

出口持续超预期，十大行业值得关注

报告要点

出口行业高景气度有利于企业盈利改善，是顺周期的重要链条。建议关注十大行业：医药和医疗设备，消费电子，家电，塑料制品，居家纺织品，灯具家具，海运，体育用品，新能源汽车、摩托车和发电设备，食品（鲜、干果蔬）。

摘要：

下半年中国出口数据持续超预期，10月出口金额同比增长11.4%（以美元计）。出口高景气度的持续性如何？我们从需求结构、竞争结构、供应链结构三个角度进行分析。

（1）需求结构方面，机电和纺织需求三季度集中爆发；（2）竞争结构方面，我们以美国的进口市场为例，通过分析主要贸易国家在美国市场的份额变化，推演中国出口替代的逻辑；（3）供应链结构方面，我们以新能源汽车、纺织、信息通信技术、塑料、医药这5个行业为例，对部分产业链的贸易结构进行了整理。**就结论而言：**

1. 随着海外供应逐渐恢复，中国单纯靠复工时间差带来的出口替代效应将减弱，但中国的出口优势或将维持至明年一季度。机电和纺织是中国出口占比最大的两块，机电方面中国当前更多替代了欧盟的市场份额，其次是韩国和日本，鉴于韩国出口正在快速恢复，中国在机械电子领域的出口优势维持时间或许还要看欧盟和日本何时恢复。疫苗上市会加速这个过程，目前疫苗进展美国市场疫苗有望11月底上市，国内有望年底前上市，不过今年产能都在千万至1亿剂级别，大批量生产要到明年才能实现，因此，中国的出口优势有望维持至明年一季度。

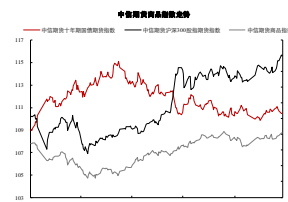
2. 疫情刺激的新需求比单纯供给替代有望持续更长时间。疫情带来的出口需求大致可以分为两类，一类是海外停工后订单向中国转移形成的出口替代，另一类是生产生活因为疫情改变后催生的新的需求。前者带来的增量随着疫情得到控制将逐渐消失，例如医疗物资，而后者对出口的拉动有望持续更长时间，例如消费电子和家具。

3. 在供应链上具有竞争优势的行业有望更长时间的保持出口份额。在出口供应链上具备竞争优势的行业有望借助这次机会进一步提高行业集中度，并更长时间的保持优势，例如塑料、纺织和家电。相较而言，中国在部分产业链下游复杂产品尚未获得核心竞争力，在高附加值产品出口的价值分配过程中获利有限，短期出口优势的持续性有限，长期看有较大空间，例如新能源汽车和医药。

4. 综上，我们整理出当前出口链条值得关注的十大行业：

- （a）受益于供给替代：医药和医疗设备，食品（鲜、干果蔬）；
- （b）受益于新需求：新能源汽车、摩托车和发电设备，消费电子，体育用品；
- （c）受益于供应链优势和经济复苏：家电，塑料制品，居家纺织品，灯具家具，海运。

风险点：外部摩擦升级；国内疫情失控。



资产配置研究团队

研究员：

张革

021-60812988

从业资格号：F3004355

投资咨询号：Z0010982

姜婧

021-60812990

从业资格号：F3018552

投资咨询号：Z0013315

联系人：

熊鹰

xiongying@citicsf.com

从业资格号：F3075662

张文

zhangwen@citicsf.com

从业资格号：F3077272

目 录

摘要:	1
一、 出口持续超预期, 原因是什么?	4
1.1 疫情直接激发了医疗和计算机电子设备出口需求	4
1.2 海外供给恢复较慢, 国内抢占海外市场份额	5
1.3 天气因素在一定程度上放大了出口效果	6
二、 出口高景气度的持续性如何?	7
2.1 需求结构——哪些行业脱颖而出?	7
2.2 竞争结构——谁动了谁的奶酪?	11
2.3 供应链结构——价值如何分配?	12
2.3.1 混合动力和电动汽车: 当前不具备贸易优势, 长期空间可期	12
2.3.2 纺织: 全球供应链条的“轴心”	13
2.3.3 信息通信技术: 三足鼎立	14
2.3.4 塑料: 具有一定领先优势	14
2.3.5 医药: 原材料出口领先, 但高附加值的成品药更多由欧美国家掌握	15
三、 总结	16
免责声明	17

图目录

图 1: 医疗仪器出口增速在 40%以上	4
图 2: 以便携式电脑为代表的计算机出口快速反弹	4
图 3: 疫情发生后, 出口快速恢复	4
图 4: 出口金额累计增速反弹幅度大于进口	4
图 5: 美国当前供需缺口较大	5
图 6: 欧盟需求恢复快于供给	5
图 7: 全球进口增速放缓	5
图 8: 中国出口商品在海外的市场份额提高	5
图 9: 家电出口快速增长	6
图 10: 三季度纺织业出口交货值回归正增长	6
图 11: HS 口径下, 纺织原料及纺织制品, 机电、音像设备及其零附件的出口金额在三季度相较去年同期大幅增长	7
图 12: 今年 1-9 月出口数量和金额累计同比高于去年的行业	9
图 13: 中国对美国出口比重上升后维持	10
图 14: 中国出口至美国的航运需求强劲	10
图 15: 集装箱出口数量近期快速增长	10
图 16: 越南出口快速恢复, 美国、日本、欧盟恢复较慢	10
图 17: 疫情发生后, 美国房屋销售市场火爆	10
图 18: 美国房屋空置率连续两个季度低至近 40 年最低	10
图 19: 中国出口优势 5 月以后被墨、加部分抵消	11

中信期货资产配置专题报告

图 20: 越南对美国出口份额已经高于疫情之前	11
图 21: 中国约占美国机械电子进口份额 36%	12
图 22: 电子和机械设备约占中国对美国出口商品金额的一半	12
图 23: 混合动力和电动汽车出口金额快速增长 单位: 十亿美元	13
图 24: 2019 年混合动力和电动汽车出口约占汽车总金额 12%	13
图 25: 日本和欧盟是混合动力汽车的主要出口国家	13
图 26: 中国在全球电动汽车出口中所占的份额较小	13
图 27: 中国是传统纺织出口贸易绝对的“轴心”	14
图 28: 欧洲在高附加值纺织出口中占有一席之地	14
图 29: 中国取代了日本在信息通信供应链的地位	14
图 30: 中国在精细领域的竞争力不如简单的产成品供应领域	14
图 31: 中国、德国、美国位列塑料出口前三	15
图 33: 2019 年成品药、化学成分和原料药的全球主要贸易方（气泡大小代表 2019 年成品药出口金额） ..	15

一、出口持续超预期，原因是什么？

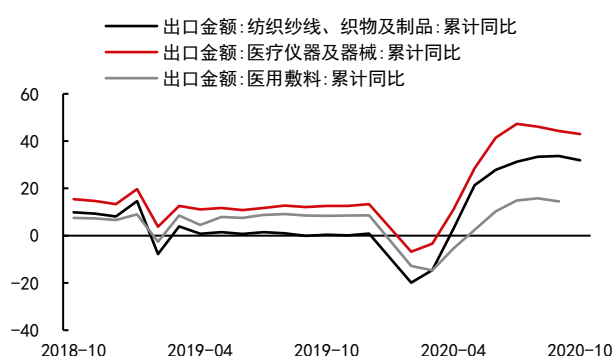
出口数据持续超预期，背后的原因可以总结为三点：疫情刺激的新需求、生产替代效应、天气因素助推。

