



Research and
Development Center

从中国对日韩的出口节奏，看未来中国出口的下行压力

——5月外贸数据点评

2020年6月8日

李一爽 分析师

证券研究报告

固定收益

点评报告

李一爽 分析师

执业编号: S1500520050002

联系电话: +86 18817583889

邮箱: liyishuang@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO.,LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

从中国对日韩的出口节奏，看未来中国出口的下行压力

2020年6月8日

本期内容提要

- **事件:** 海关总署6月7日公布, 中国以美元计价5月出口同比下降3.3%, 好于市场预期的-9.8%; 进口同比下降16.7%, 为2016年1月以来最大降幅, 低于市场预期的-9.4%。在4月之后, 5月出口数据再次超过市场预期, 这是什么原因导致的, 为何出口与其他数据难以印证, 出口的超预期还能持续多久呢?
- **点评:** 从分商品的出口数据上看, 占中国出口近60%的机电产品出口增速已经出现了下滑, 但电脑、家电、手机等电子产品增速有所回升, 显示疫情期间境外居家办公和在线教育娱乐等需求增加。在机电产品外, 医疗仪器和器械以及纺织品的出口增速分别达到了97.8%和86.1%, 较上月显著提升, 合计贡献了出口规模的5.2%, 显示了医疗物资出口对中国出口的支撑, 其他主要分项出口贡献大致持平。而在进口方面, 农产品进口有所提升, 电子产品进口略有回落, 但仍然维持20%左右增速, 进口增速的回落主要受到了工业原料与能源进口进一步下滑的拖累, 而前者与疫情在新兴经济体爆发, 引发铜、铁矿石等原材料供给受限有关, 交通运输设备进口仍然维持在接近-50%的水平上。
- 从分国别的出口数据看, 中国对亚太地区的日韩、东盟等地的出口回落速度较快, 可能与疫情相对平稳, 国内生产恢复有关, 对美欧出口增速则相对平稳。这显示了疫情率先得到控制的国家, 其需求向中国的外溢效应减弱速度较快。但对于巴西、印度等新兴经济体出口增速仍在大幅回落, 这似乎显示了在疫情影响下, 发达经济体有能力通过财政扩张, 来维持自身需求的稳定, 但新兴经济体货币并非国际货币, 依赖于外债限制了他们在疫情期间维持自身需求的能力。而在进口方面, 中国对亚太地区的日本、韩国、东盟进口增速大致稳定, 对欧盟、美国、香港的进口增速进一步回落。由于原材料价格的下行, 中国对俄罗斯以及澳大利亚的进口增速大幅回落。但对于巴西、印度的进口增速反而有所回升, 这似乎显示这些新兴经济体或面临国际收支问题, 需要维持出口增速才能扩大进口。
- 我们认为, 防疫物资生产对于出口拉动最大的时候就在5月。5月以来多数发达经济体的疫情受到了控制, 后续随着其他经济体的复工复产, 这类需求对出口的拉动将减弱。而中国的工业门类相对齐全, 使得疫情期间催生的一些新需求更多向中国溢出, 但我们认为这种溢出效应并不会持续过长的时间。中国5月对日韩出口下滑、进口相对平稳, 刚好反映了疫情对于进出口数据的扰动模式。中国在疫情发展之初的2-3月就是进口好于出口, 但4-5月反而是出口好于进口。随着欧美的复工复产, 日韩对华进口的演进也将在美欧发生, 届时出口也将面临更大的下行压力。
- 总体来看, 我们认为中国出口增速超预期主要还是部分暂时性因素带来的。尽管部分溢出需求可能使我国出口增速相对于全球增速有所抬升, 但从中国对日韩的进出口增速看, 这一效应很难持续很长时间。外部需求本身仍将是决定中国出口的最主要因素。在这样的背景下, 我们认为今年全年中国的出口增速可能仍将下滑10%。

目录

一、防疫物资生产与疫情下新需求支撑出口 原材料供给受限拖累进口	2
二、对日韩出口降进口平，对美欧出口平进口降，对新兴经济体出口降进口升	3
三、6-8月出口增速渐次回落，全年出口增速仍有望降至-10%	4
风险因素	5

图目录

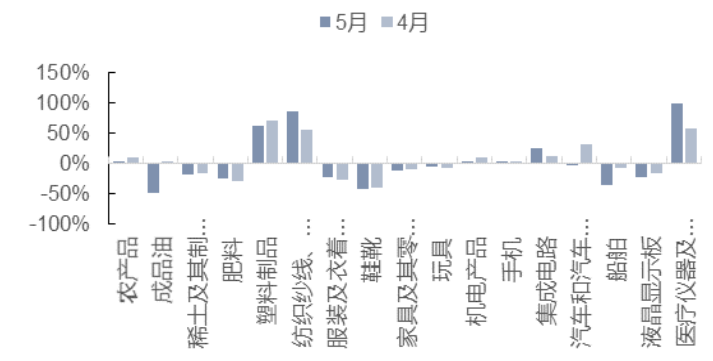
图 1：医疗仪器与纺织品提振出口增速	2
图 2：能源与工业原料拖累中国进口增速	2
图 3：中国分国别的出口增速	3
图 4：中国分国别的进口增速	3
图 5：5月韩国数据中，对华进出口增速已经倒挂	4
图 6：中国对日本进出口增速也开始收敛	4
图 7：中国外贸也有“出口降进口升”与“出口平进口降”两阶段	4
图 8：欧盟对华进出口增速尚处于第一阶段	4

海关总署 6 月 7 日公布，中国以美元计价 5 月出口同比下降 3.3%，好于市场预期的-9.8%；进口同比下降 16.7%，为 2016 年 1 月以来最大降幅，低于市场预期的-9.4%。在 4 月之后，5 月出口数据再次超过市场预期，这是什么原因导致的，为何出口与其他数据难以印证，出口的超预期还能持续多久呢？

一、防疫物资生产与疫情下新需求支撑出口 原材料供给受限拖累进口

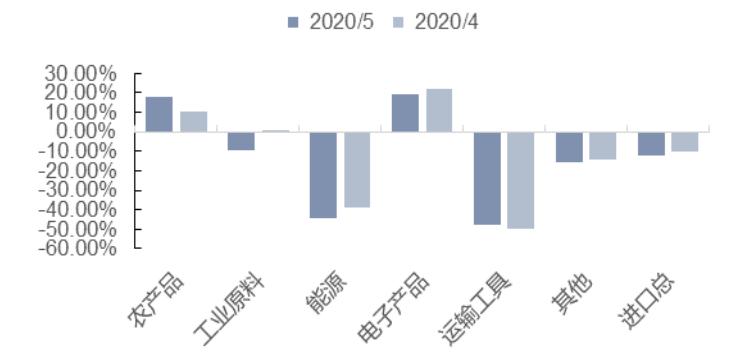
从分商品的出口数据上看，占中国出口近 60%的机电产品出口增速已经出现了下滑，人民币计价增速从 4 月的 10.3%降至 2.5%，其中汽车、船舶、液晶显示器等产品出口增速均较 4 月大幅回落，但电脑、家电、手机等电子产品出口分别增长 47.6%、9.1%、3.7%，显示疫情期间境外居家办公和在线教育娱乐等需求增加。而在机电产品外，医疗仪器和器械以及纺织品的出口增速分别达到了 97.8%和 86.1%，较上月显著提升，合计贡献了出口规模的 5.2%，显示了医疗物资出口对中国出口的支撑。根据国务院新闻办公室 7 日发布《抗击新冠肺炎疫情的中国行动》白皮书显示，今年 3 月 1 日至 5 月 31 日，中国向 200 个国家和地区出口防疫物资，其中口罩 706 亿只，防护服 3.4 亿套，护目镜 1.15 亿个，呼吸机 9.67 万台，检测试剂盒 2.25 亿人份，红外线测温仪 4029 万台，而将其与 4 月数据比较，5 月单月出口口罩 428 亿只，防护服 2.1 亿件，检测试剂盒 1.52 亿人份，红外测温仪 2772 万件，呼吸机 476 万台，几乎均超过了 3-4 月的总和。其他主要分项出口贡献大致持平。

