



管涛：中国出口高景气与近期人民币汇率走势





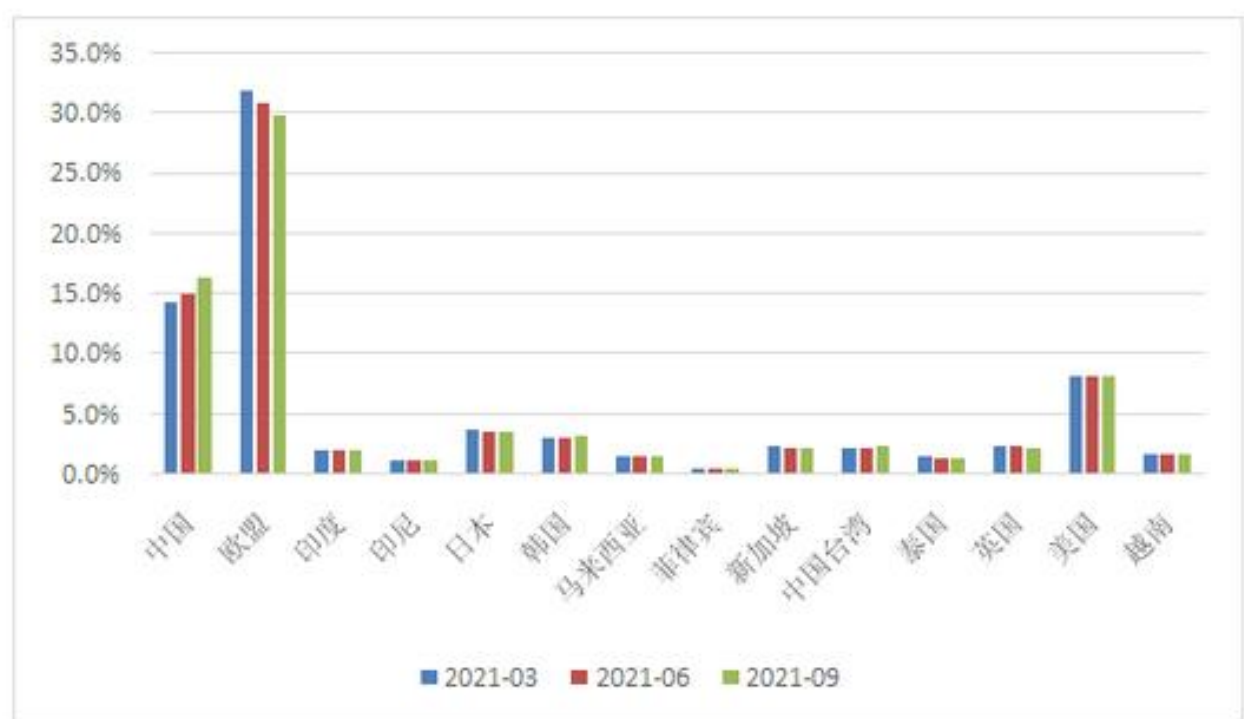
本次人民币汇率升值不是预期驱动，而是贸易顺差主导的刚需驱动。如果今年底明年初国内经济数据不那么理想，也可能会发生阶段性的做空人民币，市场主体对此要有所准备。

今年三季度中国出口市场份额再度跳升

根据世界贸易组织 11 月底公布的数据，今年三季度，中国、欧盟、美国、英国、日本、韩国、印度、中国台湾、新加坡、马来西亚、印尼、泰国、越南和菲律宾（后六个国家统称为东盟六国）货物贸易出口额合计 40280 亿美元。

假设这 14 个经济体出口总额占全球的市场份额维持去年一季度至今年二季度平均 74.4% 的水平，则当季世界货物贸易总额为 54141 亿美元。据此估算，今年三季度，中国出口市场份额为 16.3%，欧盟为 29.8%，美国为 8.0%，英国为 2.0%，日本为 3.5%，韩国为 3.0%，中国台湾 2.2%，印度 1.9%，东盟六国合计为 7.7%（见图 1）。

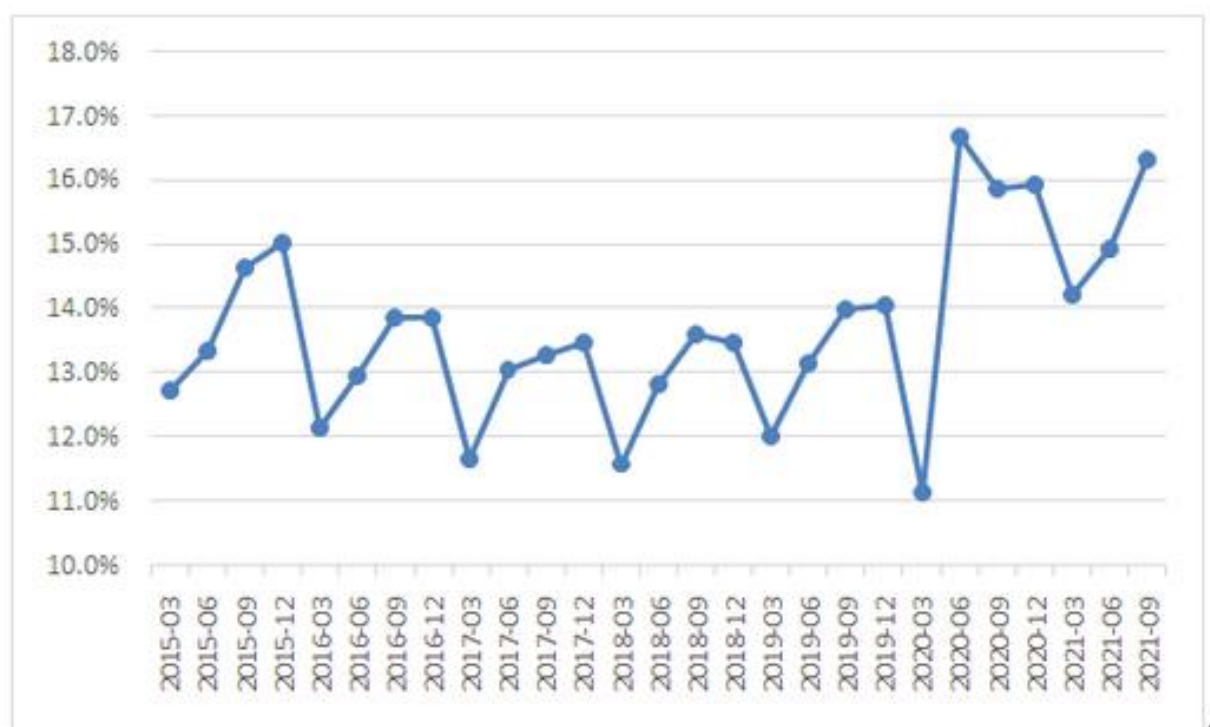
图 1：主要经济体 2021 年各季出口市场份额（单位：%）



数据来源：世界贸易组织；WIND；中银证券

进一步分析，今年前三季度各季中国出口市场份额分别为 14.2%、14.9% 和 16.3%，环比分别回落 1.7 个百分点、上升 0.7 和 1.4 个百分点。三季度，中国出口市场份额创下史上次高，仅次于去年二季度 16.7% 的水平（见图 2）。

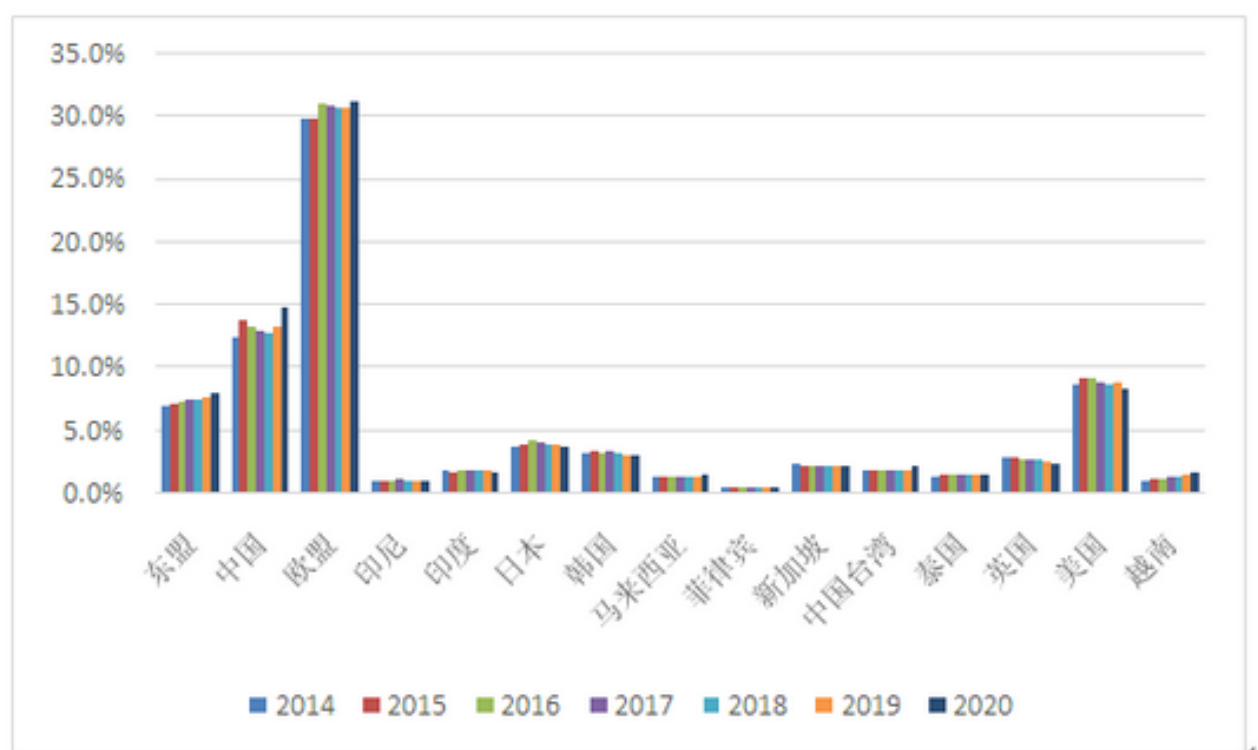
图 2：2014 至 2021 年各季中国出口市场份额（单位：%）



数据来源：世界贸易组织；WIND；中银证券。

一季度中国出口市场份额环比回落，符合当季通常是年内出口市场份额低点的季节性特点，但降幅略低于 2015 至 2019 年同期环比平均下降 1.9 个百分点的水平，显示今年年初“就地过年”的疫情防控要求，减轻了春节长假对工业生产及出口的影响。二季度环比上升，但升幅低于 2015 至 2019 年同期环比平均上升 1.0 个百分点的水平，除“就地过年”降低了中国出口市场份额的波动性外，也部分反映了海外经济重启、订单流失的压力。然而，三季度，海外疫情反弹、经济重新封锁，订单重新回流中国，当季中国出口市场份额环比跳升，升幅远高于 2015 至 2019 年同期环比平均上升 0.7 个百分点的水平（见图 2）。

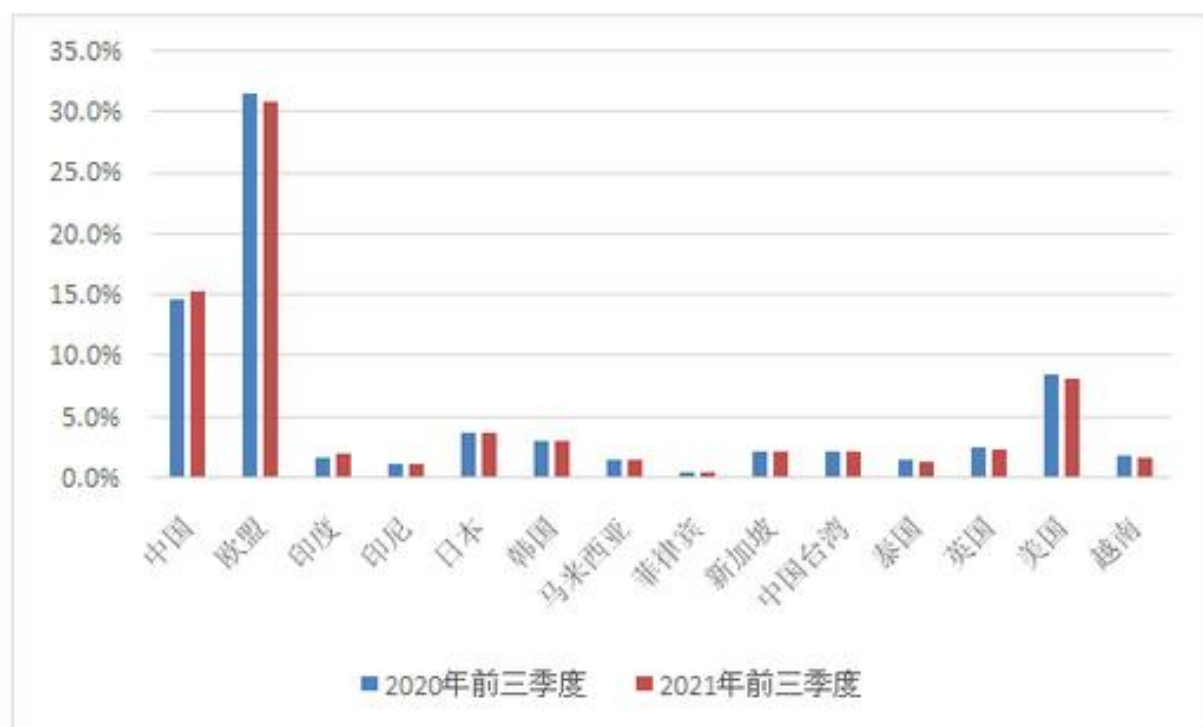
图 3：部分经济体 2014 至 2020 年年度出口市场份额（单位：%）



数据来源：世界贸易组织；WIND；中银证券。

有违市场印象的是，东盟和印度并非世纪疫情和百年变局背景下中国出口市场份额的竞争者。从年度数据看，2018 至 2019 年经贸摩擦升级期间，中国出口市场份额上升 0.4 个百分点，同期东盟十国出口市场份额仅上升 0.07 个百分点（其中东盟六国合计仅上升了 0.03 个百分点），印度上升 0.02 个百分点；2020 年疫情大流行期间，中国出口市场份额较上年上升 1.6 个百分点，东盟十国上升 0.39 个百分点（其中东盟六国合计上升 0.35 个百分点），印度却下降 0.14 个百分点（见图 3）。从季度数据看，今年前三季度，中国出口市场份额为 15.2%，同比上升 0.70 个百分点，同期东盟六国下降 0.19 个百分点，印度上升 0.23 个百分点（见图 4）。

图 4：部分经济体 2020 与 2021 年前三季度出口市场份额（单位：%）



数据来源：世界贸易组织；WIND；中银证券。

今年四季度中国出口市场份额有望进一步回升，且环比升幅可能超过 2015 至 2019 年同期环比升幅 0.1 个百分点的长期均值。今年以来，中国采取疫情防控与疫苗接种并举、动态清零的政策，有效遏制了疫情蔓延，基本维护了正常生产秩序。四季度，尽管有内外部因素引发的供给冲击，但头两个月平均出口金额 3129 亿美元，较上季月均出口额增长 6.3%，远高于 2015 至 2019 年四季度较三季度出口额环比 3.8% 的平均增速，显示当期出口较往年更为强劲（见图 5）。而世界贸易组织 11 月 15 日发布的最新《货物贸易晴雨表》显示，全球货物贸易上半年在从新冠肺炎疫情的最初冲击中强劲反弹后，复苏正在放缓，关键行业的生产和供应中断抑制了下半年贸易增长。

图 5：2015 年以来中国各季月均出口额（单位：亿美元）



资料来源：海关总署；WIND；中银证券

注：2021 年四季度为 10 月和 11 月平均值。

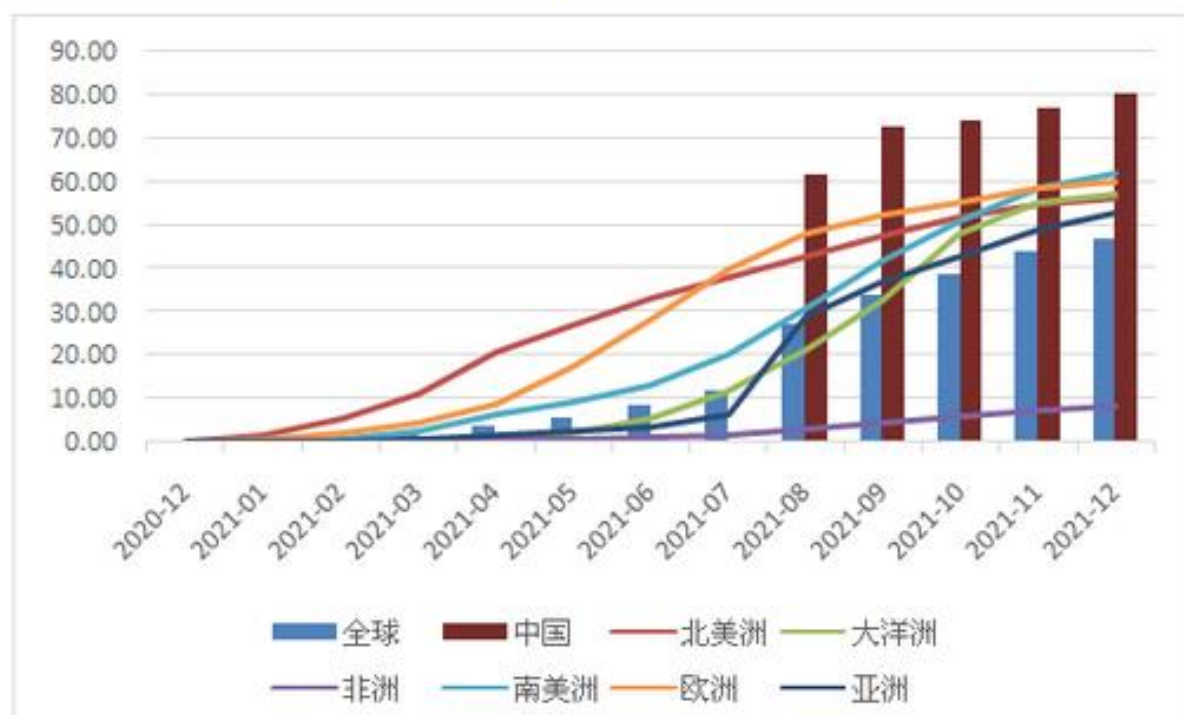
明年中国出口景气度仍取决于全球疫情发展演变

疫苗接种是大部分国家阻止新冠疫情蔓延的重要手段。今年 5 月底，权威医学期刊《柳叶刀》指出，在非自然感染情况下，需要将近 100% 的人群接种一剂次疫苗，又或者 80% 的人群接种两剂次疫苗，才能达到群体免疫。日前，中国工程院院士钟南山表示，按中国疫苗有效率为 70% 计算，要达到理论上的群体免疫，中国需要接种人员达到全体人口的 83%（中国实际完全接种比率已达到 80% 以上）。也就是说，理论上，疫苗完全接种比率要达到 70%~80%，才能够建立免疫屏障，前提是新冠病毒变异不会

出现免疫逃逸。最近，传染性更强的奥密克戎变异株迅速蔓延，引发了新一轮的市场恐慌。但好在迄今为止，现有疫苗仍能够提供一定的保护。

截至12月16日，全球完全接种（两针）新冠疫苗的人数占比为46.3%，远低于70%~80%的理论水平。这主要是受到了非洲的拖累，当地完全接种比率仅有8.09%，其他洲都在50%以上，其中南美洲最高，达到了61.07%（见图6）。

图6：2020年底以来月末全球新冠疫苗完全接种人数占比（单位：%）



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_31556