1.1 疫情直接激发了医疗和计算机电子设备出口需求

与疫情直接相关的医疗物资出口在国内复工后大幅上涨，医疗仪器及器械前10月累计同比增速高达43%，以纱布口罩为代表的纺织纱线、织物及制品累计同比增速超30%。下半年医疗物资出口增速略有放缓，但整体仍然维持高位且远超疫情之前的平均水平。

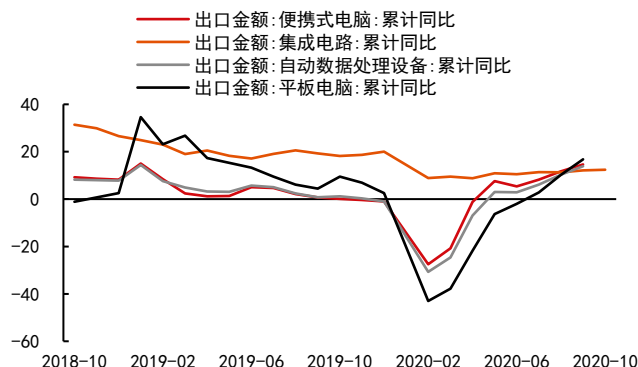
在二季度海外疫情高峰且多国经济活动暂停时期，居家活动和办公需求激增。以便携式电脑为代表的计算机出口快速反弹，5月便携式电脑出口金额累计同比增速为7.6%，而同期整体出口金额累计同比只有-7.7%。下半年平板电脑出口增速接棒而上，集成电路、自动数据处理设备出口增速也升至两位数，计算机电子行业出口保持高景气度。

图1： 医疗仪器出口增速在40%以上 单位：%



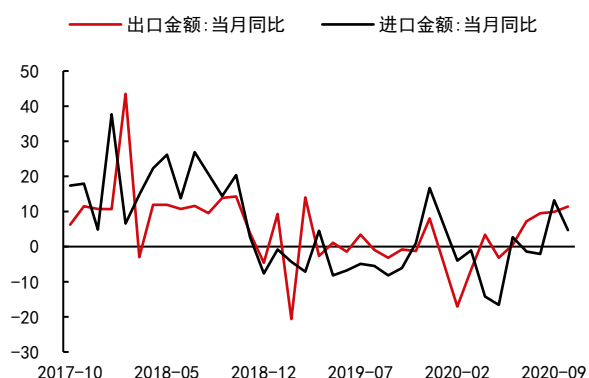
资料来源：Wind 中信期货研究部

图2： 以便携式电脑为代表的计算机出口快速反弹 单位：%



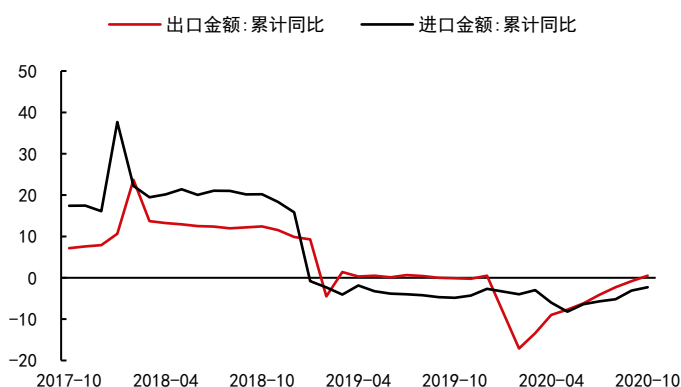
资料来源：Wind 中信期货研究部

图3： 疫情发生后，出口快速恢复 单位：%



资料来源：Wind 中信期货研究部

图4： 出口金额累计增速反弹幅度大于进口 单位：%



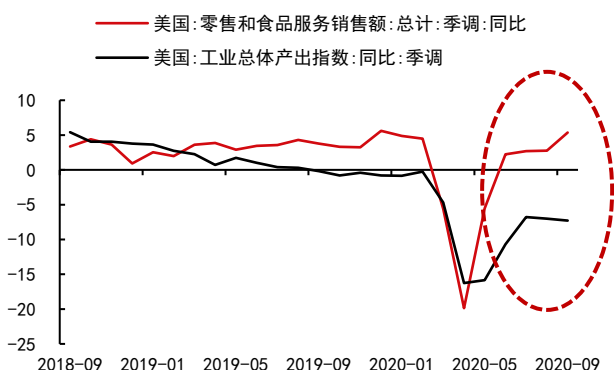
资料来源：Wind 中信期货研究部

1.2 海外供给恢复较慢，国内抢占海外市场份额

海外国家普遍复工较慢，但在各国加码财政支出和宽松货币环境下，消费却快速恢复，存在供需缺口。以美国为例，一方面零售和食品服务销售额同比增速二季度快速反弹，9月攀升至2019年底以来新高。另一方面，工业产品指数仍处于同比负增长，而且消费和生产的缺口还在扩大。不只是美国，欧盟也存在复工偏慢的问题。

图5： 美国当前供需缺口较大

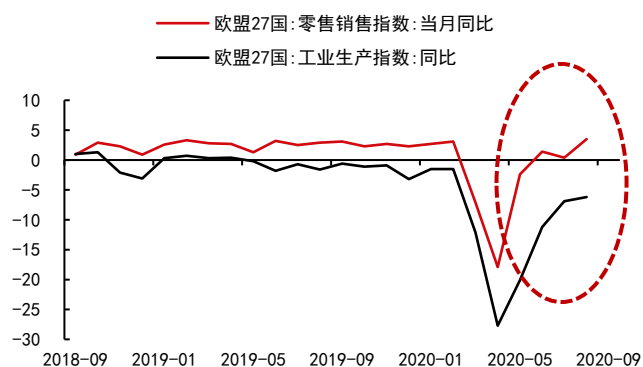
单位：%



资料来源：Wind 中信期货研究部

图6： 欧盟需求恢复快于供给

单位：%



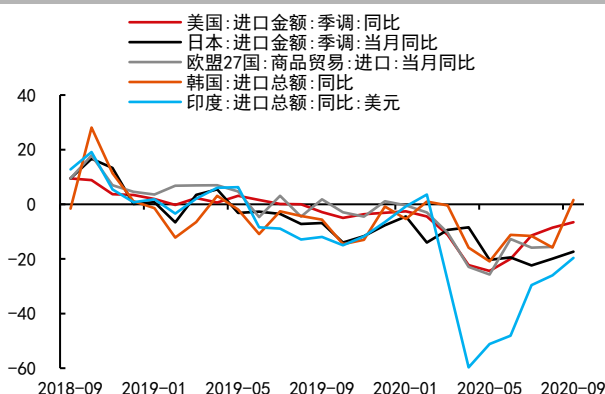
资料来源：Wind 中信期货研究部

中国在海外的出口替代效应提升。即使疫情环境下全球贸易收缩，但是中国的复工优势使得中国在海外市场中的份额提高。按照中国出口商品占海外国家进口金额中的比重来看，二季度以来中国在美国、欧盟27国、日本、韩国、印度等主要贸易国家的市场份额都显著提升，尤其是在欧盟27国的升幅最大。