图 1：医疗仪器与纺织品提振出口增速



资料来源：万得，信达证券研发中心

图 2：能源与工业原料拖累中国进口增速



资料来源：万得，信达证券研发中心

而在进口方面，农产品进口有所提升，电子产品进口略有回落，但仍然维持 20%左右增速，进口增速的回落主要受到了工业原料与能源进口进一步下滑的拖累，而前者与疫情在新兴经济体爆发，引发铜、铁矿石等原材料供给受限有关，交通运输设备进口仍然维持在接近-50%的水平上。

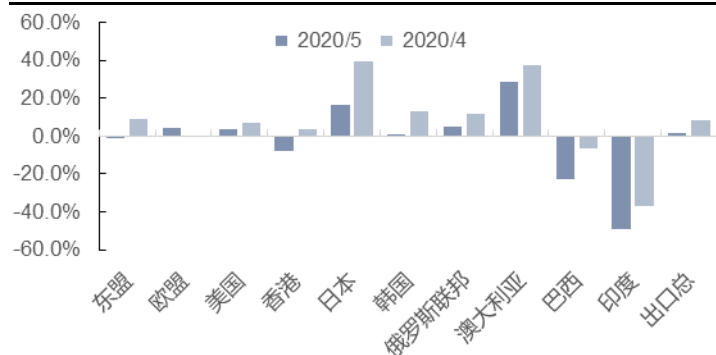
我们认为，防疫物资生产对于出口拉动最大的时候就在 5 月。5 月以来多数发达经济体的疫情受到了控制，后续随着其他经济体的复工复产，这类需求对出口刺激作用将明显减弱。而中国的工业门类相对齐全，扮演了世界工厂的角色，使得疫情期间

催生的一些新需求更多向中国溢出，但我们认为这种溢出效应并不会持续过长的时间。

二、对日韩出口降进口平，对美欧出口平进口降，对新兴经济体出口降进口升

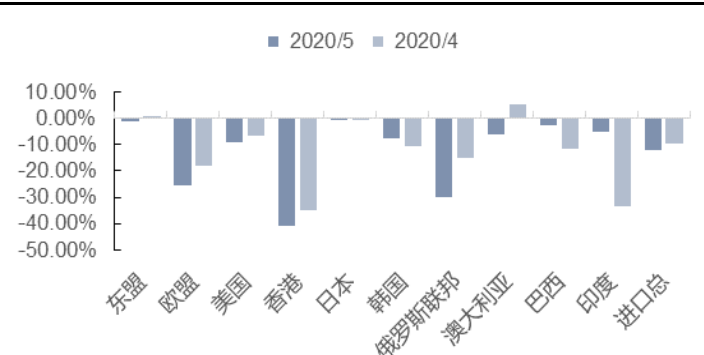
从分国别的出口数据看，中国对亚太地区日韩、东盟、澳大利亚等地的出口增速回落速度相对较快，可能预期疫情相对平稳，国内生产恢复有关，对美欧出口增速相对平稳。这显示了疫情率先得到控制的国家，其需求向中国的外溢效应减弱速度较快。但对于巴西、印度等新兴经济体出口增速仍在大幅回落，这似乎显示了在疫情影响下，发达经济体有能力通过财政扩张，来维持自身需求的稳定，但新兴经济体货币并非国际货币，依赖于外债限制了他们在疫情期间维持自身需求的能力。

