

如何看待当前出口的韧性与前景？

2020年06月07日

观点

■ 5月中国出口虽然重回负增长，但仍超出市场预期和同期其他出口国的表现。如何理解4月以来中国出口增长展现出的韧性？本文试从邻国出口比较、防疫物资出口、以及疫情封锁产生的“替代效应”这三方面加以考察，并据此判断下半年出口增长的前景。

■ 1、为何4月以来中国出口持续强于同样没有限产的日韩出口？

■ 4月中/韩/日出口增速分别为3.5%/-25.1%/-21.9%，5月中/韩出口增速分别为-3.3%/-23.7%（图1）。我们认为表现分化本质上是因为国家间出口产品结构的差异（图2），中国出口产品结构中消费品占比近三成，远高于韩国（8%）、日本（9%）。而消费品出口由于直接对应进口国消费者的终端需求，其波动性要明显低于中间品和资本品出口。尤其是当前海外各国因抗疫封锁而停产停工的背景下，其中间品和资本品进口需求的显然萎缩要大于消费品，这就使得中国出口相对其他国家能够受益于这种产品结构上的优势。

■ 2、5月防疫物资出口对整体出口的贡献有多大？

■ 根据海关总署公布的3月以来我国防疫物资出口情况，3、4月份防疫物资出口金额分别在62亿元、650亿元左右，对当月总出口贡献分别为0.5%/4.6%（表1）。4月初至5月中旬，防疫物资日均出口金额从10亿元上升至35亿元以上。4月份医疗仪器、纺织纱线、医药品、药材等防疫物资在各类产品中增速显著领先，5月医疗仪器及纺织纱线产品增速再攀高峰，同比增速分别达88.51%/77.34%（图3）。基于5月份防疫物资保持5/1-5/16的日均出口金额不变的保守假设，5月份防疫物资占出口比重将继续上升至8.4%。

海外疫情的反复可能会使得防疫物资外需持续旺盛，但由于海外新增确诊和未治愈病例数量逐渐趋缓、防疫物资中的医疗器械产品具有一定耐用属性、欧美等主要经济体逐渐恢复生产，预计防疫物资对整体出口的贡献会持续较长时间，但贡献程度或将在三季度迎来边际回落。

■ 3、全球抗疫封锁下，中国出口的“替代效应”能持续多久？

■ 全球在应对疫情的隔离封锁措施不同步情况下，封锁程度差异导致了一定的“替代效应”，即中国作为实施封锁隔离最早的国家，疫情防控效果显著，领先于其他国家放宽封锁限制，生产部门快速实现了复工复产，因此在3月至5月可能“抢占”其他国家在贸易对手国的进口份额。2月美国/日本/香港/台湾从中国大陆进口金额占整体比重分别为9.3%/12.9%/35.6%/14.6%，到4月份这一数值分别升至15.5%/28.3%/45.2%/23.6%（图4）。由于欧美目前的复工还存在较大的疫情反复的不确定性，因此中国出口的替代效应优势可能会持续存在，但随着产能供给差距的缩小，未来这一效应可能会边际减弱。

■ 4、下半年中国出口增长的前景？

■ 根据前瞻性指标新出口订单及其通常领先出口3-6个月的历史表现（表2），预计2-5月订单端的萎缩趋势将逐渐体现到下半年出口端的表现上，因此我们维持对全年出口同比降幅10%-15%的预期，此外，还需关注下半年美欧经济在大规模政策刺激下可能出现超预期反弹的上行风险。