值得注意的是，6、7月份海外国家制造业PMI陆续回归50上方之后，中国出口所占的份额略有下滑，或许意味着单纯靠复工时间差带来的替代效应正在减弱。

图7： 全球进口增速放缓

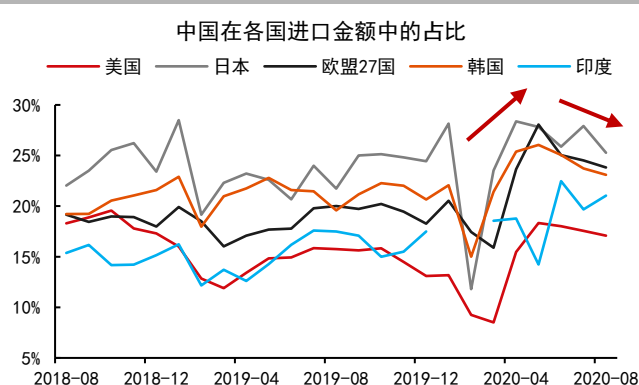
单位：%



资料来源：Wind 中信期货研究部

图8： 中国出口商品在海外的市场份额提高

单位：%



资料来源：Wind 中信期货研究部

1.3 天气因素在一定程度上放大了出口效果

天气因素也在一定程度上放大了当前出口的效果，体现在家电和纺织出口上较为典型。

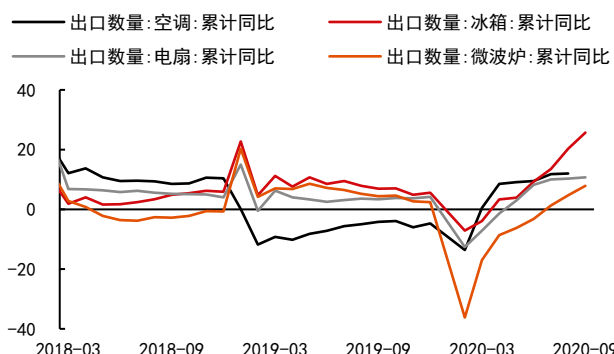
今年的气候正在经历拉尼娜现象，并大概率延续至明年春季。拉尼娜现象指的是热带太平洋海表温度异常下降的气候现象，直观感受就是夏天更热，冬天更冷。世界气象组织 10 月 29 日报告称，拉尼娜已经发生，预计持续至明年，且为“中”到“强”度；美国气象局认为“拉尼娜”持续至今年冬季的概率为 85%，持续至明年春季的概率为 60%；日本气象厅认为“拉尼娜”持续至明年 2 月份的概率为 90%，持续至明年 4 月份的概率为 70%。

夏季炎热，以冰箱和空调为代表的制冷设备海外销售火爆，9 月家电出口市场上升至 2019 年年初以来最好。今年夏天全球疫情并未改善，而疫情期间人们对食物安全重视程度提升，天气炎热时食物冷藏需求上升，加上适量储存食物以应对疫情突发的心理，推升了制冷设备销量。

冷冬预期升温，提升四季度纺织品需求。四季度欧美国家逐渐进入节日季，是传统消费旺季。8 月纺织业出口交货值当月同比已恢复至正增长，在海外第二波疫情延续的背景下，纺织业出口有望继续改善。

图9： 家电出口快速增长

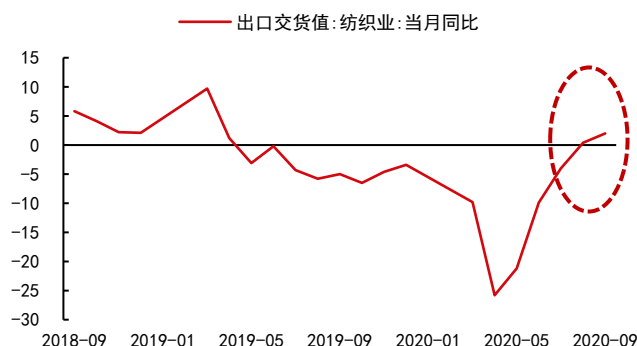
单位：%



资料来源：Wind 中信期货研究部

图10： 三季度纺织业出口交货值回归正增长

单位：%



资料来源：Wind 中信期货研究部

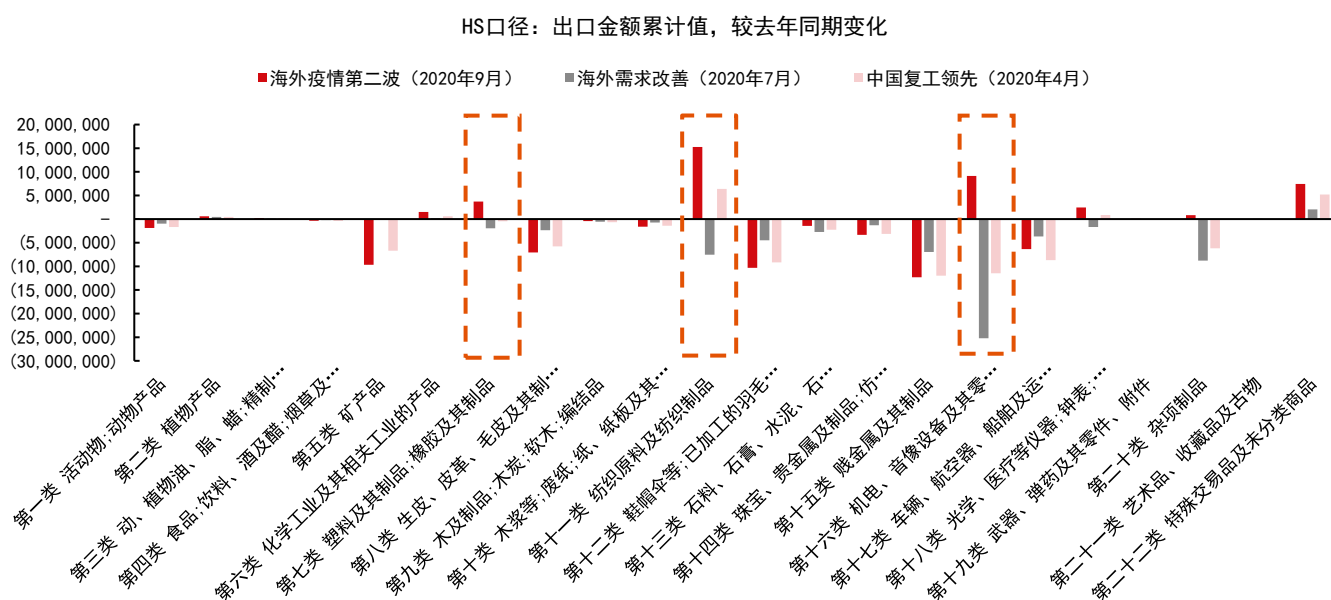
二、出口景气度的持续性如何？

我们从需求结构、竞争结构、供应链结构三个角度来看这个问题。

2.1 需求结构——哪些行业脱颖而出？

出口订单在三季度集中发力。按照4月中国复工领先，7月欧美主要国家制造业 PMI 回归 50 之上，9 月第二波疫情爆发，这三个阶段来看，出口订单在三季度集中发力。即使是在欧美疫情反弹时期，纺织原料及纺织制品，机电、音像设备及其零附件，塑料、橡胶及其制品的出口金额也较去年同期大幅增长。HS 口径下，2019 年机电设备和纺织分别占出口金额总额的 44%和 10%，是出口贸易的最大两个拉动项。

图11：HS 口径下，纺织原料及纺织制品，机电、音像设备及其零附件的出口金额在三季度相较去年同期大幅增长 单位：千美元



资料来源：海关总署 Wind 中信期货研究部

出口细分行业看，我们整理出值得关注的十大行业：

- (1) **新能源汽车、摩托车和发电设备**：插电式混合动力乘用车、纯电动客车这类新能源汽车无论是在出口数量还是金额上都实现了翻番，体现出巨大成长空间。太阳能电池和风力发电机组出口也有较高增速。此外，电动摩托车和脚踏车、自行车也值得关注。
- (2) **消费电子**：有机发光二极管显示屏（OLED）无论出口数量还是金额都累计增长超过 300%，平板/便携式电脑、集成电路、自动数据处理设备等电子设备出口也保持两位数以上增长。
- (3) **家电**：外需成为今年家电行业最重要的稳定器，外销增速大于内销。除了冰箱、空调等大家电以外，以吸尘器为代表的清洁类小家电出口

火爆。就当前出口数量增速而言，冰箱>空调>吸尘器>电扇>微波炉>洗衣机。

- (4) **医药和医疗设备：**在疫情特殊环境下，医疗仪器及器械、纺织纱线织物及制品、纺织机械及零件、医药材及药品等医疗物资出口保持高景气度。
- (5) **鲜、干果蔬：**果蔬汁的出口数量较去年同期增长超六成，鲜、干水果及坚果出口也累计同比增长超两成，蔬菜出口也保持高增长。疫情期间，海外市场对新鲜果蔬的需求不降反增。
- (6) **居家纺织品：**纺织内部存在一定分化，前 10 月出口包括口罩在内的纺织品增长 34.8%，但服装下降 6.9%，鞋靴下降 22%，箱包下降 25%。疫情期间，人们外出需求减少，居家纺织用品需求提高。
- (7) **塑料制品：**今年前 10 月，塑料制品出口增速达 18%，近期持续上涨，显示外需强劲。塑料是基础化工下游产品，在工业和生活中具有广泛应用。
- (8) **海运集装箱、散货船：**行业出现量价齐升，中国出口集装箱运价指数 CCFI 指数自 7 月底已经快速上涨约 24%，其中以美国航线运价增幅最为显著。数量方面，集装箱出口数量自 9 月环比大幅增长 53%。全球疫情持续，多国加强出入境防疫检测，物流受限，加上运输路线偏长，降低了集装箱周转速度，供不应求。此外，散货船出口累计增幅超过 40%，散货船对应大宗商品运输，需求上升也值得关注。
- (9) **灯具、家具：**灯具、照明装置和家具也实现累计同比正增长，前 10 月家具出口金额累计同比增长 5.8%，灯具、照明装置出口金额累计同比增长 9.5%。除了疫情使居家需求上升以外，另一个重要的原因在于，当前美国房地产市场火爆，值得关注。疫情发生后，财政补贴和低利率环境促进地产销售加速上行，9 月美国新屋和成屋销售套数均创 2006 年底以来新高，美国房屋空置率连续两个季度低至近 40 年最低。地产销售火爆带动家装需求。
- (10) **体育用品：**体育用品及设备出口金额前 9 月累计同比增长 26%，有国内出口替代的原因，也符合疫情增加了人们强身健体意愿的背景。

图12：今年1-9月出口数量和金额累计同比高于去年的行业

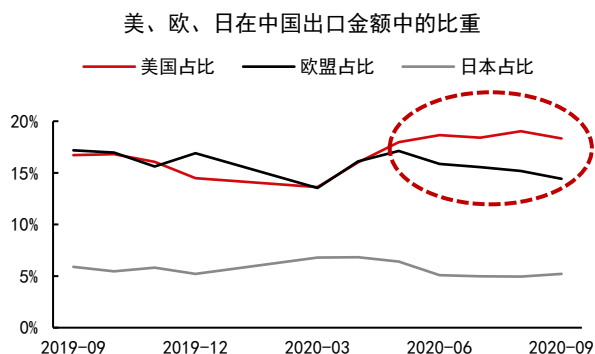
单位：%

行业排序 1：出口数量			行业排序 2：出口金额				
编号	2020年1-9月累计同比 大于零的行业 (%)		编号	2020年1-9月累计同比 大于零的行业 (%)			
1	非插电式混合动力乘用车	1099.1	1	有机发光二极管显示屏	382.8	38	无线电广播接收设备
2	有机发光二极管显示屏	348.4	2	纯电动乘用车	359.1	39	摩托车及自行车的零件
3	插电式混合动力乘用车	153.2	3	电动载人汽车	175.6	40	电子元件
4	纯电动客车(10座及以上)	97.2	4	插电式混合动力乘用车	139.2	41	硫酸铵
5	果蔬汁	65.4	5	纺织制品	124.6	42	自动数据处理设备及其零部件
6	包装机械	48.1	6	纯电动客车(10座及以上)	107.8	43	音视频设备的零件
7	冰箱	25.7	7	非插电式混合动力乘用车	82.2	44	灯具、照明装置及类似品
8	散货船	24.5	8	医疗仪器及器械	44.3	45	紧固件
9	太阳能电池	22.2	9	果蔬汁	42.6	46	原电池
10	平板电脑	21.8	10	散货船	40.8	47	液晶监视器
11	鲜、干水果及坚果	21	11	纺织纱线、织物及制品	33.7	48	微波炉
12	集成电路	18.7	12	分离设备	32.3	49	蔬菜罐头
13	电动摩托车及脚踏车	18.7	13	体育用品及设备	26	50	通用机械设备
14	自动数据处理设备	17.2	14	电扇	23.1	51	中药材
15	便携式电脑	16.4	15	鲜、干水果及坚果	22.7	52	茶叶
16	吸尘器	15.8	16	纺织机械及零件	18.6	53	乘用车
17	硫酸铵	14.5	17	医药材及药品	18.5	54	抗菌素(制剂除外)
18	中药材	12.3	18	风力发电机组	18.03	55	鲜或冷藏蔬菜
19	电扇	10.7	19	分析仪器	18	56	煤
20	摩托车及有动力装置的脚踏车	10.3	20	吸尘器	17.8	57	家具及其零件
21	自动数据处理设备的零件、附件	9.6	21	冰箱	17.6	58	变压器
22	医药材及药品	8.2	22	平板电脑	16.8	59	中式成药
23	家用电器	8.2	23	计量检测分析自控仪器及器具	15.8	60	电工器材
24	拖拉机	8	24	锂离子蓄电池	15	61	罐头
25	微波炉	7.9	25	便携式电脑	14.6	62	电视摄像机及视频摄录一体机
26	液晶监视器	7.1	26	医用敷料	14.5	63	存储部件
27	鲜或冷藏蔬菜	6.9	27	家用电器	14.2	64	摩托车及有动力装置的脚踏车
28	印刷电路	6.5	28	自动数据处理设备	13.9	65	包装机械
29	液晶电视机	6.1	29	塑料制品	13.5	66	拖拉机
30	原电池	4.7	30	农业机械	13.4	67	钢铁线材
31	蔬菜	4.6	31	制盐	12.7		
32	自行车	4	32	蓄电池	12.2		
33	电视摄像机及视频摄录一体机	3.8	33	集成电路	12.1		
34	美容化妆品及洗护用品	3.5	34	自行车	12.1		
35	食品加工机械	1.4	35	集成电路	12.1		
36	医用敷料	0.5	36	花岗岩石材及制品	12		
37	机床	0.5	37	电动摩托车及脚踏车	10.7		

