

2020 年 10 月 13 日

出口链改善的结构和弹性

宏观研究团队

——宏观经济点评

赵伟（分析师）

zhaoweil@kysec.cn

证书编号：S0790520060002

张蓉蓉（分析师）

zhangrongrong@kysec.cn

证书编号：S0790520070006

段玉柱（联系人）

duanyuzhu@kysec.cn

证书编号：S0790120070013

● 出口继续改善，汽车和电子链相关中间品、劳动密集型消费品出口改善显著

出口链继续回暖，汽车和电子机电产品、鞋靴等劳动密集型出口改善明显。9 月出口增长 9.9%、较前值抬升 0.5 个百分点。大类商品中，代表性劳动密集型商品出口增长 4.5%、大幅上升 3.4 个百分点，机电产品增速 11.9%、与前值大致持平，高技术产品增速则大幅下滑 7.7 个百分点至 4.2%。具体商品中，防疫物资出口进一步放缓、手机出口增速明显回落，而汽车零部件、鞋靴等出口改善幅度明显。

主要出口目的地中，中国对美、韩和金砖国家出口加快增长，对欧盟和东盟增速维持高位。发达经济体中，中国对欧盟出口改善最早、4 月即恢复两位数增长，5 月后缓幅回落、9 月至 10.6%，仍处高位；中国对美国出口自年中加快改善，9 月增速 20.5%，对韩国出口增速上升 8.8 个百分点至 14.8%。新兴经济体中，中国对金砖国家出口增速 9 月首次回正至 7%，对东盟出口连续 3 个月两位数增长。

● 伴随外需继续修复，出口链改善有望延续，但弹性或受“替代效应”等影响

伴随美国等经济体经济活动逐渐修复，“需求效应”对我国出口的拉动有望继续体现；但“替代效应”的衰减，可能会约束出口在总量层面改善的弹性。6 月以来，美欧等多个发达经济体经济活动持续修复、进口需求明显改善，带动韩国等主要出口型经济体的出口增速大幅回升。中国出口链也将在“外需修复”的背景下延续改善，但出口在总量层面改善的弹性，或在一定程度上受“替代效应”衰减的制约。

未来一段时间，出口链不同行业改善幅度或将分化；机械设备、电子元件、纺织服装、鞋靴等值得重点关注。中国前期主要“替代”墨西哥、德法等工业制造国，“替代效应”较强的商品主要为汽车零部件、化学品等，这类商品后续出口改善弹性或受到一定制约。相较之下，纺织服装、鞋靴等前期“替代效应”较弱的消费品，机械设备、电子元件等中国具备较强竞争优势的资本品和中间品，值得重点关注。

● 进口大幅增长，中下游汽车和零部件、电脑及零部件、机床等，进口需求旺盛

9 月进口大增 13.2%、金额为近年单月最高水平，中下游汽车零部件、电脑及零部件等进口需求旺盛。上游主要大宗原料、中下游多数设备和零部件等，进口增速均有改善；其中，中下游汽车链所需零部件等、电脑及零部件、半导体器件等改善明显，9 月进口增速较前值均抬升超过 30 个百分点。这类产业全球化分工程度较深，中国相关商品进口改善，也在一定程度上反映全球外贸景气好转。

重申观点：出口链是值得重点关注的链条，未来仍将延续修复；但“替代效应”的衰减，或在一定程度上影响出口在总量层面改善的弹性。不同行业出口表现或将分化，汽车零部件、化工品等前期受“替代效应”支持较多，后续改善幅度仍需跟踪；纺织服装、鞋靴等前期“替代效应”较弱的劳动密集型消费品，机械设备、电子元件等中国竞争力较强的资本品和中间品，出口改善的持续性可能较好。

● 风险提示：海外宏观经济或监管政策出现重大调整；疫情出现超预期变化。

相关研究报告

《宏观经济专题-4 季度的财政空间》-2020.10.12

《宏观经济专题-邮寄投票，美国大选的风险点》-2020.10.11

《宏观经济专题-3 分钟看清国庆全球要闻》-2020.10.7

目 录

1、 出口表现：汽车和电子链相关中间品改善显著	3
2、 出口国别：对美、韩和金砖国家出口加快增长	4
3、 进口表现：中下游汽车零部件、电脑及零件等需求旺盛.....	5
4、 风险提示	5

