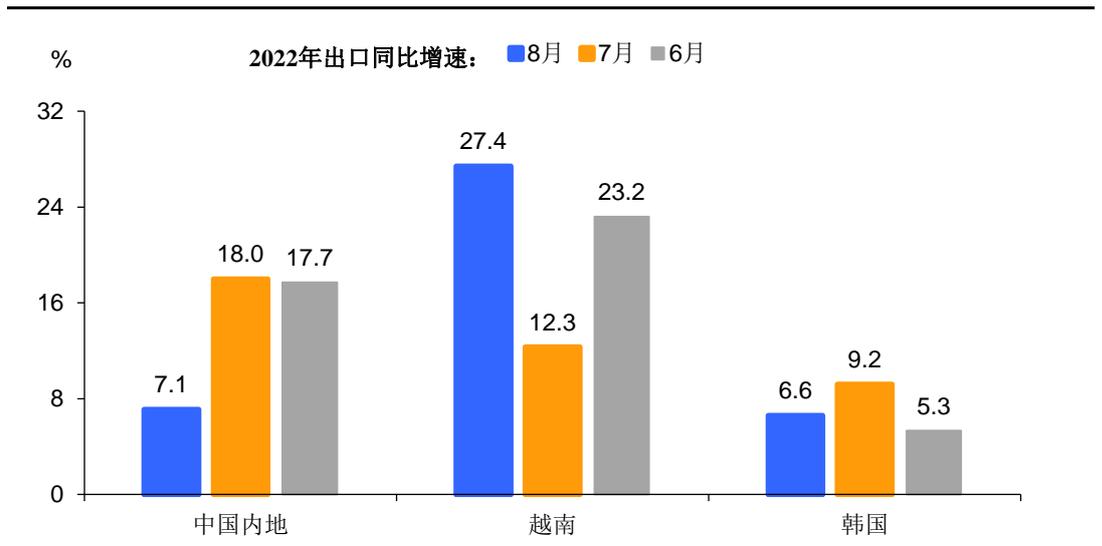
■ **风险提示：**疫情扩散超预期，政策对冲经济下行力度不及预期

图1: 2022年8月我国出口实际增速和彭博市场预期增速



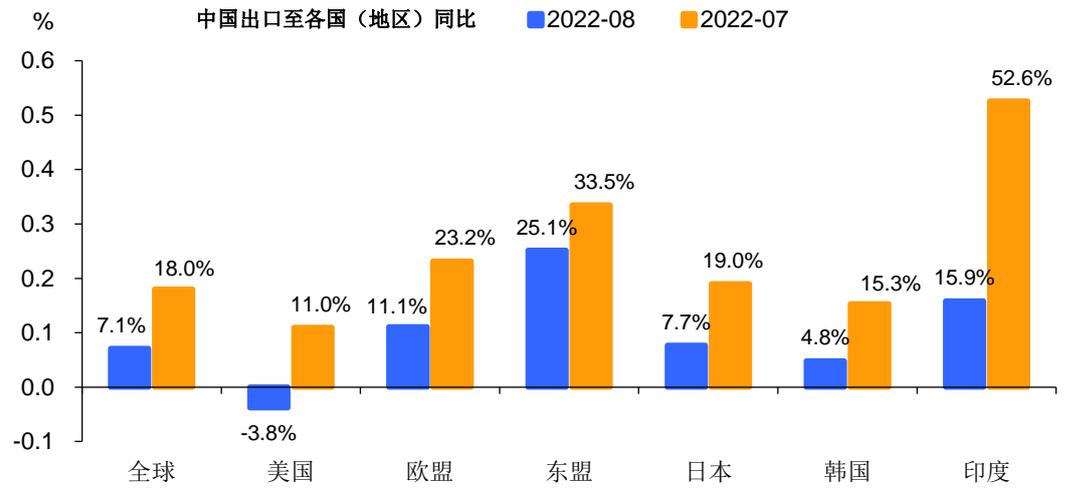
数据来源: Wind, Bloomberg, 东吴证券研究所

图2: 2022年8月, 中国内地和韩国出口的疲弱显示出全球需求的放缓



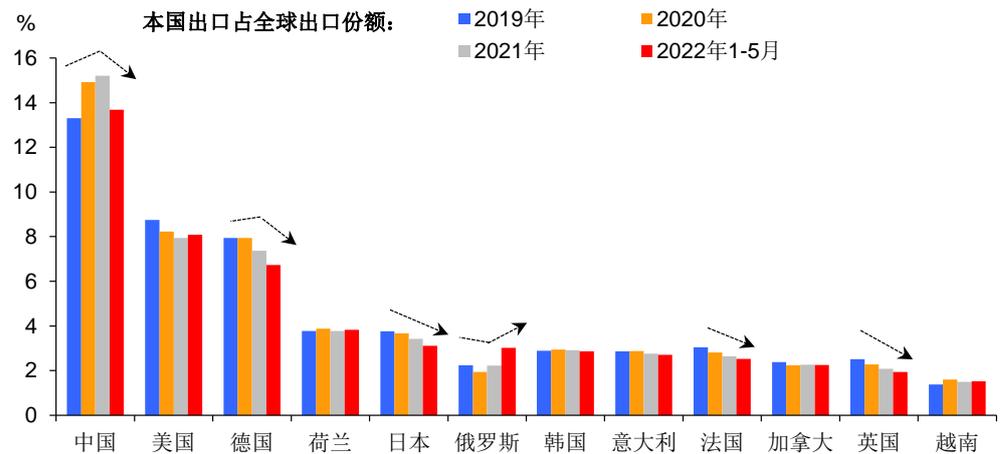
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图3: 我国出口至各国家或地区增速



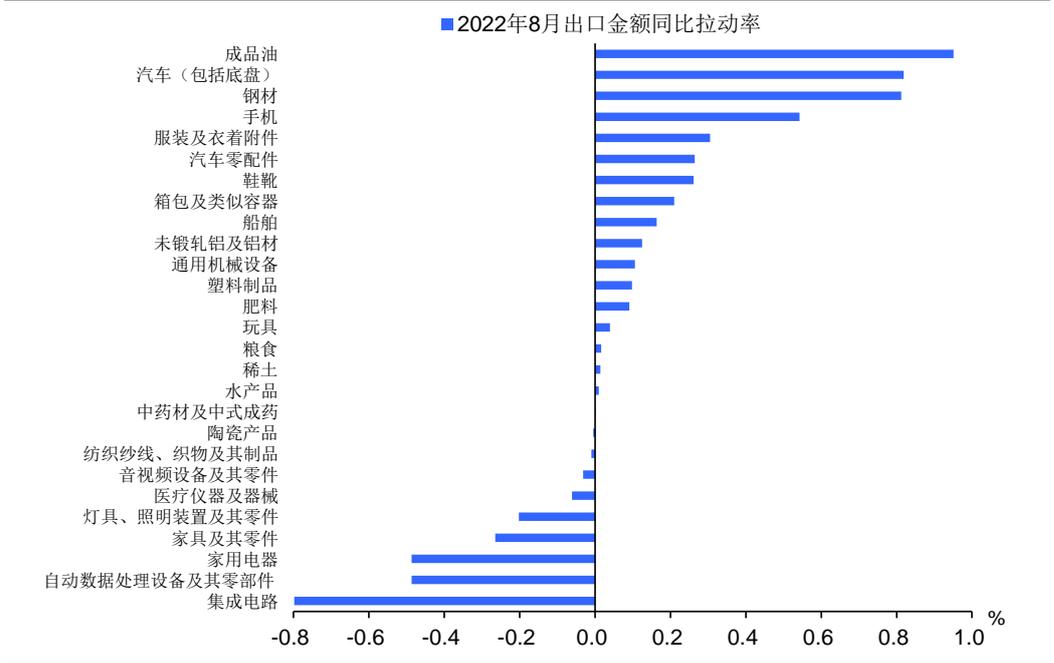
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图4: 主要出口国占全球出口的份额



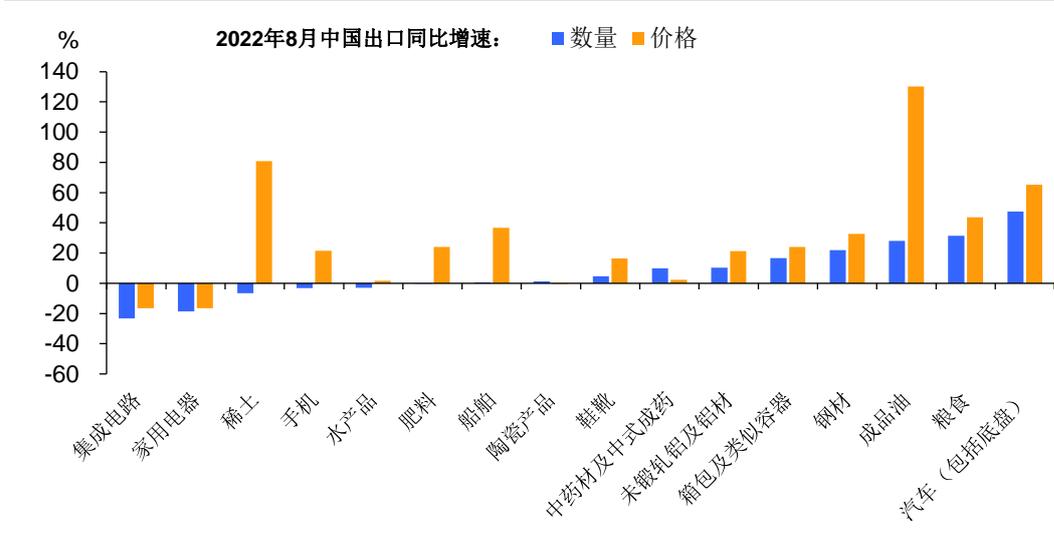
数据来源: Bloomberg, 东吴证券研究所

图5: 我国出口金额同比拉动率



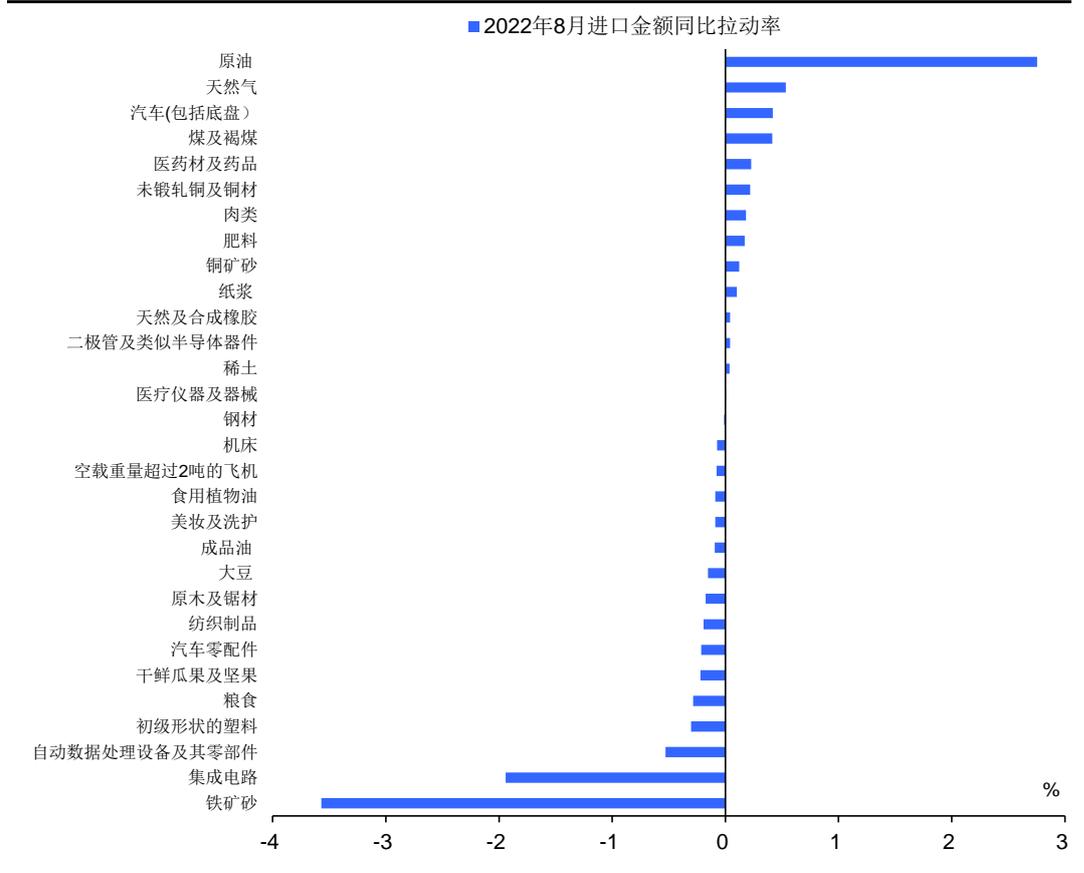
数据来源: 海关总署, 东吴证券研究所

图6: 我国部分出口产品同比增速



数据来源: 海关总署, 东吴证券研究所

图7: 我国进口金额同比拉动率



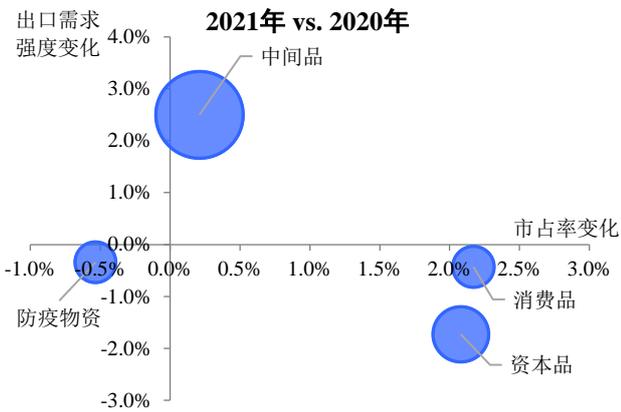
数据来源: 海关总署, 东吴证券研究所

图8: 2022年8月, 宁德时代、丰田和富士康等公司都公告了其四川工厂的暂时关闭

公司名称	日期	公告
丰田汽车	2022/8/16	由于四川省下发紧急通知, 该公司位于四川成都的合资工厂暂停运营至8月20日
富士康	2022/8/15	15日至20日全厂生产停止, 仅保留20%保安负荷
宁德时代	2022/8/15	限电停产时间从8月15日至8月20日, 该厂是宁德时代在中国主要的锂电池生产基地之一
长安汽车	2022/8/17	长安汽车在相关公告中提到, 为全面保障民生用电, 长安深蓝及主要供应商已于8月15日暂停SL03整车及零部件生产, 让电于民, 预计本轮停产将持续到24号, 将对SL03本月的生产总量和交付规模产生一定影响
盛新锂能	2022/8/17	其位于四川遂宁的锂盐项目已经停工, 预计会停工到8月20日左右, 具体还需以官方通知为准 (盛新锂能在全中国范围内建有四大锂产品生产基地, 其中有三个基地位于四川)

