

2021年05月17日

专题报告

宏观研究

研究所

证券分析师:
021-61981316
联系人 :樊磊 S0350517120001
fanl@ghzq.com.cn
方诗超 S0350121030003
fangsc@ghzq.com.cn

中国出口部门新动向

——基于宁波地区出口调研成果

相关报告

《印度疫情对全球经济的影响分析: 疫情冲击
无需过度担忧》——2021-05-10

《味知香(605089)新股发行定价研究报告:
国内预制菜第一股, 分享万亿行业红利》——
2021-04-22

《工业企业利润怎么看?: 工业企业利润超高
增长的可持续性存疑》——2021-04-01

《10年期美债利率与中国资产定价: 识得庐
山真面目》——2021-03-29

《美联储议息会议告诉了我们什么: 联储“口
是心非”吗?》——2021-03-19

投资要点:

■ 企业接单受成本上涨影响较小, 出口短期内有望保持景气

在海外疫情逐渐稳定的前提下, 订单会重新向海外转移吗? 大宗原材料的上涨会怎样影响出口企业的前景? 出口部门又有什么新的动向? 这些问题备受市场关注。近日我们在中国出口重镇宁波进行了针对出口情况的调研。从了解的情况看, 当前订单相当充裕, 迄今并未有海外供应恢复导致订单重新流向海外的迹象; 成本上涨并未完全体现在终端上, 因此价格上涨对出口的影响十分有限, 绝大多数企业选择宁愿牺牲一部分利润也要继续接单。此外, 由于海运状况紧张, 大量货物积压, 4月实际出口需求可能高于公布的出口数据。就企业订单情况而言, 上半年或将继续维持较高的景气程度。

■ 疫情的额外需求并未导致企业增加资本开支

尽管一季度工业企业利润增长迅速, 但代表企业资本开支的制造业固定资产投资增长却不尽如人意。一方面, 一些企业尤其是大型企业对于资本开支往往有长期安排, 因此需要考虑到整个产品生命周期的运作; 另一方面, 企业对疫情带来的需求的持续性持怀疑态度。调研中, 政府机构连同企业家普遍认为海外疫情逐渐缓解之后订单的重新流失将会成为今年下半年出口部门面临的主要风险之一。

■ “卡特尔”组织兴起值得关注

航运运费大幅上涨不仅源于疫情导致的天灾, 也与航运公司的抱团垄断有关。疫情爆发初期, 航运公司为节约成本达成的合作在出口反弹后被保留了下来。航运公司为追求利润最大化联合抬价, 使部分航线的海运运费大幅上涨, 导致出口货物囤积。此外, 在劳动力市场上, 劳务派遣公司变身为劳动力市场价格博弈的新的主力军, 在与企业谈判的过程中显著地提升了自身地劳务派遣工的薪水和待遇, 迫使企业为正式员工加薪, 导致企业劳动力成本整体上升。

■ 多渠道化解成本压力, 终端价格涨幅受限

在成本特别是原材料成本上涨的情况下, 企业普遍接受扩大生产但利润下降的局面, 只有少数的供应减少和涨价的情形发生, 企业因

成本上涨而倒闭的情况也不多见。从宏观角度来看，这表明原材料价格上涨的程度并未带来明显的供应收缩，终端价格自然难以提升。对于企业而言，除了直接牺牲一定程度的利润来应对成本上涨的压力以外，还有多种应对方式。因此，从调研的情况来看，或许无需过度担忧大宗商品价格上涨对终端消费价格造成冲击。

风险提示：经济不达预期，中美关系恶化，疫情控制超预期

内容目录

事件：预计二季度出口将维持较高景气，下半年仍有不确定性	错误!未定义书签。
1、 企业接单受成本影响较小，出口短期内有望保持景气	5
2、 疫情的额外需求并未导致企业增加资本开支	7
3、 双“卡特尔”组织兴起促使成本上涨	7
3.1、 海运“卡特尔”组织兴起	7
3.2、 劳动力市场“卡特尔”组织兴起	8
4、 多渠道化解成本压力，终端价格涨幅受限	9

图表目录

图 1: 某调研贸易企业今年订单相当充裕.....	5
图 2: 出口金额当月同比.....	6
图 3: 出口数量当月同比.....	6
图 4: 海运费价格走势.....	8
图 5: 中国出口主要海运航线费用.....	8