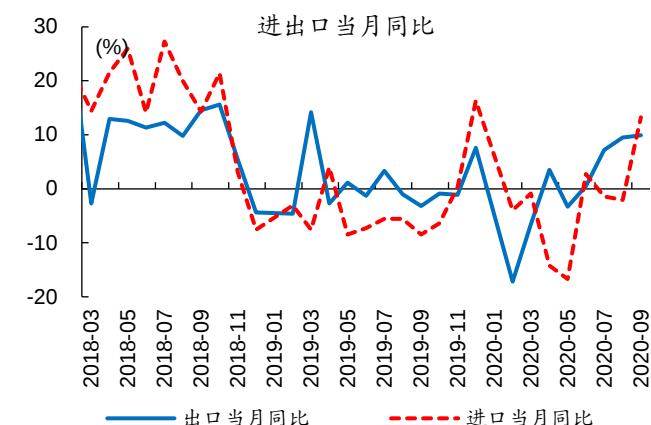
图表目录

图 1： 9 月，出口增长进一步加快	3
图 2： 9 月代表性劳动密集型消费品出口增速明显加快.....	3
图 3： 防疫物资和手机以外的其他商品，出口拉动明显.....	3
图 4： 汽车零部件、鞋靴等出口增速明显抬升	3
图 5： 2 季度，主要国家从中国进口比重大幅抬升	4
图 6： “替代效应”对中国出口贡献显著	4
图 7： 汽车零部件、化学品等受“替代效应”影响较大，服装鞋靴等并未“替代”.....	4
图 8： 中国对美国 and 韩国出口增速明显抬升	5
图 9： 9 月，中国对金砖国家出口增速转正	5
图 10： 铜矿砂、汽车零部件、电脑及零部件、半导体等进口增速大幅抬升	5

1、出口表现：汽车和电子链相关中间品改善显著

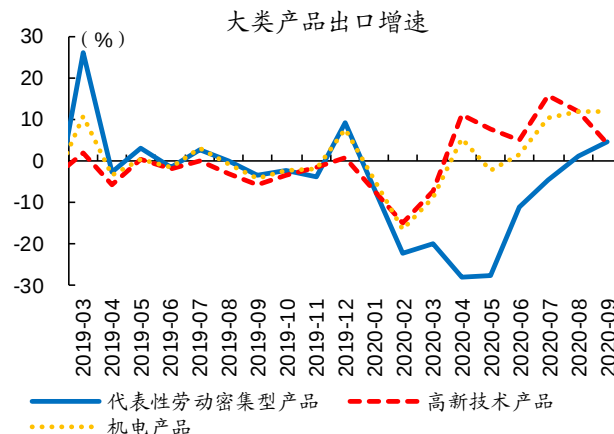
出口链继续回暖，汽车和电子机电产品、鞋靴等劳动密集型出口改善明显。9月出口增长9.9%、较前值抬升0.5个百分点。大类商品中，代表性劳动密集型商品出口增长4.5%、大幅上升3.4个百分点，机电产品增速11.9%、与前值大致持平，高技术产品增速则大幅下滑7.7个百分点至4.2%。具体商品中，防疫物资出口进一步放缓、手机出口明显下跌，而汽车零部件、鞋靴等出口改善幅度明显。

图1：9月，出口增长进一步加快



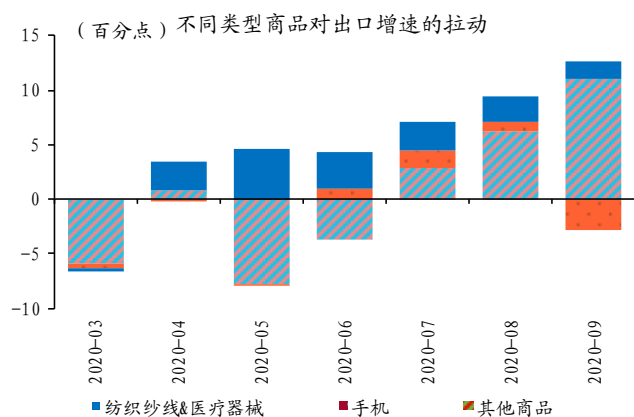
数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：9月代表性劳动密集型消费品出口增速明显加快¹



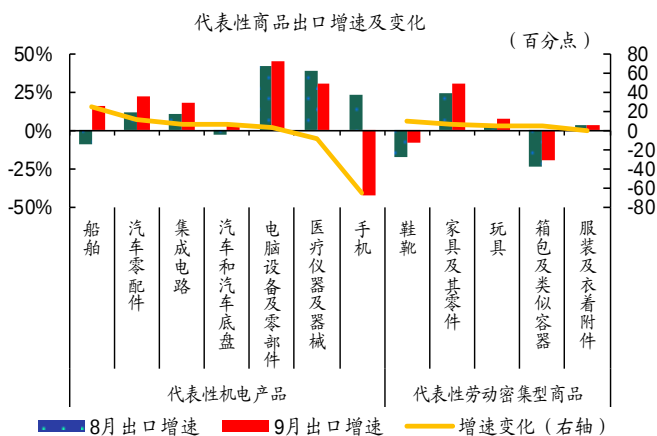
数据来源：Wind、开源证券研究所

图3：防疫物资和手机以外的其他商品，出口拉动明显



数据来源：Wind、开源证券研究所

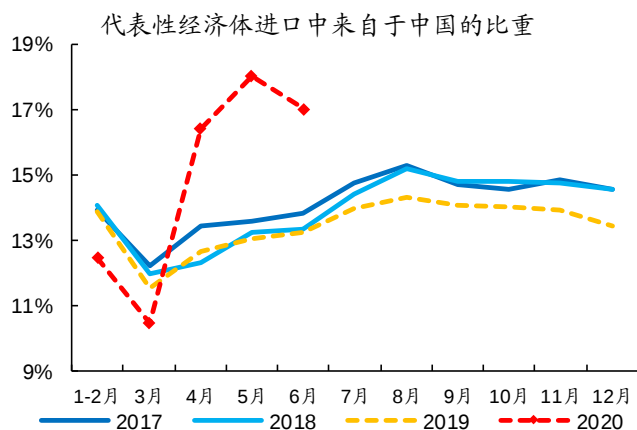
图4：汽车零部件、鞋靴等出口增速明显抬升



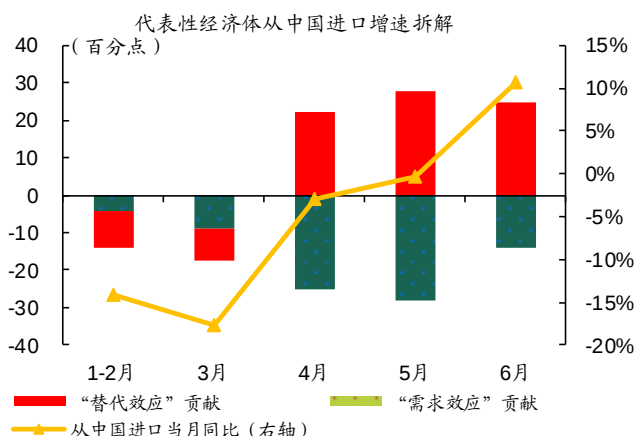
数据来源：Wind、开源证券研究所

伴随美欧和部分新兴市场经济活动逐渐修复，“需求修复”对我国出口的拉动加快体现；但“替代效应”的衰减，可能会约束后续出口在总量层面改善的弹性和空间。6月以来，美欧等发达经济体经济活动持续修复、进口需求明显改善，带动韩国、台湾等主要出口型经济体出口增速大幅回升。中国出口增速也将在“外需修复”背景下延续改善，但弹性和空间或受“替代效应”衰减的制约。

