

为什么出口韧性这么强？

证券研究报告

2020 年 07 月 15 日

作者

今年上半年我国出口金额累计同比增长（美元计价）-6.2%，其中 6 月当月同比增长 0.5%，在全球经济受疫情重创的情况下，出口的强韧性来源于多方面因素，最主要的是三个原因：

第一，防疫物资出口大幅增长，比如出口占比第二到第四的商品都和防疫有关；第二，出口占比高的受疫情影响小，受疫情影响大的出口占比低，比如占比最高的机电产品在疫情中的需求韧性较强，行业景气度持续上升；第三，欧美停工加速海外订单转移国内。

虽然海外疫情和国内疫情的严重程度有较大差异，但出口表现出的外需的结构性特征和内需基本一致，例如食品饮料和医药用品等必需消费受疫情影响不大；部分可选消费如消费电子、家用电器等需求受疫情催化，出口增速恢复较快；部分可选消费如服装鞋帽、金银珠宝、建材家具等需求受疫情抑制，出口增速下滑幅度超过 20%。

展望后续，一方面外需在边际改善但斜率较平，另一方面全球疫情形势仍然严峻，对于防疫物资的需求将会持续。总的来看，下半年全球贸易形势仍然复杂严峻，国内在疫情防控、供应链保障、出口结构等方面有一定优势，出口增速有望缓慢回升。

风险提示：海外主要经济体疫情反复；中美贸易摩擦重新升级

宋雪涛

分析师

SAC 执业证书编号：S1110517090003

songxuetao@tfzq.com

赵宏鹤

分析师

SAC 执业证书编号：S1110520060003

zhaohonghe@tfzq.com

相关报告

今年上半年我国出口金额累计同比增长(美元,下同)-6.2%,其中6月当月同比增长0.5%,在全球经济受疫情重创的情况下,出口的强韧性来源于多方面因素,最主要的是三个原因:

一、防疫物资出口大幅增长,比如出口占比第二到第四的商品(化工、纺织、医疗器械)都和防疫有关;

二、出口占比高的受疫情影响小,受疫情影响大的出口占比低,比如占比最高的机电产品在疫情中的需求韧性较强,行业景气度持续上升;

三、欧美停工加速海外订单转移国内。

表 1: HS 分类下各类商品出口增速变化情况和金额占比 (%)

	2019-12	2020-05	下滑	占比
生皮、皮革、毛皮及其制品;鞍具及挽具;旅行用品、手提包 (占比低)	2.6	-29.4	32.0	1.4%
鞋帽伞等;已加工的羽毛及其制品;人造花;人发制品	4.1	-27.6	31.7	2.5%
珠宝、贵金属及制品;仿首饰;硬币 (占比低)	3.7	-25.7	29.4	0.8%
石料、石膏、水泥、石棉、云母及类似材料的制品;陶瓷产品;玻璃及其制品	8.5	-15.8	24.3	2.2%
木浆等;废纸;纸、纸板及其制品 (占比低)	12.6	-10.4	23.0	1.0%
活动物;动物产品	-5.7	-19.3	13.6	0.7%
贱金属及其制品	-1.5	-13.1	11.6	7.3%
矿产品	1.0	-9.5	10.5	2.1%
塑料及其制品;橡胶及其制品	4.4	-6.0	10.4	4.3%
车辆、航空器、船舶及运输设备	-5.2	-13.0	7.8	4.5%
机电、音像设备及其零件、附件 (宅经济)	-0.6	-6.0	5.4	43.5%
光学、医疗等仪器;钟表;乐器 (防疫)	2.4	-3.0	5.4	3.2%
木及制品;木炭;软木;编结品	-8.5	-11.2	2.7	0.6%
纺织原料及纺织制品 (防疫)	-2.2	-1.8	-0.4	10.4%
植物产品 (必需品)	6.1	6.6	-0.5	1.1%
食品;饮料、酒及醋;烟草及制品 (必需品)	-3.8	-3.0	-0.8	1.3%
化学工业及其相关工业的产品 (防疫)	-4.6	1.0	-5.6	5.2%
动、植物油、脂、蜡;精制食用油脂 (必需品)	8.8	27.8	-19.0	0.0%
全部商品出口	0.5	-7.7	8.2	100%

资料来源: WIND, 天风证券研究所

问: 防疫物资对出口增速的贡献有多少?

答: 接近 10%。

防疫物资出口与全球疫情形势密切相关。全球疫情从3月开始爆发,至今每日新增确诊数仍然处于上升势头;根据海关总署的数据,国内防疫物资日均出口额从4月初的10亿元升至5月中旬的35亿元以上。参考主要防疫物资的日均出口数量,虽然5月中旬之后增长势头有所放缓,但预计日均出口金额将达到40亿元以上。按照日均出口金额45-50亿元计算,每月防疫物资出口将达到约190-220亿美元,对出口增速的拉动在9%-10%。

表 2: 3-5 月防疫物资出口情况

期间日均出口数量	口罩 (亿只)	防护服 (万件)	护目镜 (万副)	红外测温仪 (万件)
3.1-4.4	1.1	107.2	24.0	6.9
4.5-4.30	9.2	355.7	135.5	39.1
5.1-5.16	14.4	537.5	233.8	86.6
5.16-5.31	13.1	826.7	226.5	92.4

资料来源: WIND, 天风证券研究所

根据海关总署的数据,上半年纺织品、医药材及药品、医疗仪器及器械出口分别增长 32.4%、23.6%、46.4%。以口罩为例,口罩在 HS 分类中隶属第 63 章的“其他纺织制品;成套物品;旧纺织品”,今年前 5 个月我国对欧、美、日、韩、俄罗斯、巴西、东南亚等多数国家和地区出口金额均有大幅提升,同比增幅多在 100%以上。

表 3: 我国对部分国家 HS 分类第 63 章“其他纺织制品;成套物品;旧纺织品”出口金额累计同比 (%)

	美国	日本	欧盟	韩国	巴西	俄罗斯	泰国	菲律宾	越南	马来西亚
2019-12	0.0	0.7	1.4	1.8	-4.6	-0.4	8.7	1.7	13.5	12.7
2020-05	130.5	212.7	321.9	103.6	299.4	235.6	16.1	49.1	34.3	160.4

资料来源: WIND, 天风证券研究所

问: 除防疫物资外, 哪些出口商品保持较好的韧性?

答: 必需消费和机电产品。

虽然海外疫情和国内疫情的严重程度有较大差异, 但出口表现出的外需的结构性特征和内需是基本一致的。

第一, 食品饮料和医药用品等必需消费受疫情影响不大, 在 5 月出口增速高于去年的五个商品类比中, 有三个是必需消费 (油脂, 食品饮料, 植物产品), 另外两个是防疫物资相关 (化工-原料药, 纺织-口罩防护服)。

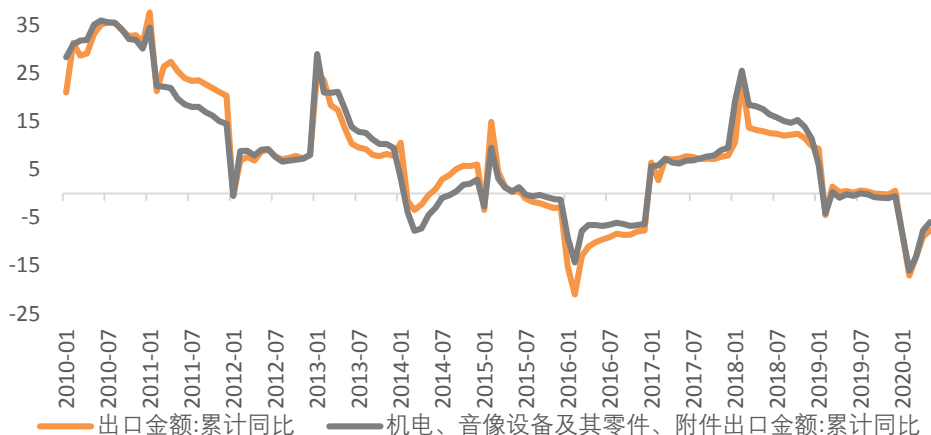
第二, 部分可选消费如消费电子、家用电器等需求受疫情催化, 出口增速恢复较快, 其中机电产品在商品出口的占比超过 40%, 是出口韧性的主要贡献。

根据海关总署的数据, 今年上半年机电产品出口同比仅下滑 2.3%, 且下滑幅度略低于全体出口, 主要原因在于今年消费电子行业景气度较高, 部分受疫情封锁催化“宅经济”需求的影响。例如今年上半年笔记本电脑、手机出口分别增长 9.1%、0.2% (人民币计价)。电子元器件的出口需求也比较旺盛, 1-5 月存储部件和电子元件出口同比增长 1%和 5.6%, 上半年集成电路出口同比增长 10.5%。