引言：出口增长将走向何方？

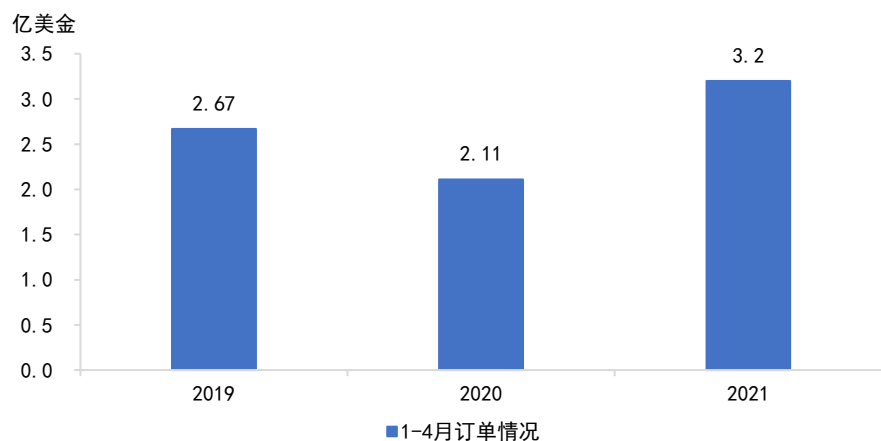
在疫情过后本阶段的中国经济复苏的过程中，一个核心推动力就是超预期的出口增长。在海外疫情逐渐稳定的前提下，订单是否会从国内重新转移至海外并因此影响中国未来出口的高增长？大宗原材料的上涨会怎样影响出口企业的前景？出口部门又有什么新的动向？这些问题备受市场关注。近日，我们调研了中国出口重镇宁波的部分制造业出口企业和贸易公司，也与政府相关主管部门和出口金融支持方面的专业人士进行了座谈和交流。

经过调研，我们发现大多数企业接单受成本上涨影响较小，订单量充裕，出口短期内有望保持景气。同时，疫情的额外需求并未导致企业增加资本开支。此外，航运和劳动力市场的双“卡特尔”组织兴起，并引发成本上涨的现象值得关注，但我们也观察到，制造业企业积极通过多种渠道化解成本压力，因此或许无需过度担忧大宗商品价格上涨对终端消费价格造成冲击。

1、企业接单受成本影响较小，出口短期内有望保持景气

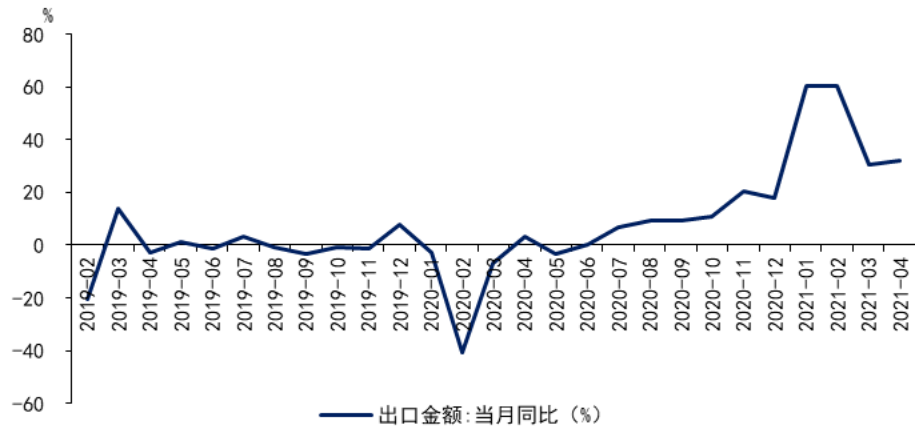
经调研，我们发现出口企业订单在当期几乎达到饱和，同时企业也正处于满负荷生产状态。从目前看来，投资者普遍担心的发达国家疫情逐渐受控，海外供给恢复引发订单回流以及海外需求由商品转为服务冲击中国出口的情况还未显著发生。近期公布的4月贸易数据也表明出口部门的经营良好，整体景气不改。并且从当前订单的情况看来，这一景气程度有望在第二季度延续。

