

中国出口的全球份额有何变化？

——宏观专题报告

作者

分析师：樊磊

执业证书编号：S0590521120002

邮箱：fanl@glsc.com.cn

分析师：方诗超

执业证书编号：S0590523030001

邮箱：fangshch@glsc.com.cn

内容提要：

今年下半年以来，中国出口同比增速明显低于韩国、越南，引发部分投资者对于中国出口在全球市场份额下滑的担忧。月度数据显示，近几个月中国出口的全球份额整体保持平稳。其中，中国产品在美国及其盟友的市场份额也维持稳定，并无“断链脱钩”明显加速的迹象。就中期而言，由于海外供应链的恢复，中国出口的全球份额已经较2020和2021年的高点下滑；但展望未来，我们认为，中国出口份额表现可能好于预期。

核心观点：

下半年以来中国出口的全球份额下滑了吗？

从月度数据观察，我们发现，6月以来，我国的出口份额在75个主要经济体组成的样本中并没有出现明显的下降，而是保持在11.5%左右；越南、韩国的出口份额则出现了一些提升。市场有观点担忧，下半年我国出口的增速落后于越南、韩国，是不是因为中国失去了部分出口份额，但是我们认为，从月度数据上看这只是因为越南、韩国表现偏强。

近期以来，美国及盟友对华断链脱钩的影响有加速显现吗？

针对部分投资者担忧的美国及其盟友对中国供应链“断链脱钩”的担忧，我们对中国在不同出口对象中的份额进行了进一步的测算，结果显示，从最近几个月的情况来看，中国在美国及其盟友市场的份额也保持在18-19%的区间，并无“断链脱钩”影响加速显现的迹象。

中期而言，中国出口的全球份额有何变化？

随着全球供应链的逐步恢复，今年1-10月，我国出口在全球市场的份额为11.5%，已经较2021年的高点（12.3%）出现明显下降，但仍高于疫情前水平（10.8%）。其中，中国产品在美国市场中的份额为15.8%，已经低于疫情前的水平（16.9%）；在美国盟友市场中的份额为20.8%，较此前高点（23.3%）有所下滑，但仍高于疫情前水平（19.8%）；但在东盟等一些大型新兴市场经济体进口中的份额甚至比2020和2021年更高（平均高0.5个百分点）。

未来中国出口份额还会持续下降吗？

今年下半年以来的几个月是后疫情时代的“常态化”时期，中国出口份额反映出中国出口产品在常态化场景下的竞争力。近期数据显示，中国在美国市场的份额保持在15.5%左右，在美国盟友和部分新兴经济体市场的份额反而较2022年有所上升，达到21.0%与25.9%。虽然目前尚难断定美国及其盟友“断链脱钩”措施的冲击已经完全显现，但是我们认为从最新的趋势上看，未来中国出口在全球市场的份额可能好于预期。

风险提示：地缘政治关系恶化超预期，外需超预期下行

相关报告

- 1、《“以进促稳”传递积极政策信号：——12月政治局会议点评&中央经济工作会议前瞻》2023.12.09
- 2、《出口增速如期转正：——对11月外贸数据的思考与未来展望》2023.12.07

正文目录

1. 引言：中国出口份额下降了吗？	3
1.1 近期韩国、越南出口同比增速好于中国	3
1.2 韩国、越南出口规模改善也更为明显	3
2. 下半年以来中国出口全球份额整体保持平稳	5
2.1 中国出口全球份额基本平稳	5
2.2 韩国越南出口份额上升	6
3. “断链脱钩”也没有在近期明显加速	9
3.1 在美国及其盟友进口中的份额	9
3.2 在新兴市场进口中的份额	10
4. 未来中国出口的全球份额或好于预期	11
4.1 中期而言，中国出口的全球份额有何变化？	11
4.2 未来中国出口份额还会持续下降吗？	14
5. 风险提示	15

图表目录

图表 1：中国、韩国、越南出口增速	3
图表 2：中国、韩国出口规模（季调，亿美元）	4
图表 3：中国、越南出口规模（季调，亿美元）	4
图表 4：主要国家与地区出口：中国的份额	5
图表 5：主要国家与地区出口：中国份额的季节变化	6
图表 6：主要国家与地区出口：韩国的份额	6
图表 7：主要国家与地区出口：越南的份额	7
图表 8：韩国出口中的主要拉动项	7
图表 9：中国与韩国汽车出口同比增速	8
图表 10：中国与韩国出口中，汽车的占比	8
图表 11：越南出口中的主要拉动项	8
图表 12：中国在美国及其盟友进口中的份额	9
图表 13：中国在美国进口中的份额	10
图表 14：中国在美国盟友进口中的份额	10
图表 15：中国在美国盟友进口中的份额	11
图表 16：主要国家与地区：中国出口份额	11
图表 17：对美国及其盟友：中国出口份额	12
图表 18：对美国：中国出口份额	13
图表 19：对美国盟友：中国出口份额	13
图表 20：对主要新兴市场地区：中国出口份额	13
图表 21：美国及其盟友、新兴市场地区占中国出口的比重	14

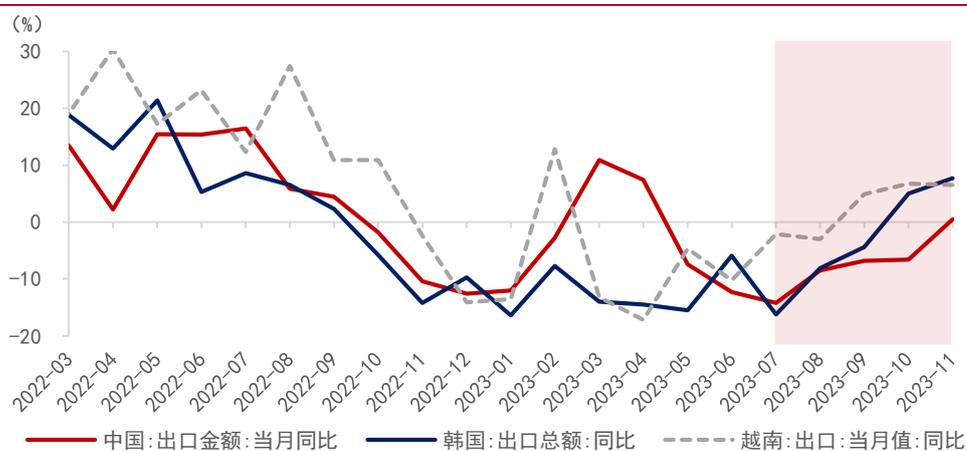
1. 引言：中国出口份额下降了吗？

下半年以来，中国出口增速与韩国、越南有所背离，引发部分投资者对于中国出口份额下滑的担忧。

1.1 近期韩国、越南出口同比增速好于中国

从同比增速来看，6月时，中韩越的出口增速还大致相当，但此后，韩国的投资增速出现了大幅回升，越南的投资增速在9月也出现了明显反弹。

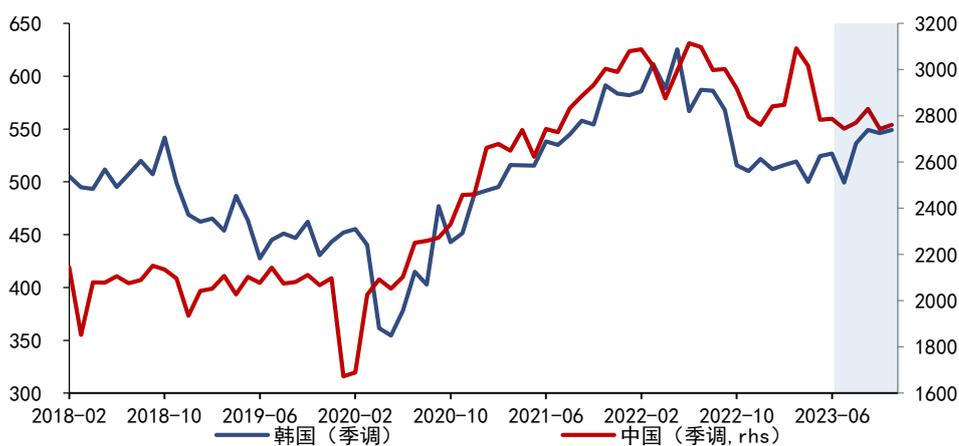
图表1：中国、韩国、越南出口增速



1.2 韩国、越南出口规模改善也更为明显

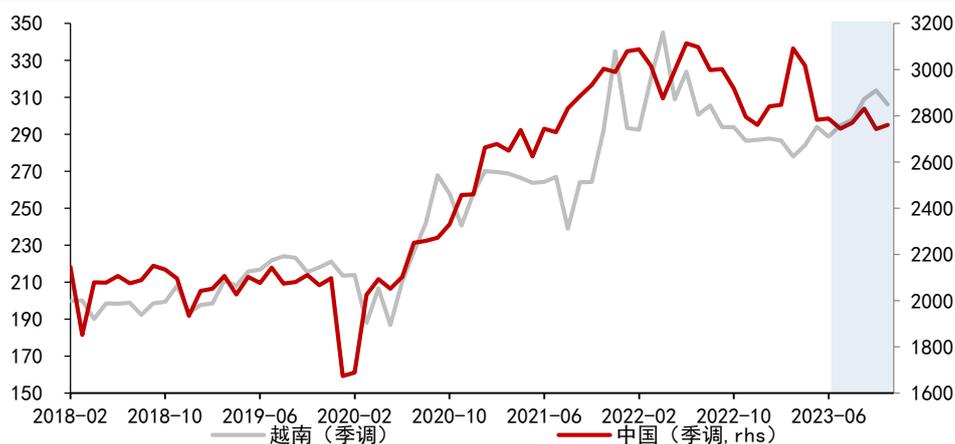
从季节调整后的出口规模来看，韩国、越南的出口规模在下半年的确也有更为明显的改善。其中，韩国出口的绝对水平自8月起出现了大幅回升，越南的出口规模从7月以来也出现了持续上行。

图表2: 中国、韩国出口规模 (季调, 亿美元)



资料来源: Wind, 国联证券研究所

图表3: 中国、越南出口规模 (季调, 亿美元)



资料来源: Wind, 国联证券研究所

由于今年6月以来的出口数据是疫情放开后“常态化”的环境中中国和其他经济体竞争结果的体现,而且也不再具有积压物资集中出口造成的扭曲,其趋势颇具代表意义。

因此,市场有观点担忧,这是否意味着中国的出口全球份额在下半年出现明显下滑,是否代表着“脱钩断链”的迹象加速显现?

2. 下半年以来中国出口全球份额整体保持平稳

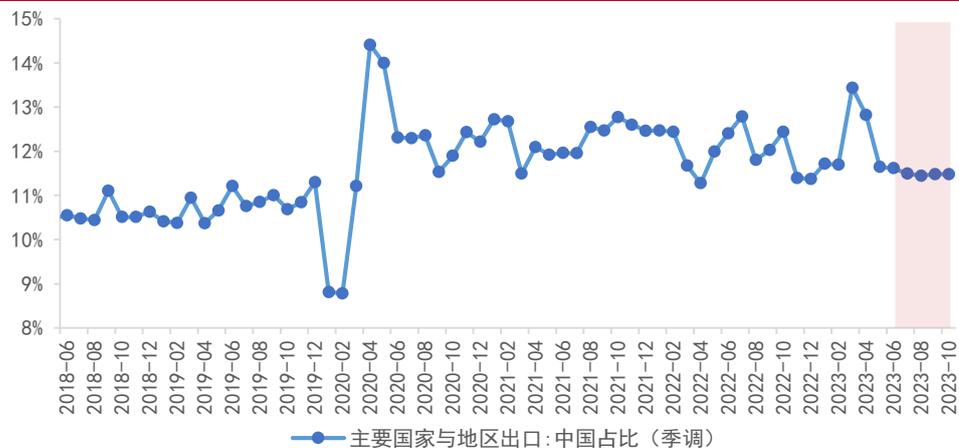
从月度数据观察,我们发现,6月以来,我国的出口份额并没有出现明显的下降,而是保持住了较为平稳的走势,越南、韩国的出口份额则出现了一些抬升,说明下半年我国出口的增速相对落后于越南、韩国,可能不是因为中国失去了部分出口份额,而是越南、韩国因为一些原因表现偏强所致。

2.1 中国出口全球份额基本平稳

考虑到在全球出口份额的官方指标仅有年度数据,难以追踪月度出口份额的变化,我们通过WTO公布的75个国家与地区¹的商品出口数据,计算下半年以来中国的主要国家与地区中的出口份额。

从月度的出口占比数据来看,6月到10月,我国出口的份额表现平稳,没有出现明显的恶化。当然,此前的3-4月,由于积压物资与订单的影响,我国出口份额曾出现大幅的上升,属于特殊情况。