参考美国劳动力市场的情况, 受疫情影响, 截至今年 6 月美国非农就业人数为 1.38 亿, 同比去年减少 8.6%, 其中制造业就业人数同比减少 5.8%, 但从事计算机和电子设备制造业的就业人数反而同比增加 1.1%, 可见行业在疫情期间仍然保持了较高的景气度。国内的情况也类似, 1-5 月计算机、通信和其他电子设备制造业增加值累计同比增长 3.7%, 高于工业部门的-2.8%; 利润同比增速高达 34.7%, 远高于工业部门的-19.3%。

第三, 部分可选消费如服装鞋帽、金银珠宝、建材家具等需求受疫情抑制, 出口增速下滑幅度都超过了 20%。这些可选消费品的出口表现, 和国内社零以及今年 618 购物节的销售情况基本一致。今年 5 月, 服装鞋帽、金银珠宝、建材家具的限额以上企业商品零售额增速尚未恢复到去年底水平; 今年 618 的家电、手机和食品饮料的销售表现最强, 服装配饰和鞋靴箱包的销售表现较弱, 中低端服装鞋帽是典型代表。

图 1: 机电产品出口情况对国内出口增速有较大影响 (%)



资料来源: WIND, 天风证券研究所

问：为何“金丝雀”韩国出口和中国出口的走势出现背离？

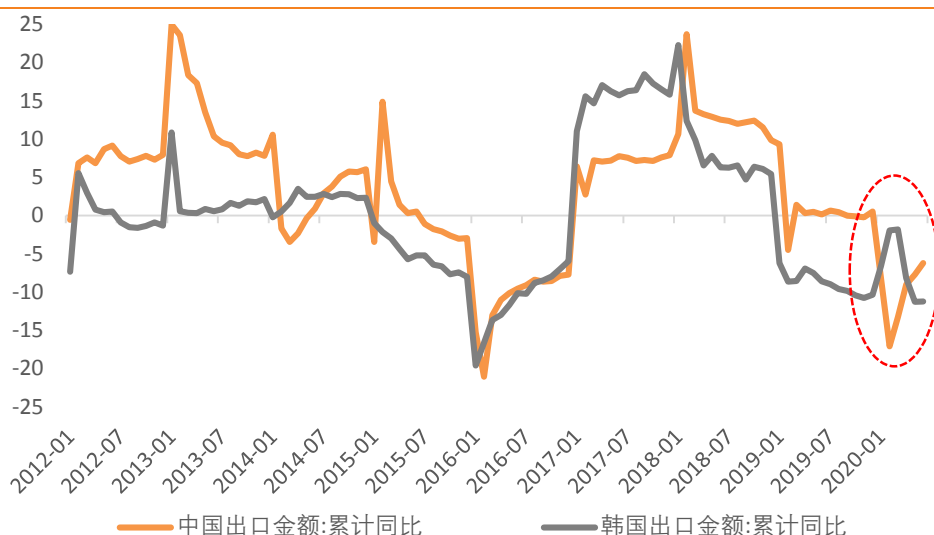
答：主要是出口结构的差异。

有全球经济“金丝雀”之称的韩国出口增速历来对我国出口有较强的指示意义，但今年中韩出口走势出现背离：中国出口增速在2月触底后逐渐回升，韩国出口增速则在3月见顶后连续回落；6月中国出口同比增长0.5%，韩国出口同比下滑10.9%。

韩国出口占比12.1%的汽车及零配件前5个月的出口增速仅为-25.9%。由于疫情对于交通运输、旅游商务需求的抑制，上半年主要经济体的汽车销售都出现了大幅下滑，虽然中国汽车及零配件出口也出现了两位数的负增长，但占比仅为3%。而中国出口占比43.5%的机电产品在疫情中表现出需求韧性，并且占比约10%的防疫物资出口部分对冲了其他外需回落的影响。

总结来看，上半年中国出口增速的韧性持续超预期也存在运气的成分：中国出口占比高的商品，受疫情影响小；受疫情影响大的商品，中国出口占比低；另外，中国还有防疫物资出口的额外拉动。

图2：今年中国和韩国出口走势出现背离（%）



资料来源：WIND，天风证券研究所

问：下半年的出口有什么亮点和展望？

答：当前全球疫情形势日益严峻，全球范围来看，主要经济体中只有东亚（中、日、韩等）和欧洲（主要是欧盟成员国）对疫情的控制相对较好。在有效控制疫情的经济体中，我国复工复产启动最早，且拥有非常完整的供应链，因此在海外工厂因疫情无法有效复工时，国内企业获得了额外的出口订单。虽然外需存量难回疫情前，但欧美订单转移国内可能是

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_3879