图 1：某调研贸易企业今年订单相当充裕



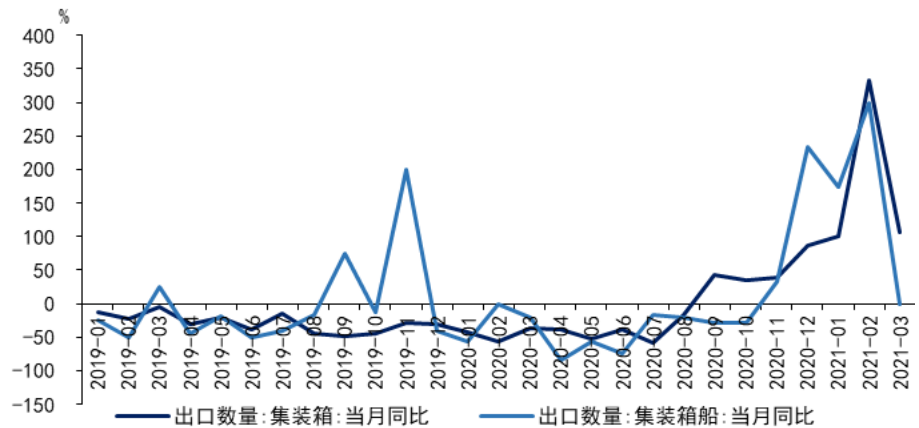
资料来源：调研数据，国海证券研究所

图 2: 出口金额当月同比



资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 3: 出口数量当月同比



资料来源: Wind, 国海证券研究所

大宗商品原材料成本上涨, 劳动力、土地、汇率等其它要素成本上涨以及海运运费的偏高对于出口企业利润构成了有力的冲击。尤其是对一些原本毛利就比较低、行业壁垒相对有限的一般性出口企业——它们将成本上涨的压力传导至下游的能力较弱。我们观察到, 很多企业乃至于一些大型出口企业都出现了收入明显增长但是利润反而明显下滑的局面; 一些中小企业甚至咬牙亏本交易。

在订单无法提价但成本飙升的情形下一个值得关注的问题是利润受损的企业是否会选择减少接单。在这种情况下, 供应的减少会使价格提升并且对需求产生抑制, 将会影响出口增长。我们调研的结果是绝大多数企业表示宁愿牺牲一部分利润也要继续接单。我们从一家小型工贸一体化企业负责人处得知, 中国出口行业内卷严重, 在价格方面没有最低, 只有更低。这导致了即使在少数情况下某家企业因为可能发生亏损而拒绝接单, 但是客户还是可以找到成本更低的供应商。从目前形势看来, 成本上涨似乎未对出口量产生很大的影响。

2、疫情的额外需求并未导致企业增加资本开支

剔除基数效应，虽然从一季度开始，工业企业利润增长迅速，但是代表企业资本开支的制造业固定资产投资却不尽如人意，这个现象引发了普遍的关注。出口企业是中国制造业企业重要组成部分，但它们并未在订单比较充足的情况下增加资本开支。

我们通过调查发现因为疫情带来额外订单从而增加资本开支的企业数量不多。主要因为两个方面的原因。一是因为企业尤其是一些大型企业的资本开支牵扯到长期的计划安排，例如汽车零部件企业的资本开支涉及与上游整机厂商推出产品的配合，因而需要考虑到整个产品生命周期的运作；另一点是企业家似乎也对因为疫情带来的额外需求——如海外订单向国内转移——的持久性抱有怀疑态度。据了解，政府机构连同企业家普遍认为海外疫情逐步缓解之后订单的重新流失将会成为今年下半年出口部门面临的主要风险之一。这或许可以解释目前中国制造业企业资本支出偏低之谜。

3、双“卡特尔”组织兴起促使成本上涨

成本上涨的主要来源于海运和劳动力市场两大“卡特尔”组织的兴起。海运市场多家企业抱团“控量提价”使海运运费大幅上升。而劳动力市场上劳务派遣公司日益涨高的博弈地位迫使企业在加大零散劳动力支出以外不断增加正式员工的薪酬。双“卡特尔”组织的出现使得企业成本大幅上涨。

3.1、海运“卡特尔”组织兴起

在我们的调研中，发现一个很有意思的现象：出口部门所面对的海运价格的上涨与劳动力价格的上涨与供需基本面的因素不完全相关，同样与供给端一些垄断组织的形成有关。

航运行业在经历了多年的产能过剩、激烈的价格竞争、乃至船运公司的持续亏损之后，终于在最近一年以来迎来了航运市场上二十年未见的“超级繁荣”。事实上，2020年中远海控等上市公司迅猛的盈利增速也一度引发资本市场的广泛议论。然而，海运市场反弹的原因不是一些船公司退出市场、供给出清，也并不完全是因为当前出口景气较高或者是海外物流因为疫情存在问题影响集装箱回流所导致的，与船公司抱团“控量提价”同样有着密不可分的关系。

疫情爆发初期，由于出口急剧缩减，船公司不得不迫切寻求节约成本的途径。不少船运公司从原先竞争敌对的状态转向携手组织订单，联合订船出海。这样一来，船公司发现这种做法一方面大大降低了成本，另一方面还有利于共同控制海运价格。在出口订单全面反弹之后，船运公司将这种“合作”的模式保留了下来。在需求本身较为强劲且海外物流确实存在弊端使得海运市场供求关系紧张的时局之下，抱团的船运公司还有意识地在一定程度上闲置部分运能，这使得一些航线的海运运费翻了五到十倍，从而实现利润的最大化。近期，海运运费再度创出新

高，乃至重新发生了一箱（集装箱）难求、出口货物囤积的情况。

图 4：海运费价格走势



资料来源：Wind, 国海证券研究所

图 5：中国出口主要海运航线费用



资料来源：Wind, 国海证券研究所

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_19606



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn