



把握窗口期 中国对美出口 大概率延续高增长



新冠肺炎疫情以来，中美为应对疫情冲击采取了截然不同的策略。中国着眼于供给侧，全力保障产业链、供应链稳定运转；美国践行现代货币理论（MMT）政策强力刺激需求，供给恢复则显著滞后。由此导致疫情以来美国高度依赖中国制造，中国对美出口持续高增长，完全逆转了特朗普政府时期（2018-2019年）的颓势。展望2022年，供需缺口短期难以消除、通胀高企等因素决定了美国对中国商品的需求依然旺盛，中国对美出口大概率延续快速增长态势。长远来看，中美博弈具有长期性与复杂性，但经贸关系始终是中美关系的压舱石，应对策略的核心仍然在于顺应全球化潮流，对内不断深化改革，对外持续扩大开放、强化合作。

疫情以来美国等发达经济体纷纷践行 MMT 政策，供给修复显著慢于需求。拜登政府大规模实施财政赤字货币化，依靠“直升机撒钱”强力刺激需求侧，对经济复苏起到了积极作用，但也导致复苏结构极不均衡，突出表现为供给侧恢复滞后（见图 1）。2021 年美国零售超预期上涨，截至 2021 年 11 月已达到 2017 年 11 月水平的 131.3%，显著超过疫情之前；供给侧恢复则显著滞后，在疫情反复延缓复工复产、港口货物处理能力有限推动运价飙升、原材料短缺等因素影响下，制造业产能始终无法完全释放，截至 2021 年 11 月美国工业总产值仍不及疫情前水平。