图 3：中国分国别的出口增速



资料来源：万得，信达证券研发中心

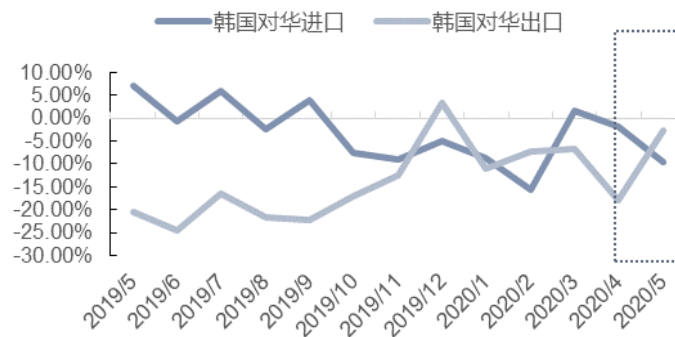
图 4：中国分国别的进口增速



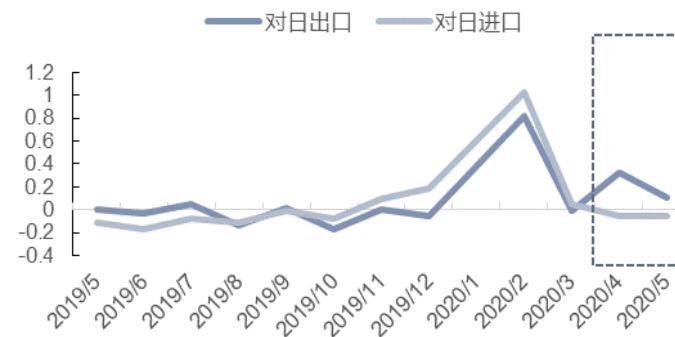
资料来源：万得，信达证券研发中心

而在进口方面，中国对亚太地区的日本、韩国、东盟进口增速大致稳定，对欧盟、美国、香港的进口增速进一步回落。由于原材料价格的下行，中国对俄罗斯以及澳大利亚的进口增速大幅回落。但对于巴西、印度的进口增速反而有所回升，这似乎显示这些新兴经济体或面临国际收支问题，需要维持出口增速才能扩大进口。

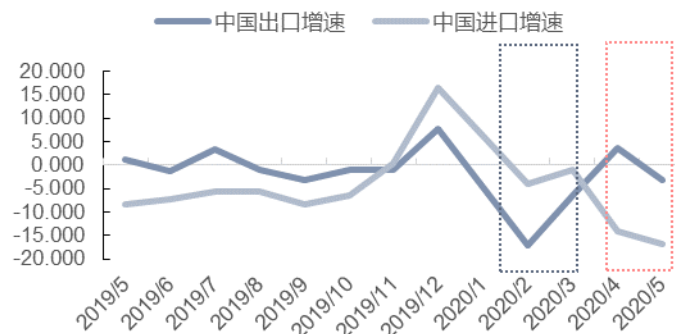
中国 5 月对日韩出口下滑、进口相对平稳，刚好反映出了疫情对于进出口数据的扰动模式。在疫情之初，一国生产能力受限，但需求相对平稳，因此进口增速受到提振，出口增速大幅回落；但随着疫情高峰过去，生产恢复较快，但需求恢复较慢，出口增速有所回升，进口增速则稳中有降。实际上，中国在疫情发展之初的 2-3 月就是进口好于出口的模式，但 4-5 月反而是出口好于进口。事实上，根据韩国公布的外贸数据，5 月韩国对华的进口增速已经出现了 10% 的负增长，对华出口增速反而有所改善。我们认为随着欧美的复工复产，日韩对华进口的演进也将在美欧发生，届时我国的出口也将面临更大的下行压力。

图 5：5月韩国数据中，对华进出口增速已经倒挂


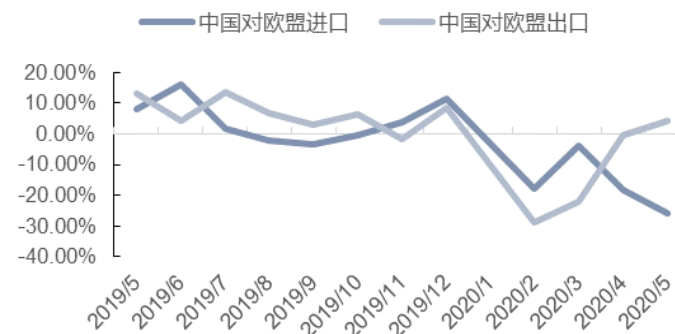
资料来源：万得，信达证券研发中心

图 6：中国对日本进出口增速也开始收敛


资料来源：万得，信达证券研发中心

图 7：中国外贸也有“出口降进口升”与“出口平进口降”两阶段


资料来源：万得，信达证券研发中心

图 8：欧盟对华进出口增速尚处于第一阶段


资料来源：万得，信达证券研发中心

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_4673