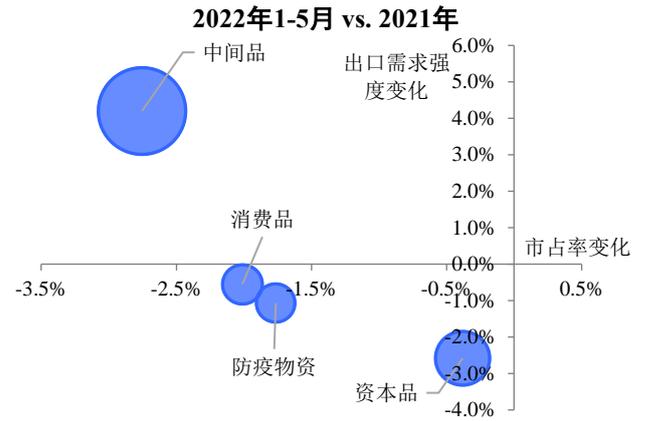
数据来源: 新浪财经, 经济观察网, OLED industry, 东吴证券研究所

图9：2021年消费品和资本品带动我国出口份额回升



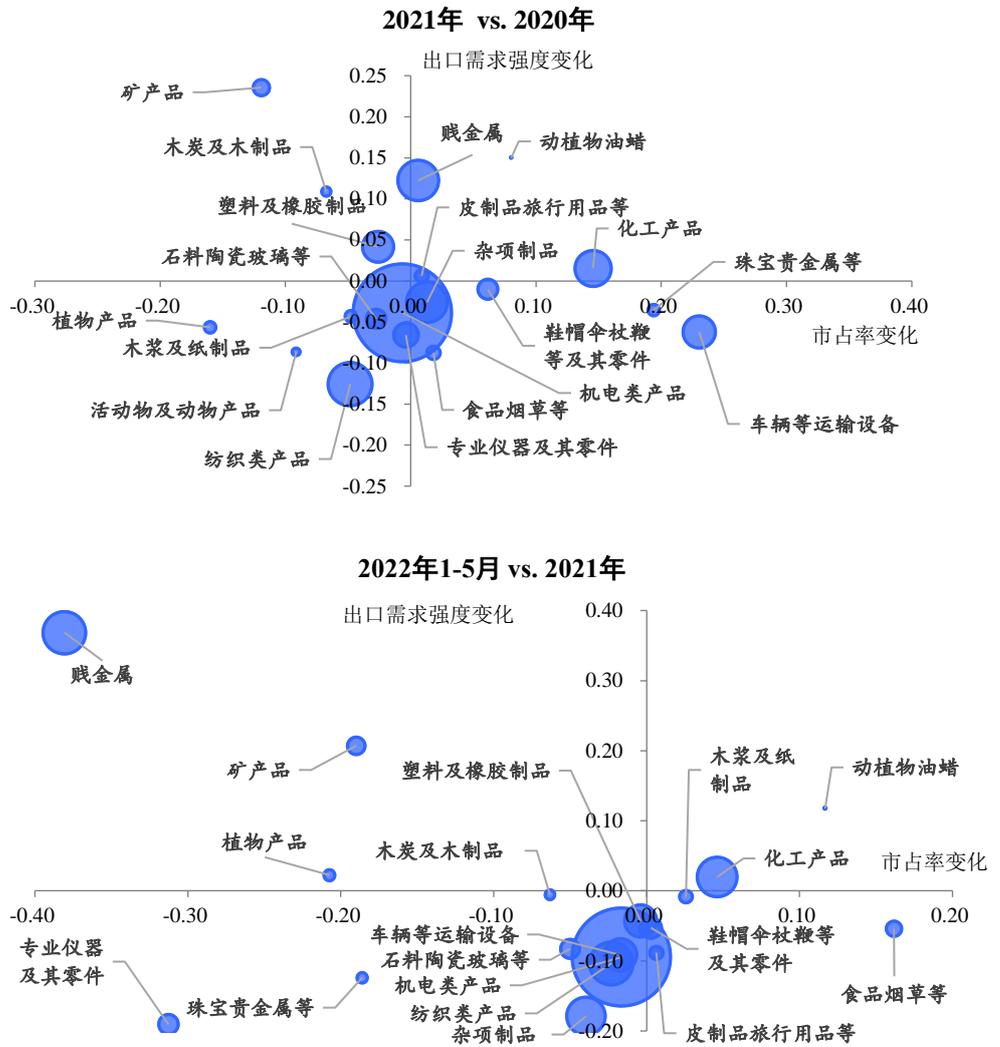
数据来源：Bloomberg，东吴证券研究所

图10：2022年1-5月中国出口份额普遍回落



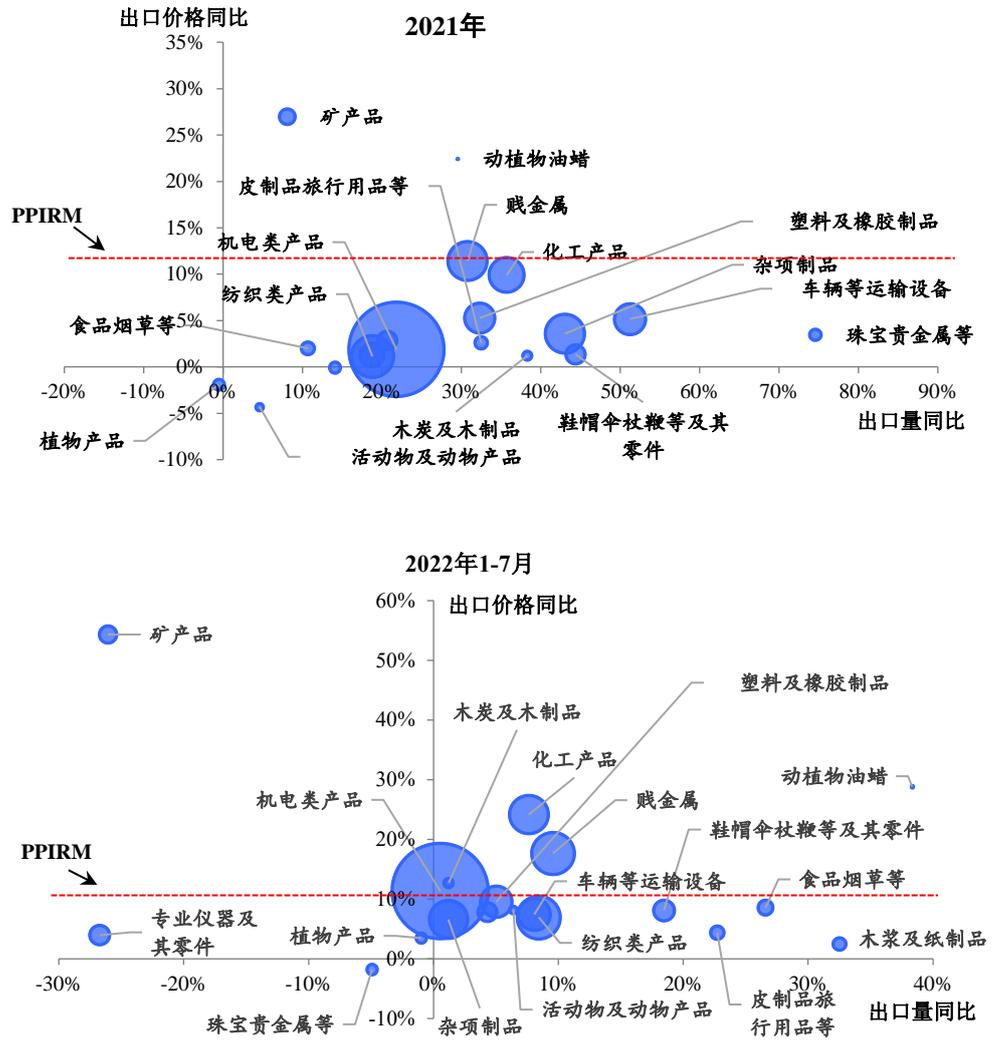
数据来源：Bloomberg，东吴证券研究所

图11：行业层面，我国出口份额的变化



注：为方便显示，数据经过对数处理  
数据来源：Bloomberg，东吴证券研究所

图12: 我国出口产品量价拆分



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

## 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>