资料来源：海关总署 Wind 中信期货研究部

图13: 中国对美国出口比重上升后维持

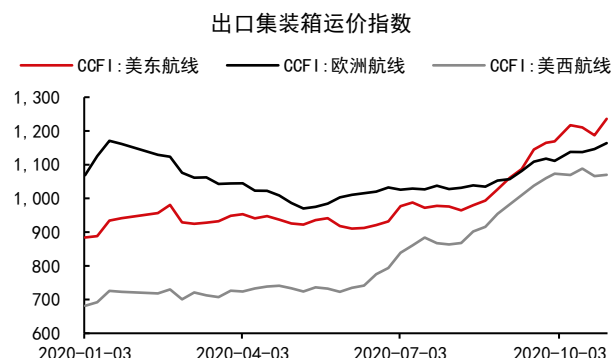
单位: %



资料来源: Wind 中信期货研究部

图14: 中国出口至美国的航运需求强劲

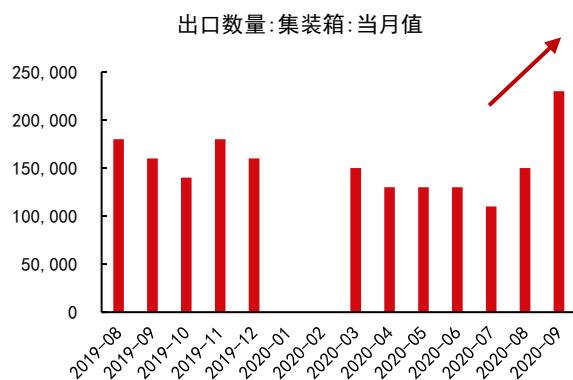
单位: %



资料来源: Wind 中信期货研究部

图15: 集装箱出口数量近期快速增长

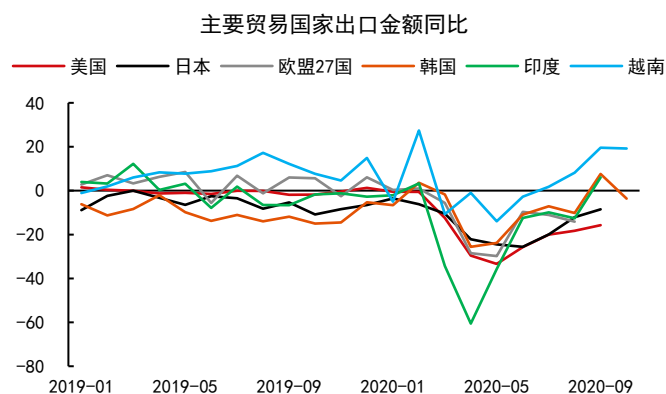
单位: 个



资料来源: Wind 中信期货研究部

图16: 越南出口快速恢复, 美国、日本、欧盟恢复较慢

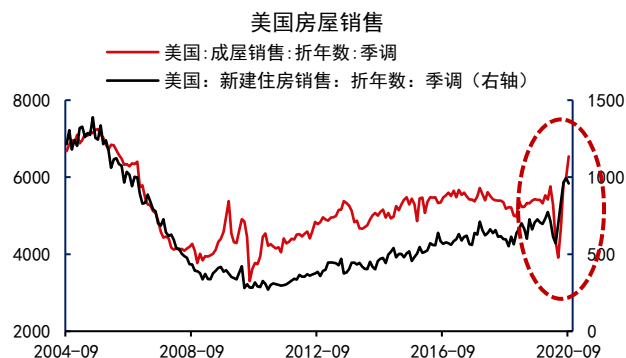
单位: %



资料来源: Wind 中信期货研究部

图17: 疫情发生后, 美国房屋销售市场火爆

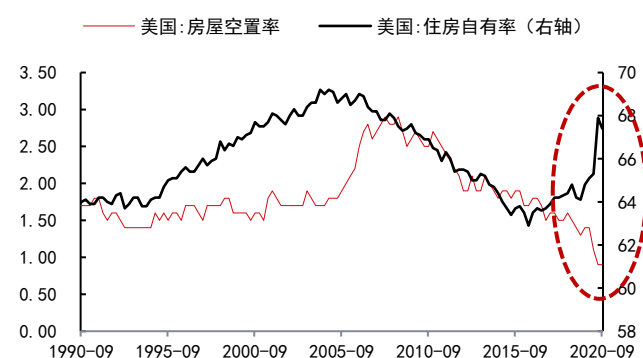
单位: 千套



资料来源: Wind 中信期货研究部

图18: 美国房屋空置率连续两个季度低至近40年最低

单位: %



资料来源: Wind 中信期货研究部

2.2 竞争结构——谁动了谁的奶酪？

鉴于前面的分析，疫情发生后，美国市场在中国出口份额中的重要度进一步提升，我们对美国进口市场的结构进行分析。

首先，贸易对手方面，美国进口来源国家主要是中国、墨西哥、加拿大、欧盟、日本、韩国、印度、越南。其中，来自中国、墨西哥、加拿大、欧盟的进口金额各自均占美国进口总额的 10% 以上，算得上“第一梯队”，日本、韩国、印度、越南各自占比显著，但低于 10%，属于“第二梯队”。

中国对欧盟的份额替代最多，中国出口优势 5 月以后被墨西哥、加拿大部分抵消。 3 月海外疫情爆发后，中国在美国进口市场的份额大致经历了 4 个阶段：

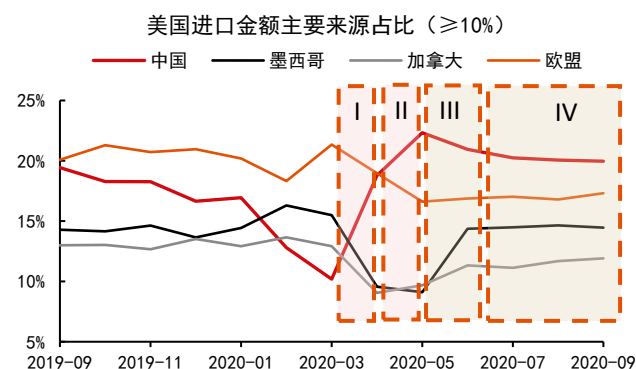
I: 3 月-4 月，美国从主要贸易伙伴进口份额大幅下降，中国从 10% 大幅增长至 19%。

II: 4 月-5 月，墨西哥和加拿大份额触底，欧盟、日本、印度份额继续减少，中国份额逐渐上升到顶部约 22%。

III: 5 月-7 月：海外国家陆续复工，墨西哥强势反弹 4% 至疫情前水平，加拿大也基本恢复，但速度慢于墨西哥，欧盟低位变化不大，中国份额快速下滑 2 个百分点。

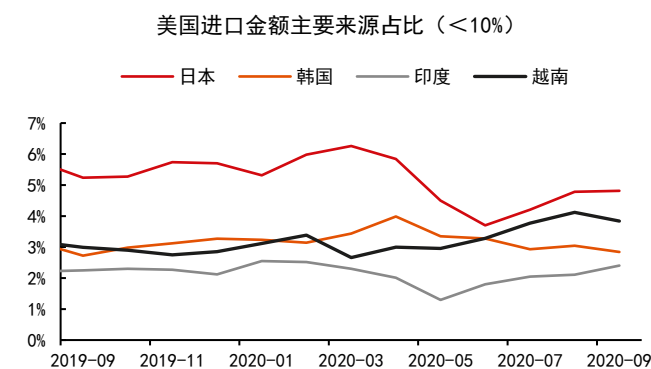
IV: 7 月至今，中国占美国进口金额中的比重维持在 20% 左右的高位，仍显著高于疫情之前。对比 2019 年，当前欧盟和日本所占份额恢复较慢。越南在美国进口额比重今年持续上涨，但总量不大，对中国的影响有限。

图19：中国出口优势 5 月以后被墨、加部分抵消



资料来源：Wind 中信期货研究部

图20：越南对美国出口份额已经高于疫情之前



资料来源：Wind 中信期货研究部

其次，商品结构方面，美国进口需求最大的商品分别为机械和电子设备（以 2018 年为例，金额占比约 28%，下同）、交通运输（13%）、杂项（12%）、燃料（9%）、化学物品（9%）、金属（6%）、纺织和服装（5%）、塑料和橡胶（4%）、食品（3%），等等。

第一大进口商品(机械和电子设备)里中国占比超过 30%，其次是墨西哥 17%、

欧盟和日本，第二大进口商品（交通运输）里墨西哥占比约 30%，其次是欧盟、加拿大、日本，中国占比不到 6%影响较小。在纺织和服装领域，中国、越南、印度对美国出口排名前三，中国约占 36%，越南和印度分别占比 11%和 7%。

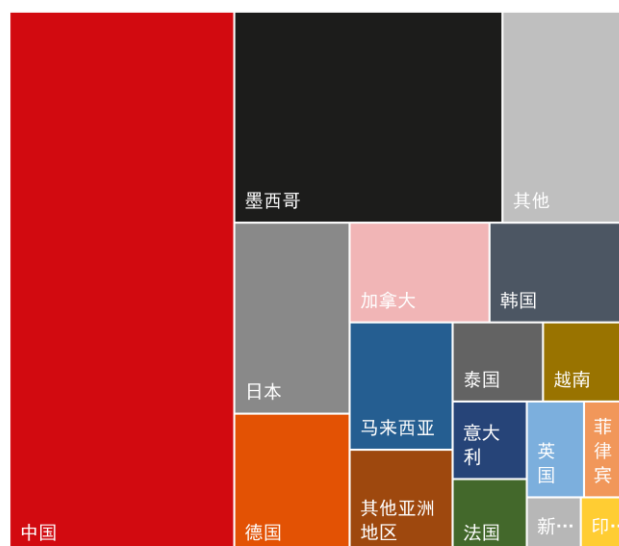
反观中国对美国出口商品结构，以 2019 年为例，总金额的 46%来自电子设备和机械领域，其次是家具寝具、玩具约占 11%，服装约占 6%，再次是塑料制品约占 4%。

因此，中国对美国出口主要集中在机械电子和纺织行业，竞争对手中墨西哥和越南的实力快速上升。但是，鉴于墨西哥的市场份额已经恢复且近期稳定，越南的市场份额保持增长但总量偏低，因此，机械电子领域当前的出口优势维持时间或许还要看欧盟和日本何时恢复，纺织领域的优势仍可维持较长时间。

图21：中国约占美国机械电子进口份额 36%

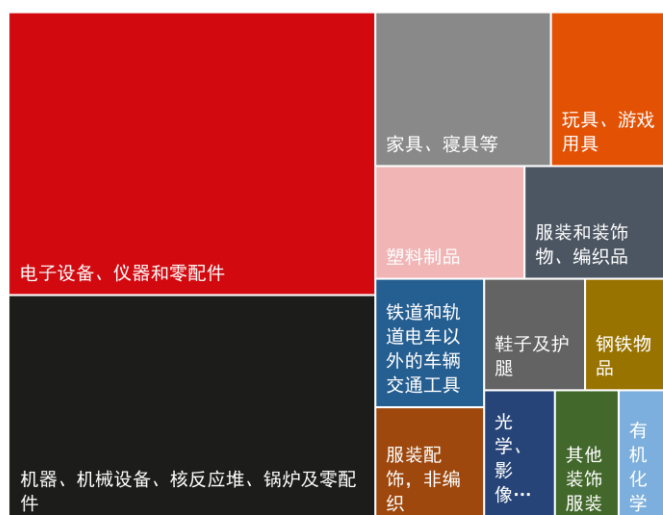
图22：电子和机械设备约占中国对美国出口商品金额的一半

2018年美国机械和电子设备进口来源分布



资料来源：UN Comtrade 中信期货研究部

2019年中国对美国商品出口分布，
以下行业金额合计占总金额83%



资料来源：UN Comtrade 中信期货研究部

2.3 供应链结构——价值如何分配？

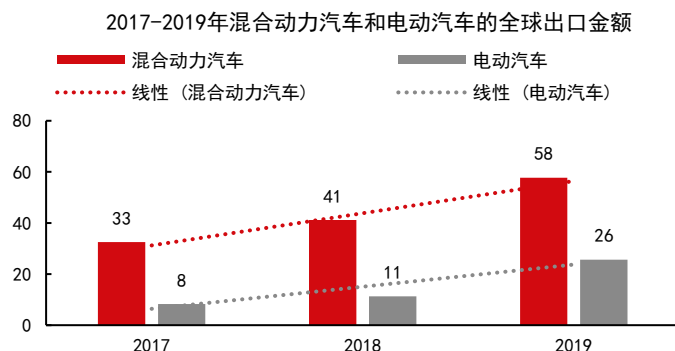
我们以新能源汽车、纺织、信息通信技术、塑料、医药这 5 个行业为例，对部分产业链的贸易结构进行了整理。

2.3.1 混合动力和电动汽车：当前不具备贸易优势，长期空间可期

尽管电动和混合动力汽车的全球出口量快速增长，2019 年环比增长近 60%，但是，中国在新新能源汽车出口贸易中的市场份额非常小，电动汽车出口占全市场近 1.7%，混合动力汽车出口不在前列。市场竞争日益加剧，我国新能源汽车还面临发展动力亟待转换、核心技术供给不足、产业生态尚不健全等问题。因此，中国目前在新能源汽车的全球贸易产业链上尚不具备明显优势。11 月 2 日，国务院

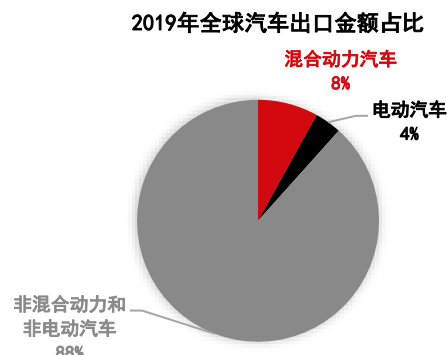
办公厅印发《新能源汽车产业发展规划（2021-2035）》，发展新能源汽车，是我国由汽车大国迈向汽车强国的必由之路。长期看，新能源汽车未来成长空间巨大。

图23：混合动力和电动汽车出口金额快速增长 单位：十亿美元



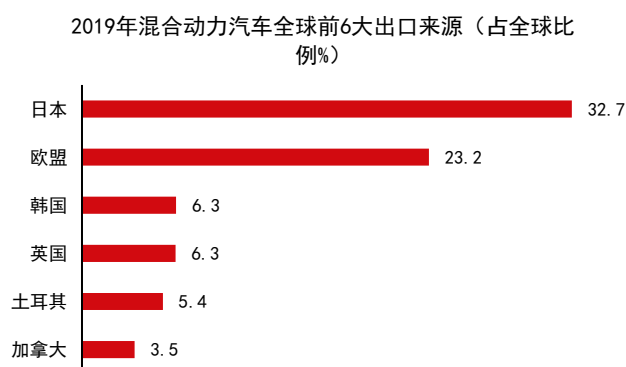
资料来源：WTO UN Comtrade TDM 中信期货研究部

图24：2019年混合动力和电动汽车出口约占汽车总金额12%



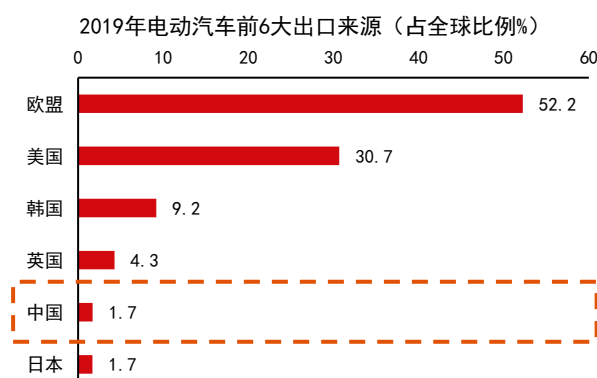
资料来源：WTO UN Comtrade TDM 中信期货研究部

图25：日本和欧盟是混合动力汽车的主要出口国家



资料来源：WTO UN Comtrade TDM 中信期货研究部

图26：中国在全球电动汽车出口中所占的份额较小

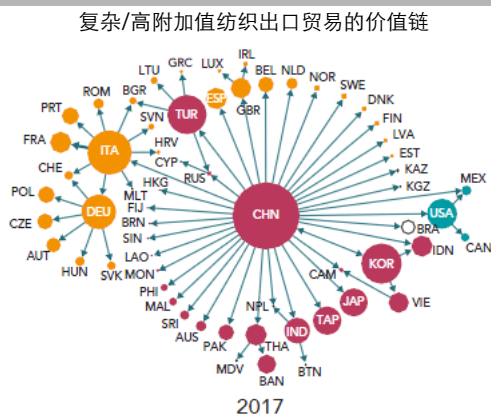


资料来源：WTO UN Comtrade TDM 中信期货研究部

2.3.2 纺织：全球供应链的“轴心”

中国在纺织领域具备绝对的龙头优势，是全球最大且唯一的供应中心，尤其是在直接出口产成品的传统贸易领域。中国近年产业结构升级，提升了中间产成品的附加价值，但是，在复杂/高附加值的纺织价值链方面，欧洲尤其是意大利仍然占有一席之地，也是部分地区的区域中心。意大利在时尚领域的地位中国难以取代，但意大利在价值链上影响有限，且欧洲疫情严重，中国在纺织行业的出口优势有望继续维持。

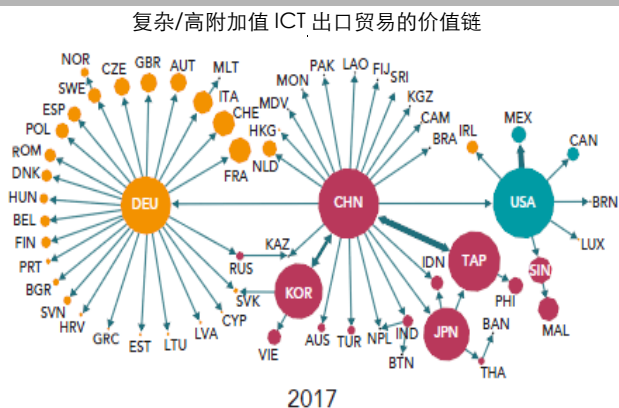
图28： 欧洲在高附加值纺织出口中占有一席之地



资料来源:WTO《全球价值链发展报告 2019》中信期货研究部

中国、美国、德国在信息通信技术（information and communications technology，简称 ICT）供应链上三足鼎立，是各自的区域中心。相较 2000 年，中国已经取代了日本在供应链的地位，并大幅提升了对日本和美国的产成品出口份额。但是，在复杂价值链条上，例如智能手机或者汽车，美国和日本仍然保持供应链的中心地位，为众多下游国家提供高附加值的中间商品。相较而言，中国在信息通信领域的出口产品更多为简单或者低附加值的商品。

图30：中国在精细领域的竞争力不如简单的产成品供应领域



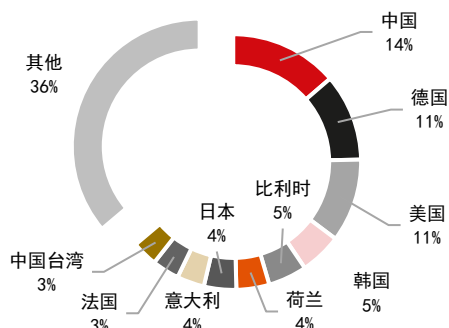
资料来源:WTO《全球价值链发展报告 2019》中信期货研究部

中国是全球最大的塑料出口来源，约占全球贸易总额的 14%，德国和美国位列二、三，各自约占 11% 的比例。塑料产品出口需求最大的种类是乙烯聚合物，主要用于包装用途；其次是塑料盘、板等主要用于建筑，以及聚缩醛、聚醚、聚

碳酸酯等主要用于汽车和消费电子。

图31：中国、德国、美国位列塑料出口前三

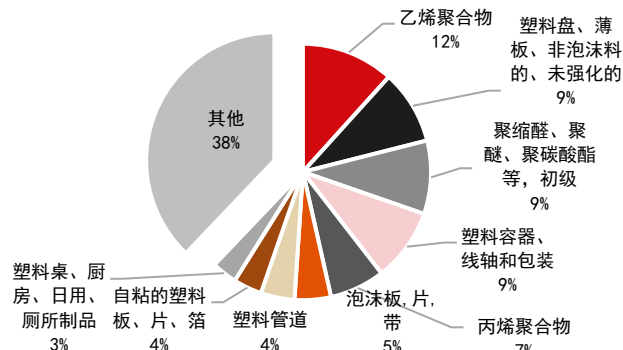
2019年塑料及相关产品的前10大出口来源



资料来源：WTO《世界贸易统计回顾 2020》 中信期货研究部

图32：2019年全球塑料及其制品比重，按产品分类

2019年全球塑料及其制品按产品分类



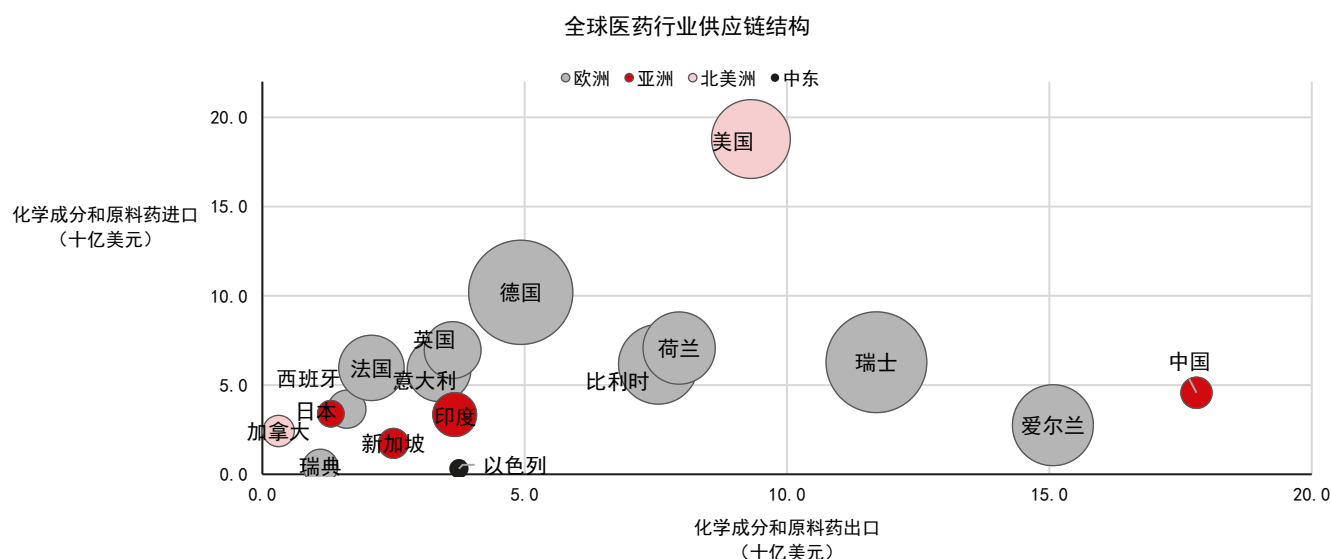
资料来源：WTO《世界贸易统计回顾 2020》 中信期货研究部

2.3.5 医药：原材料出口领先，但高附加值的成品药更多由欧美国家掌握

中国在全球医药供应链上的竞争优势更多体现在中间品或者原料出口，而在下游成品药方面相对弱势。一方面，中国是最大的原材料卖方，化学成分和原料药（APIs）出口金额约占全球的 16%，主要向欧洲和美国的制药公司出口。另一方面，中国的成品药出口仅占全球 1%，在成品药供应方面影响偏弱。

德国和瑞士是成品药最大的出口方，同时欧洲国家整体在原料供应链上都较为活跃，例如瑞士在复杂药物所需的原料药方面具有显著优势。2019 年成品药出口额占制药业出口的 85%，化学成分和原料药占 15%。美国是制药原料最大的购买方，并专注于高附加值的研发、专利、市场推广等。

图33：2019 年成品药、中间化学成分和原料药的全球主要贸易方（气泡大小代表 2019 年成品药的出口金额） 单位：十亿美元



资料来源：WTO《世界贸易统计回顾 2020》 中信期货研究部

结合新能源汽车、纺织、信息通信技术、塑料、医药这 5 个行业的全球供应链结构，不难发现两个共性，一是中国在全球贸易的份额近 20 年快速增长，已经成为众多产业链的供应链中心，尤其是在传统贸易或者简单产品出口领域，例如纺织和塑料制品。二是在产业链下游部分复杂产品出口贸易方面，中国尚未获得核心竞争力，在高附加值产品的价值分配过程中获利有限，医药行业较为典型。

在供应结构升级方面，也要分两个层面来看：一是有的行业例如意大利在纺织领域的高附加值，既有工艺因素，也有文化因素，供应格局可能不易改变。二是有的行业例如信息通信和医药，技术和知识产权形成了壁垒，不过中国经济和科学技术快速发展，向价值链上游高附加值产品转移的过程是一个长期趋势。

三、总结

1. 随着海外供应逐渐恢复，中国单纯靠复工时间差带来的出口替代效应将减弱，但中国的出口优势或将维持至明年一季度。机电和纺织是中国出口占比最大的两块，机电方面中国当前更多替代了欧盟的市场份额，其次是韩国和日本，鉴于韩国出口正在快速恢复，中国在机械电子领域的出口优势维持时间或许还要看欧盟和日本何时恢复。疫苗上市会加速这个过程，目前疫苗进展美国市场疫苗有望 11 月底上市，国内有望年底前上市，不过今年产能都在千万至 1 亿剂级别，大批量生产要到明年才能实现，因此，中国的出口优势有望维持至明年一季度。

2. 疫情刺激的新需求比单纯供给替代有望持续更长时间。疫情带来的出口需求大致可以分为两类，一类是海外停工后订单向中国转移形成的出口替代，另一类是生产生活因为疫情改变后催生的新的需求。前者带来的增量随着疫情得到控制将逐渐消失，例如医疗物资，而后者对出口的拉动有望持续更长时间，例如消费电子和家具。

3. 在供应链上具有竞争优势的行业有望更长时间的保持出口份额。在出口供应链上具备竞争优势的行业有望借助这次机会进一步提高行业集中度，并更长时间的保持优势，例如塑料、纺织和家电。相较而言，中国在部分产业链下游复杂产品尚未获得核心竞争力，在高附加值产品出口的价值分配过程中获利有限，短期出口优势的持续性有限，长期看有较大空间，例如新能源汽车和医药。

4. 我们整理出当前出口链条值得关注的十大行业：

- (a) 受益于供给替代：医药和医疗设备、食品（鲜、干果蔬）；
- (b) 受益于新需求：新能源汽车、摩托车和发电设备，消费电子，体育用品；
- (c) 受益于供应链优势和经济复苏：家电，塑料制品，居家纺织品，灯具家具，海运。

免责声明

除非另有说明，本报告的著作权属中信期货有限公司。未经中信期货有限公司书面授权，任何人不得更改或以任何方式发送、复制或传播此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，此报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为中信期货有限公司的商标、服务标记及标记。中信期货有限公司不会故意或有针对性的将此报告提供给对研究报告传播有任何限制或有可能导致中信期货有限公司违法的任何国家、地区或其它法律管辖区域。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且中信期货有限公司不因接收人收到此报告而视其为客户。

中信期货有限公司认为此报告所载资料的来源和观点的出处客观可靠，但中信期货有限公司不担保其准确性或完整性。中信期货有限公司不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。此报告不应取代个人的独立判断。本报告和上述报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表中信期货有限公司或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下，我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告不构成投资、法律、会计或税务建议，且不担保任何投资及策略适合阁下。此报告并不构成给予阁下的私人咨询建议。

中信期货有限公司 2020 版权所有并保留一切权利。

深圳总部

地址：深圳市福田区中心三路 8 号卓越时代广场（二期）北座 13 层 1301-1305、14 层

邮编：518048

电话：400-990-8826

传真：(0755) 83241191

网址：<http://www.citicsf.com>