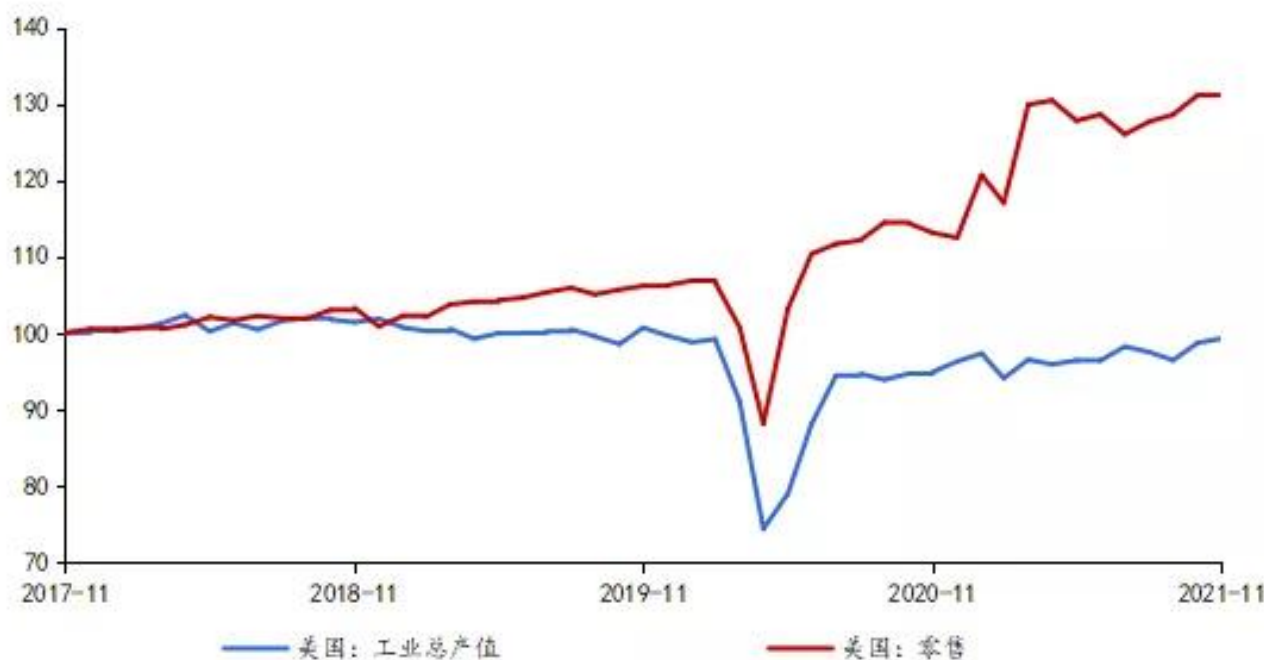


图1 美国工业生产与零售恢复情况（2017年11月=100）

数据来源：美联储、美国商务部、京东宏观经济与产业研究院

中国的应对则截然不同，更加着眼于供给侧，总体呈现供过于求的恢复态势（见图2）。相较于美国直接补贴居民、刺激需求侧的做法，中国采取的“六保”政策更加倾向于从企业端发力，如对中小企业减税降费、提供专项贷款、财政贴息、发放定向补助、支持地方政府“两新一重”和抗疫相关支出等，为保障产业链、供应链稳定运转、疫后经济企稳回升提供了强有力的支撑。

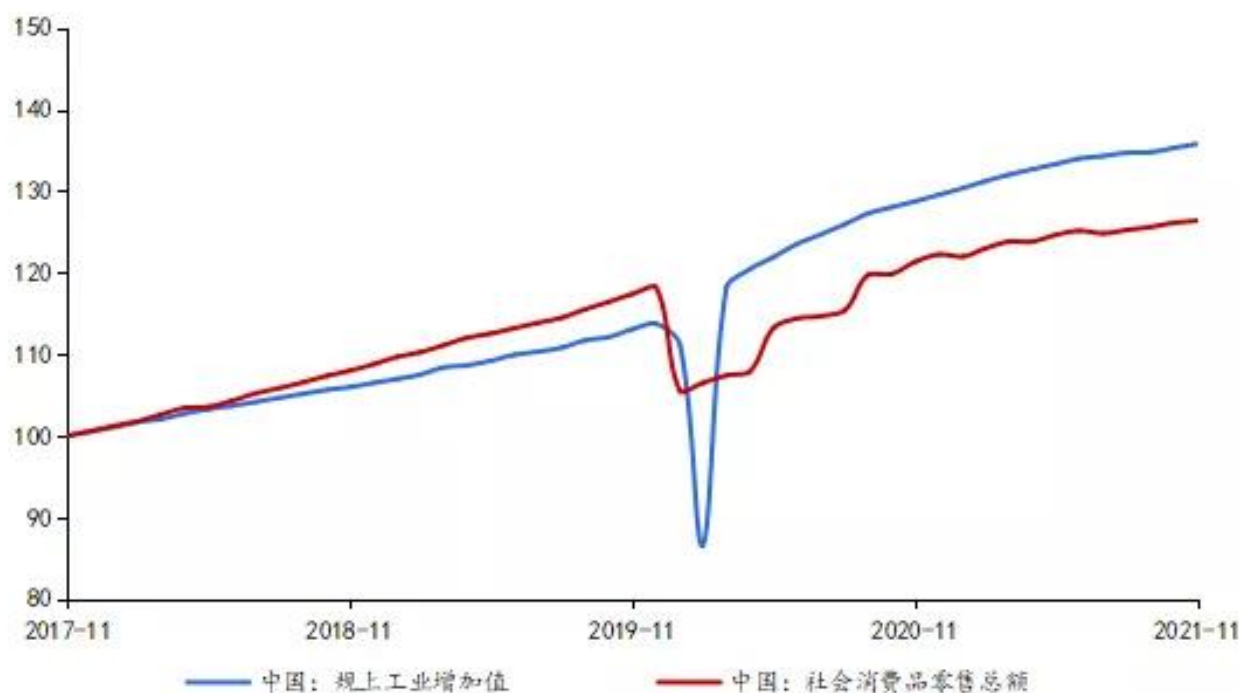


图 2 中国工业生产与零售恢复情况（2017 年 11 月=100）

数据来源：国家统计局、京东宏观经济与产业研究院

不同应对策略导致中美供需基本面差异，成为推动疫情以来中国对美出口高速增长的主因。凭借稳定的产业链、供应链，中国制造成为美国填补其商品需求缺口的主要来源。海关数据显示，2020 年中国对美出口逆势增长 7.9%，2021 年前 11 个月累计同比增长 28.3%，美国重新成为中国第一大出口目的地，与中美经贸摩擦期间中国对美出口不断下滑形成鲜明对比（见图 3）。