¹ 为尽可能避免口罩等防疫物资的影响，这里统计的代表性劳动密集型商品包括服装、箱包、玩具、家具、鞋靴。

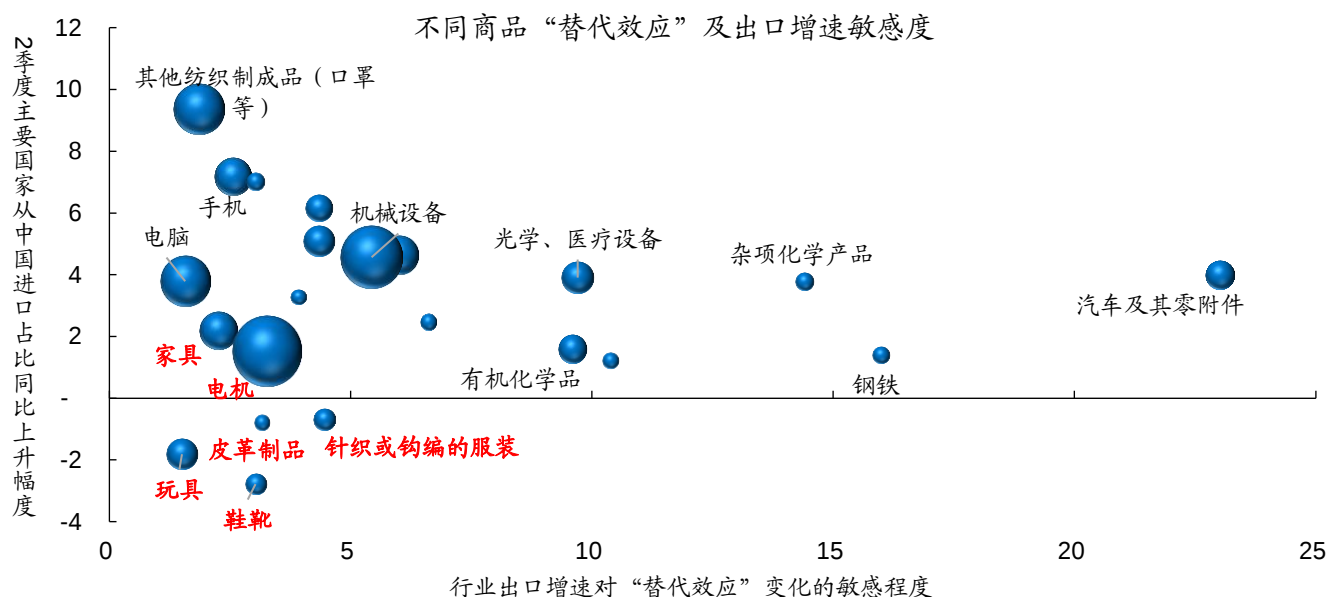
图5：2季度，主要国家从中国进口比重大幅抬升


数据来源：联合国国际贸易中心、开源证券研究所

图6：“替代效应”对中国出口贡献显著


数据来源：联合国国际贸易中心、开源证券研究所

未来一段时间，出口链不同行业改善幅度或将分化；机械设备、电子元件、纺织服装、鞋靴等值得重点关注。中国主要“替代”墨西哥、德法等工业制造国，前期“替代效应”较强的商品主要为汽车零部件、化学品等，这类商品后续出口改善弹性或受到一定制约；相较之下，纺织服装、鞋靴等前期“替代效应”较弱的消费品，机械设备、电子元件等中国具备较强竞争优势的资本品和中间品，值得重点关注。

图7：汽车零部件、化学品等受“替代效应”影响较大，服装鞋靴等并未“替代”


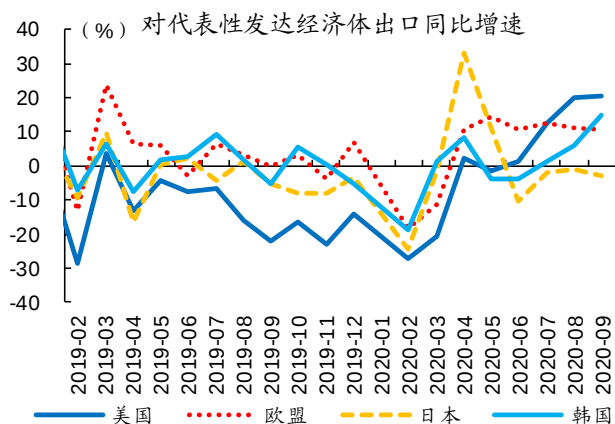
数据来源：联合国国际贸易中心、开源证券研究所

2、出口国别：对美、韩和金砖国家出口加快增长

主要出口目的地中，中国对美、韩和金砖出口加快增长，对欧盟和东盟增速维持高位。发达经济体中，中国对欧盟出口改善最早、4月即恢复两位数增长，5月后缓幅回落、9月至10.6%，仍处较高水平；中国对美国出口自年中加快改善，9月增

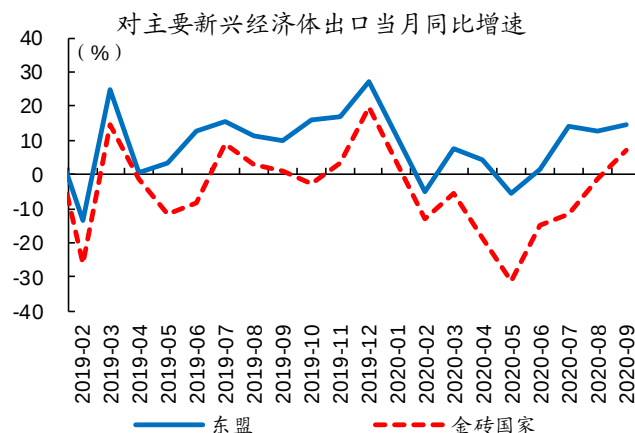
速 20.5%，对韩国出口增速上升 8.8 个百分点至 14.8%。新兴经济体中，中国对金砖国家出口增速 9 月首次回正、至 7%，对东盟出口连续 3 个月两位数增长。

图8：中国对美国 and 韩国出口增速明显抬升



数据来源：Wind、开源证券研究所

图9：9月，中国对金砖国家出口增速转正

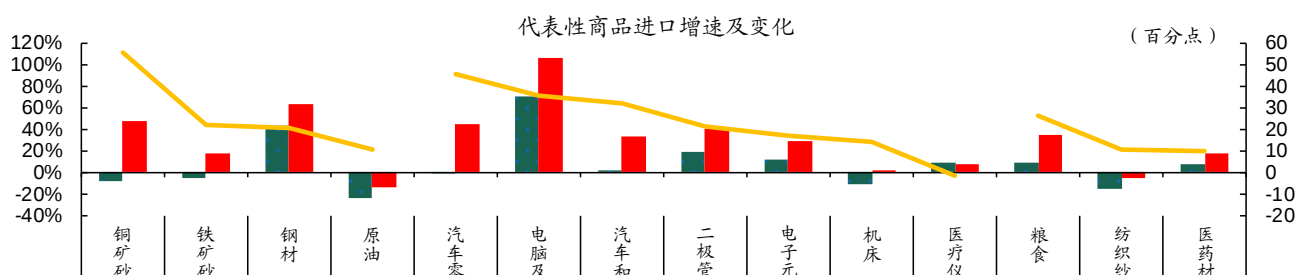


数据来源：Wind、开源证券研究所

3、进口表现：中下游汽车零件、电脑及零件等需求旺盛

9月进口大增13.2%、金额为近年单月最高水平，中下游汽车零部件、电脑及零部件等进口需求旺盛。上游主要大宗原料、中下游多数设备和零部件等，进口增速均有改善；其中，中下游汽车链所需零部件等、电脑及零部件、半导体器件等改善明显，9月进口增速较前值均抬升超过30个百分点。这类产业全球化分工程度较深，中国相关商品进口改善、也在一定程度上反映全球外贸景气好转。

图10：铜矿砂、汽车零部件、电脑及零部件、半导体等进口增速大幅抬升



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_2143