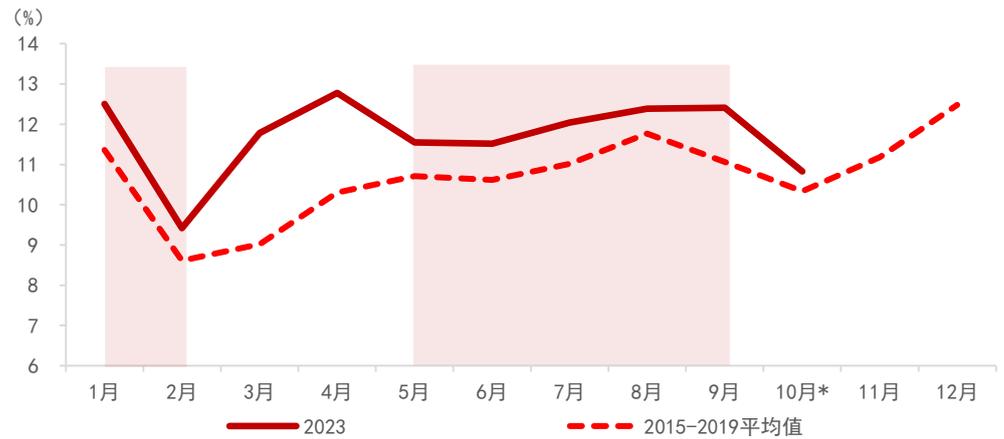
图表4: 主要国家与地区出口: 中国的份额



资料来源: Wind, 国联证券研究所; 注: 由于我国10月出口受到超长假期扰动,对9、10月数据进行了平滑处理。

¹ 75个国家与地区包括: 阿尔巴尼亚、阿根廷、埃及、爱尔兰、爱沙尼亚、奥地利、澳大利亚、巴拉圭、巴西、白俄罗斯、保加利亚、北马其顿、比利时、冰岛、波黑、波兰、玻利维亚、丹麦、德国、俄罗斯、厄瓜多尔、法国、菲律宾、芬兰、哥伦比亚、哥斯达黎加、哈萨克斯坦、韩国、荷兰、黑山、加拿大、捷克、克罗地亚、拉脱维亚、立陶宛、卢森堡、罗马尼亚、马耳他、马来西亚、美国、秘鲁、摩洛哥、墨西哥、南非、挪威、欧盟、葡萄牙、日本、瑞典、瑞士、萨尔瓦多、塞浦路斯、斯洛伐克、斯洛文尼亚、泰国、突尼斯、土耳其、危地马拉、乌克兰、乌拉圭、西班牙、希腊、新加坡、新西兰、匈牙利、以色列、意大利、印度、印度尼西亚、英国、越南、智利、中国大陆、中国香港、中国台湾

图表5: 主要国家与地区出口: 中国份额的季节变化

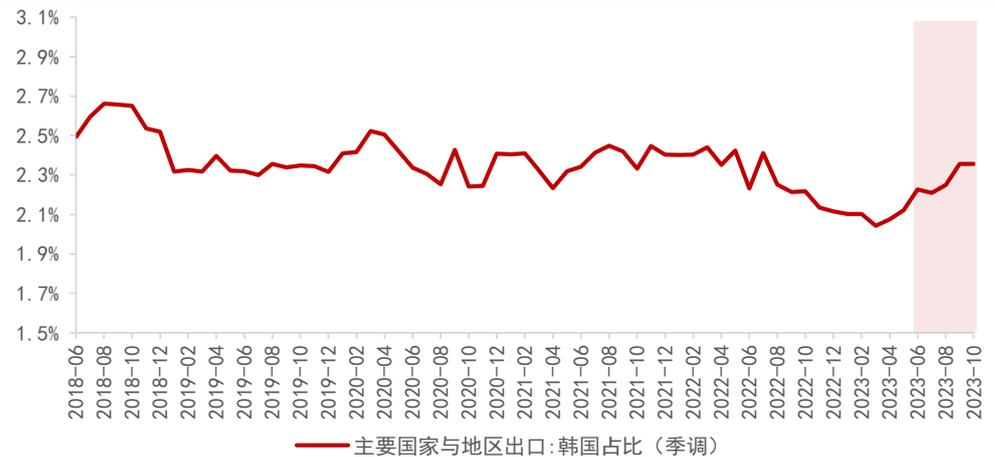


资料来源: Wind, 国联证券研究所; 注: 由于数据缺失, 10月占比根据小范围样本(14地区)推测

2.2 韩国越南出口份额上升

中国的出口份额在下半年保持了平稳, 而韩国、越南在下半年的出口表现强于中国, 我们认为这可能说明越南、韩国获得了更多的出口份额, 数据显示也的确如此。

图表6: 主要国家与地区出口: 韩国的份额



资料来源: Wind, 国联证券研究所; 注: 由于我国10月出口受到超长假期扰动, 出于数据可比性考虑, 对9、10月数据进行了平滑处理。

图表7：主要国家与地区出口：越南的份额

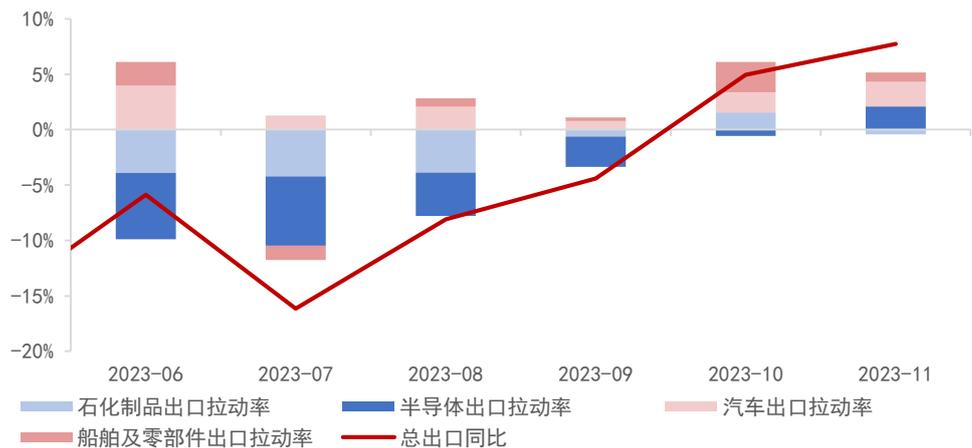


资料来源：Wind，国联证券研究所；注：由于我国10月出口受到超长假期扰动，出于数据可比性考虑，对9、10月数据进行了平滑处理。

从韩国与越南的出口结构来看，近期其出口偏强主要由个别产品拉动。

韩国下半年的出口主要由汽车、船舶拉动。具体而言，6月以来，韩国出口的各类产品中，汽车是最大的拉动项，平均每月拉动总出口增速2个百分点，其次船舶的出口也平均每月拉动出口近1个百分点。此外，石化制品与半导体产品的出口也分别在10月、11月对韩国出口有明显提振。

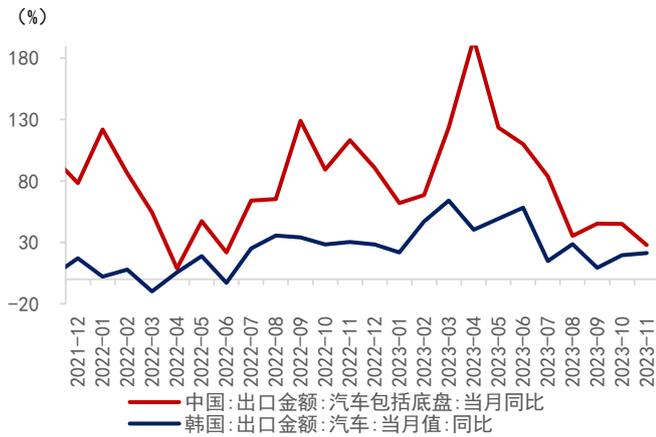
图表8：韩国出口中的主要拉动项



资料来源：ifind，国联证券研究所

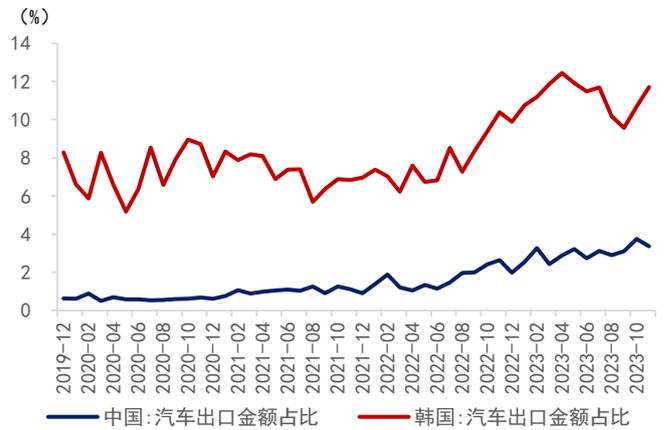
实际上，中国汽车出口的同比增速甚至大幅高于韩国，但由于在中国出口中汽车出口金额的占比较小，对我国出口总增速的拉动就较为有限，而韩国的出口结构相对更集中，汽车出口的高增对总出口增速的拉动就更为明显。

图表9：中国与韩国汽车出口同比增速



资料来源: Wind, 国联证券研究所

图表10：中国与韩国出口中，汽车的占比



资料来源: Wind, 国联证券研究所

越南下半年出口主要由电子产品、运输工具这两类产品拉动。具体而言，7月以来，越南出口的各类产品中，电子产品、电脑及其零件是最大的正拉动项，平均每月拉动总出口增速 3 个百分点，其次运输工具及其零部件的出口也平均每月拉动出口近 1 个百分点。

图表11：越南出口中的主要拉动项



资料来源: ifind, 国联证券研究所

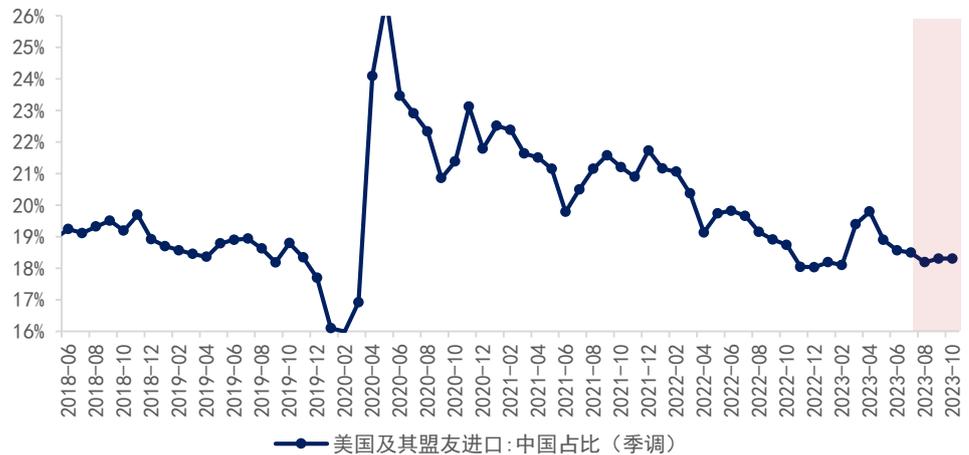
3. “断链脱钩”也没有在近期明显加速

针对部分投资者担忧的美国及其盟友对中国供应链“断链脱钩”的担忧，我们对中国在不同出口对象中的份额进行了进一步的测算，结果显示，从最近几个月情况来看，中国在美国及其盟友中的出口份额也保持了平稳，并无“断链脱钩”影响明显显现的迹象。

3.1 在美国及其盟友进口中的份额

首先，在美国²及其盟友（包括五眼联盟、G7 联盟、欧盟 27 国中所有数据可得的国家，下同）的进口中，中国的份额在近几个月保持了平稳。

图表12：中国在美国及其盟友进口中的份额

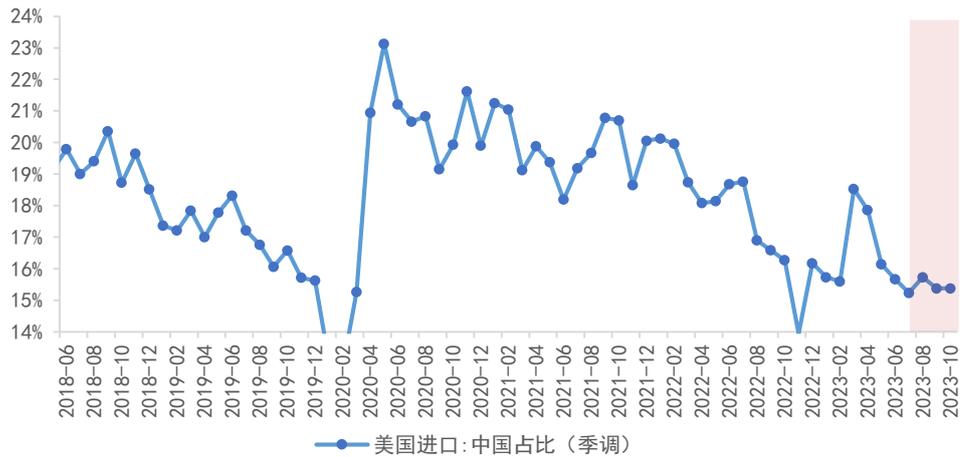


资料来源：Wind，国联证券研究所；注：由于我国10月出口受到超长假期扰动，出于数据可比性考虑，对9、10月数据进行了平滑处理。

其中，中国在美国进口中的份额保持稳定，甚至略有上升。而对美国盟友的出口，虽然在8月稍有波折，但也很快反弹，整体维持了平稳。

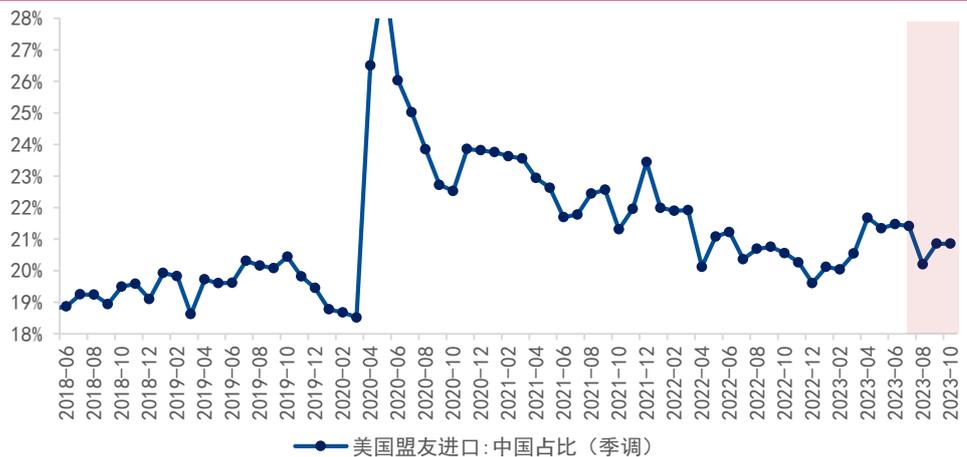
² 由于中美海关对中国出口美国的货物金额统计在中美贸易摩擦后存在较大不同，我们对美国进口金额中来自中国的部分，以中国海关统计数据进行了替换调整。

图表13: 中国在美国进口中的份额



资料来源: Wind, 国联证券研究所; 注: 由于我国 10 月出口受到超长假期扰动, 出于数据可比性考虑, 对 9、10 月数据进行了平滑处理。

图表14: 中国在美国盟友进口中的份额



资料来源: Wind, 国联证券研究所; 注: 由于我国 10 月出口受到超长假期扰动, 出于数据可比性考虑, 对 9、10 月数据进行了平滑处理。

3.2 在新兴市场进口中的份额

而在对 10 个较大的新兴市场贸易伙伴³的出口中, 中国出口份额出现了一定的下滑。考虑到中国对主要国家的出口份额保持了平稳, 对其中美国与其盟友的出口份额也维持稳定, 这可能说明中国对其他一些较小的新兴经济体中的出口份额有所上升。

³ 考虑到 10 月外贸数据的可得性, 此处共统计了 10 个出口对象, 包括四个金砖国家 (巴西、印度、俄罗斯、南非), 以及印尼、越南、泰国、马来西亚、菲律宾与新加坡。

图表15: 中国在美国盟友进口中的份额



资料来源: Wind, 国联证券研究所; 注: 由于我国 10 月出口受到超长假期扰动, 出于数据可比性考虑, 对 9、10 月数据进行了平滑处理。

4. 未来中国出口的全球份额或好于预期

短期来看, 中国出口份额保持了平稳, 那中长期而言, 我国的出口份额将如何变化, 是否将回归到疫情前的水平, 还是会由于“断链脱钩”等因素的影响出现更大幅度的下降?

4.1 中期而言, 中国出口的全球份额有何变化?

整体而言, 从年度的出口份额数据来看, 随着各国防疫放开后供应链的逐步恢复, 今年以来, 我国在全球的出口份额已经较此前的高点出现了明显的下降, 但仍然高于疫情前的水平。

图表16: 主要国家与地区: 中国出口份额



资料来源: Wind, 国联证券研究所; 注: 2023 年 6-10 月使用的是季节性调整后的数据。

首先，对美国出口份额已经低于疫情前的水平。

疫情冲击过去后，各国供应链已基本恢复，中国的出口份额随之调整也实属正常。但是，我国对美国出口的份额较 2019 年进一步下滑了约 1.4 个百分点，可能还体现了美国对华加征关税及其他的贸易政策的影响。

当然，从最近几个月“常态化”环境中来看，中国对美国的出口份额没有再出现明显的下降，后续是否还会有所下滑，仍有待观察。

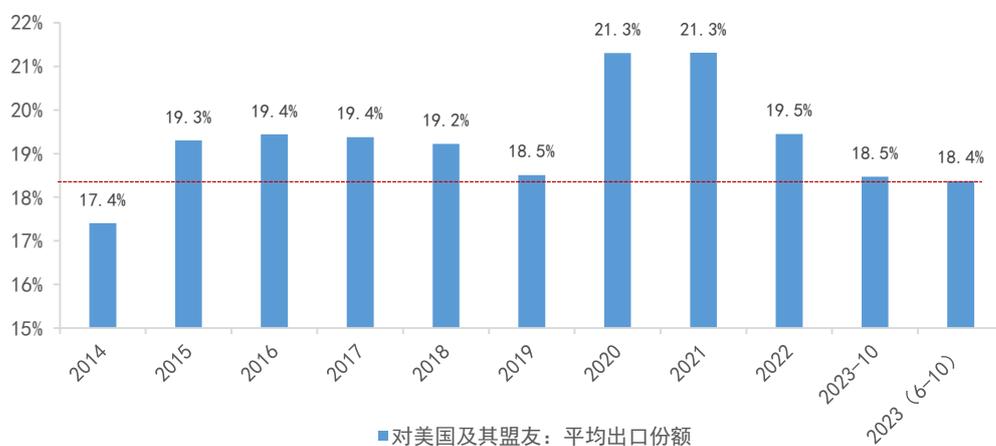
其次，对美国盟友出口份额仍然显著高于疫情前水平

数据显示，我国对美国盟友的出口份额虽然较 2020、2021 年的水平已经明显下降，但绝对规模仍然高于疫情前水平。

这意味着虽然从微观反馈来看，一些非美西方国家采购商虽然也有“供应链中国+”⁴战略的考虑，但是其冲击尚在可接受的范围内。

从近几个月的情况来，中国出口份额占比甚至较 2022 年还稳中有升。未来是否还会出现趋势性下行，也需要观察——有可能好于市场一致预期。

图表17：对美国及其盟友：中国出口份额



资料来源：Wind，国联证券研究所；注：2023 年 6-10 月使用的是季节性调整后的数据。

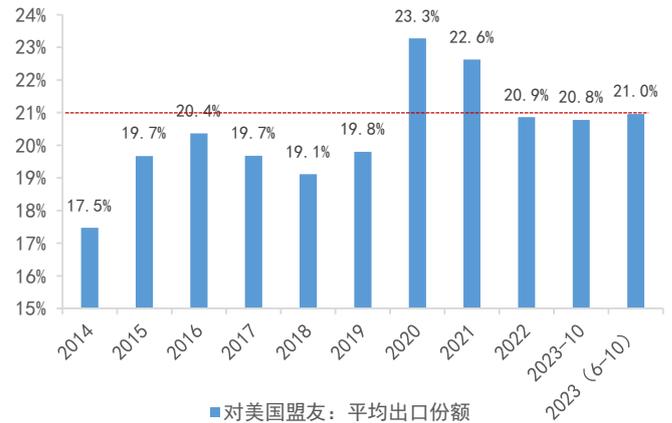
⁴ 就是在中国以外还要培养其他的供应商，降低对中国供应链的绝对依赖。

图表18: 对美国: 中国出口份额



资料来源: Wind, 国联证券研究所; 注: 2023年6-10月使用的是季节性调整后的数据。

图表19: 对美国盟友: 中国出口份额



资料来源: Wind, 国联证券研究所; 注: 2023年6-10月使用的是季节性调整后的数据。

最后, 对于主要新兴经济体国家⁵, 中国在其进口中的份额则出现了进一步的上升。

从今年6-10月季节性调整后的平均出口份额来看(排除了3-4月积压订单的影响), 中国在新兴市场的出口份额较2021、2022年还有进一步的上升, 可能体现了我国外贸企业在开拓非传统贸易市场方面的努力成果(《重估中国出口——出口调研见闻》)。

图表20: 对主要新兴市场地区: 中国出口份额



资料来源: Wind, 国联证券研究所; 注: 2023年6-10月使用的是季节性调整后的数据。

⁵ 考虑到10月外贸数据的可得性, 此处共统计了10个出口对象, 包括四个金砖国家(巴西、印度、俄罗斯、南非), 以及印尼、越南、泰国、马来西亚、菲律宾与新加坡。

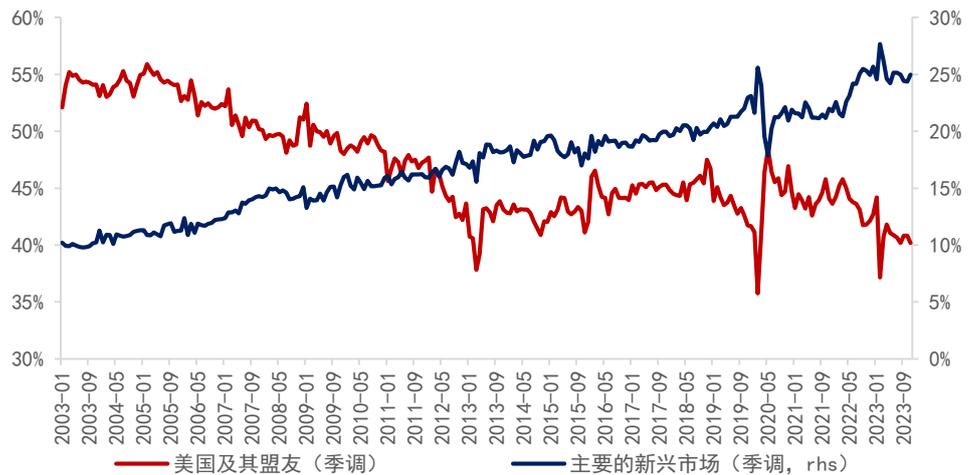
4.2 未来中国出口份额还会持续下降吗？

在中国的出口份额中，美国及其盟友的占比自 2020 年年中就出现系统性的下降且明显低于 2019 年的水平；主要新兴市场地区（东盟与金砖国家）的占比则明显上升。

由于美国及其盟友进口中中国份额的降幅（今年回到 2019 年水平）小于中国出口中其占比的下降（今年明显低于 2019 年），这进一步证明了中国当前出口的全球份额高于 2019 年的水平。

如果全球供应链恢复对中国出口的影响已经基本显现，那么我们可以说中国通过开拓新兴市场的努力，弥补了而且可能超额弥补了美国对华关税等一系列贸易摩擦的冲击。

图表21：美国及其盟友、新兴市场地区占中国出口的比重



资料来源：Wind，国联证券研究所

总体而言，今年下半年以来的几个月，中国出口份额的数据是中国防疫优化、且积压物资出口造成的扭曲已经消退之后产生的数据，反映出了后疫情时代常态化情形下中国出口产品的竞争力。

从最近几个月的数据来看，中国在美国市场的份额保持在 15.5% 左右，在美国盟友和新兴经济体市场的份额反而较 2022 年有所上升，达到 21.0% 与 25.9%。虽然目前尚难断定美国及其盟友“断链脱钩”措施的冲击已经完全显现，但是从近期的趋势上看，简单推断中国出口的全球份额在未来还会持续下降的观点显然有待商榷。

5. 风险提示

地缘政治恶化超预期，外需超预期下行

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
	行业评级	卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
		强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场A塔4楼
无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦12楼
 电话：0510-85187583

上海：上海市浦东新区世纪大道1198号世纪汇二座25楼
深圳：广东省深圳市福田区益田路6009号新世界中心大厦45楼