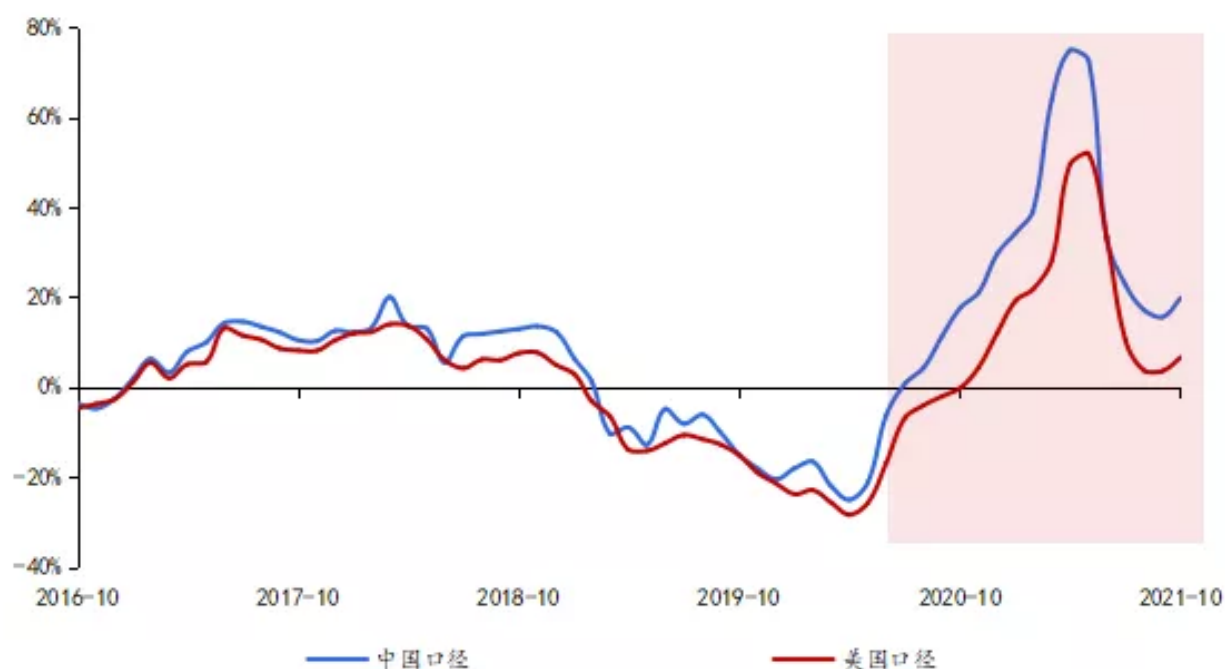


图3 不同口径下的中国对美出口增速（同比，3个月移动平均）

数据来源：USITC、海关总署、京东宏观经济与产业研究院

疫情以来美国对中国制造的依赖，并非加征关税等因素可以扭转。中国海关数据显示，疫情以来美国对中国机电、机械、中间品等进口依赖度有所提升。2020年前11个月中国对美出口构成中，机电、机械类商品份额高达43%，塑料橡胶、车辆船舶、玻璃陶瓷、化工产品等中间品份额较疫情前（2019年）水平均有抬升。美国对关税排除商品的选择也印证了这一点，2019年至2021年5月美国陆续公布33批关税排除清单，其中机电产品、机械设备占全部近2000种商品数量的比重接近一半（见图4）。美国国际贸易委员会（USITC）的数据测算结果显示，2020年以来中国4批关税清单商品对美出口金额均显著修复，加征关税对中国出口的影响已大幅降低。

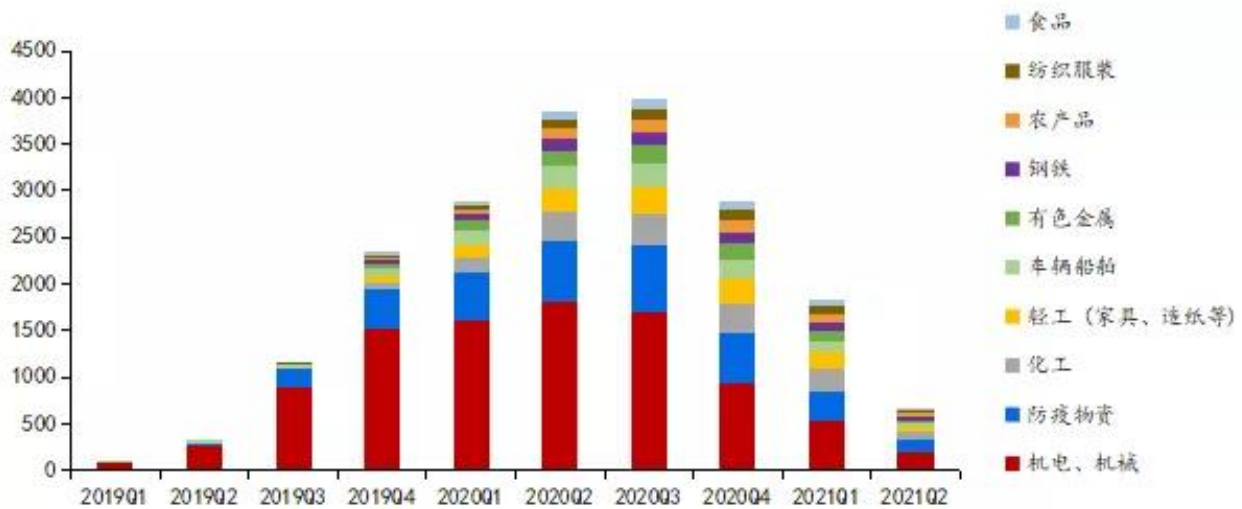


图 4 美国关税排除清单与延长清单生效的商品数量

数据来源：USTR、京东宏观经济与产业研究院

展望 2022 年，供求关系仍将主导中美经贸走势。疫情反复之下美国经济不确定性持续存在，供需缺口短期难以消除、通胀高企等因素决定了其对中国商品的需求依然旺盛。

1. 美国供需缺口短期难以消除，中国制造仍不可或缺

一是劳动力短缺依然严重。一方面，美国市场结构失衡严重。最新数据显示，美国私人部门合计职位空缺数仍为疫情前水平（2020 年 3 月）的 2.11 倍，其中制造业、休闲酒店业、零售业、批发业分别为 2.77 倍、2.65 倍、2.48 倍、2.19 倍（见图 5）。另一方面，疫情冲击下“永久性失业”的影响也不容忽视。2020 年 8 月至今，美国劳动参与率修复十分迟缓，几乎稳定在 61%—62% 区间，仍低于疫情前水平近 1.5 个百分点。

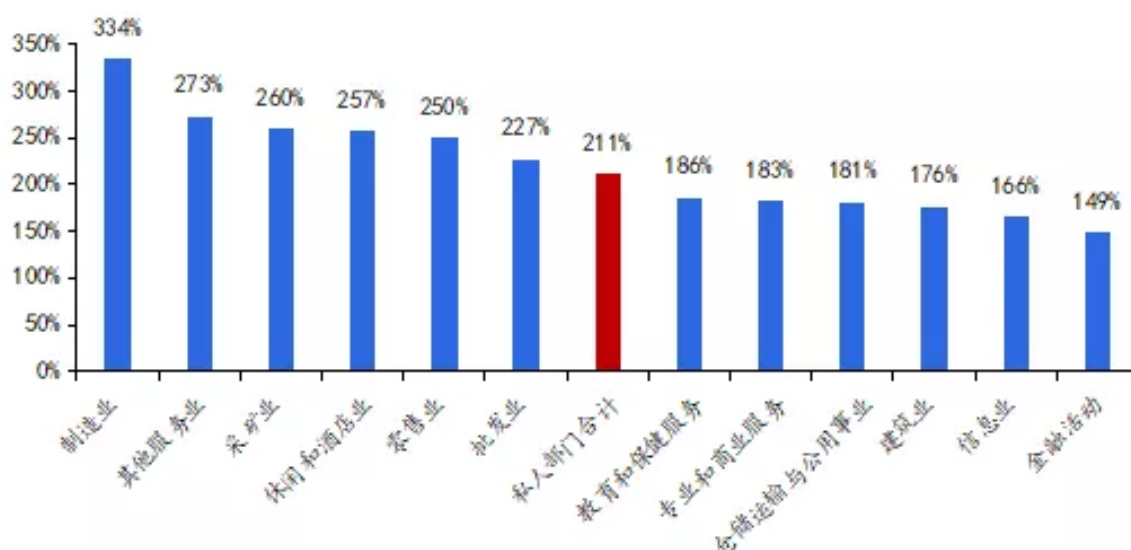


图 5 美国 2021 年 10 月分行业职位空缺数相对变化（2020 年 3 月=100）

数据来源：美国劳工部、京东宏观经济与产业研究院

二是生产端修复仍然滞后。2021 年 12 月美国制造业产能利用率刚刚接近疫情前水平（见图 6），但近期奥密克戎新毒株已开始大流行，叠加劳动率短缺，为复工复产再次带来不确定性。原材料涨价正持续压缩下游行业利润，美股 2021 年三季度报数据显示，能源、金属等大宗价格大幅抬升之下，原材料、公用事业（电力等）等行业净资产收益率（ROE）水平较疫情前明显提升，下游工业、消费品行业的利润空间被明显打压。制造业投资也处于低位，2021 年三季度末，反映企业投资状况的非住宅类固定资产投资环比折年率仅为 1.8%（见图 7），较上期大幅下滑，投资恢复缓慢对制造业扩大产能形成制约。此外，全球缺芯仍将拖累汽车产业链。国际半导体产业协会（SEMI）和国际信息技术服务公司 Gartner 的数据显示，截至 2021 年四季度，全球晶圆厂产能利用率已达到 92%，接近饱和，芯

片扩产能周期在1—2年左右,本轮芯片短缺可能持续至2022年第二季度。

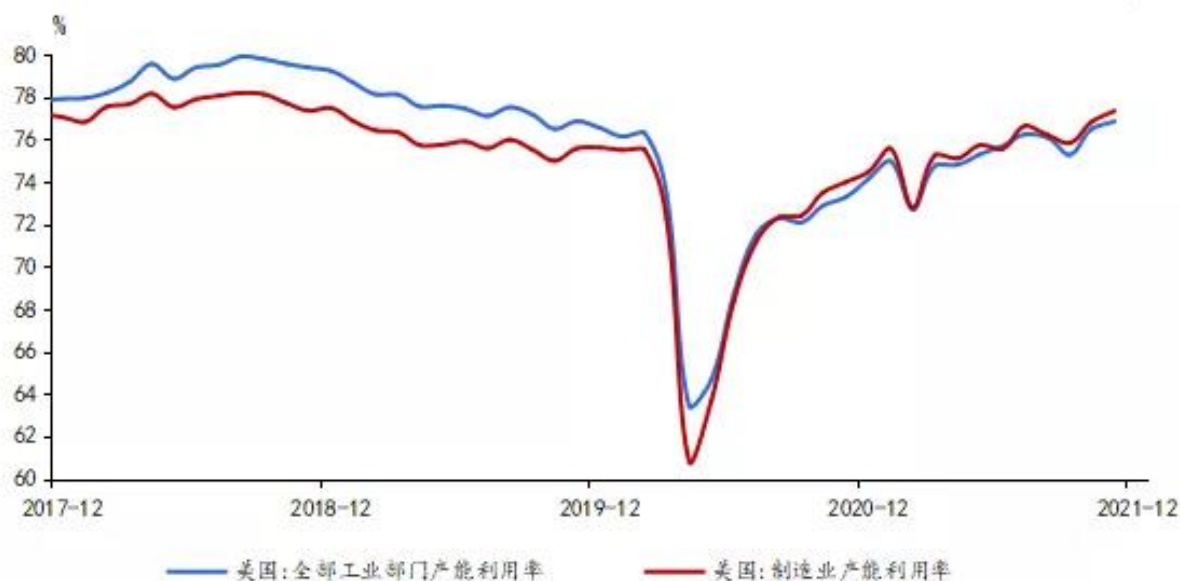


图6 美国制造业产能利用率变化

数据来源:美联储、京东宏观经济与产业研究院

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_35938