■ 风险提示：国内疫情二次爆发、国际贸易环境恶化

证券分析师 陶川

执业证号：S0600520050002

010-66573671

taochuan@dwzq.com.cn

证券分析师 王丹

执业证号：S0600520050003

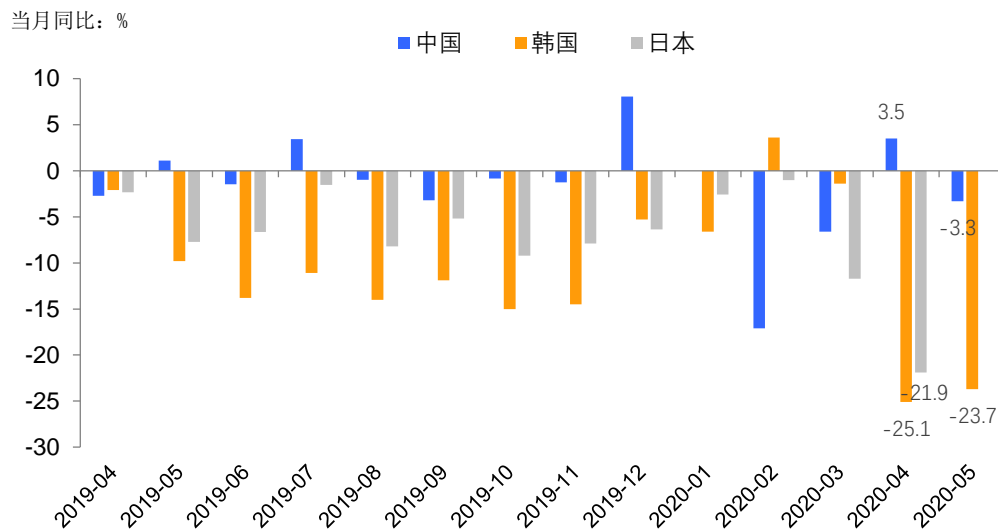
010-66573671

wangdan@dwzq.com.cn

相关研究

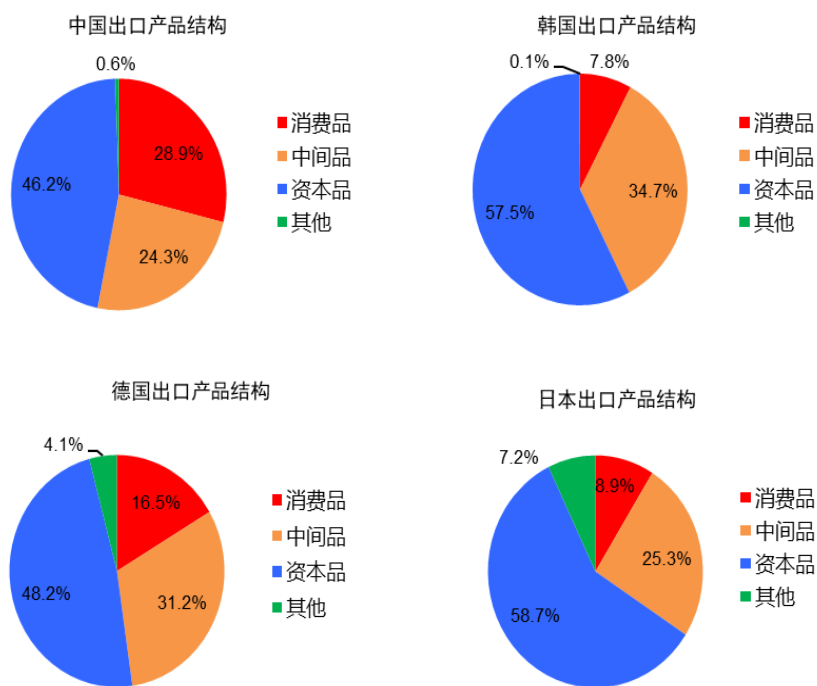
- 1、《从就业数据看美国经济反弹的上行风险》2020-06-05
- 2、《中国出口前景展望：兼论5月出口能否延续强劲？》2020-06-04
- 3、《5月经济修复如何？》2020-05-31

图 1：4-5 月中国出口持续强于同样没有限产的日韩出口



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 2：2019 年中国出口产品结构中消费品占比远高于日本德国韩国



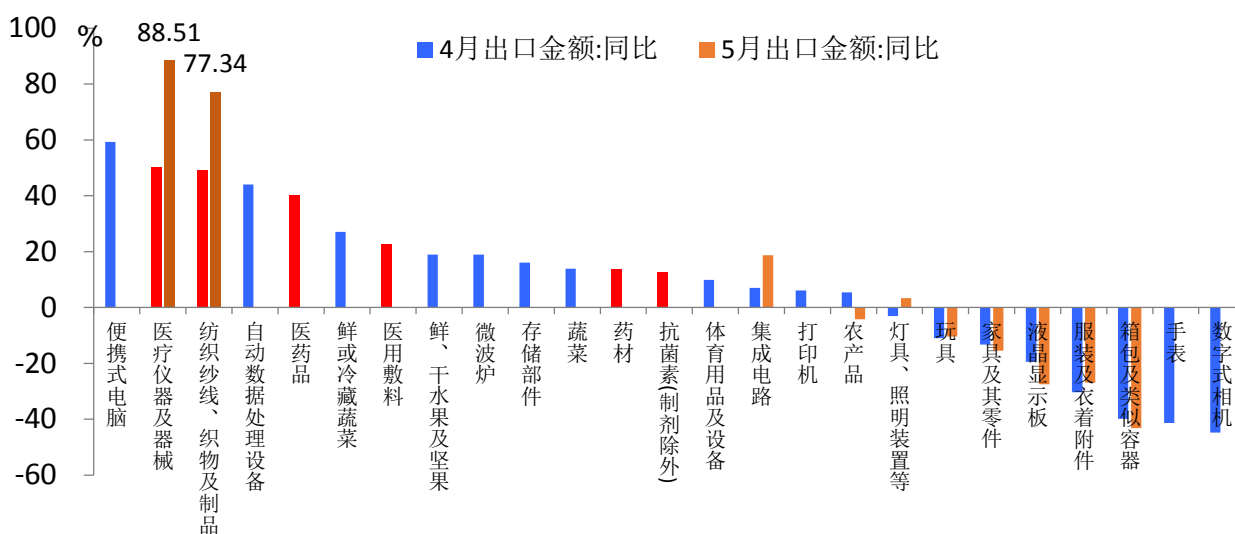
数据来源：UN Comtrade，东吴证券研究所

表 1: 预计 5 月防疫物资对出口贡献不低于 8.4%

	防疫物资出口金额 (亿元)	出口金额 (亿元)	占出口比重 (%)
3 月	62	12929.0	0.5
4 月	650	14070.0	4.6
5 月估算	1224.5	14561.9	8.4

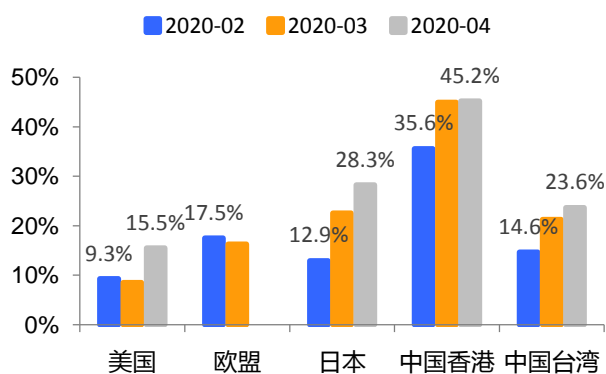
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 3: 5 月医用物资出口金额增速高达 75% 以上



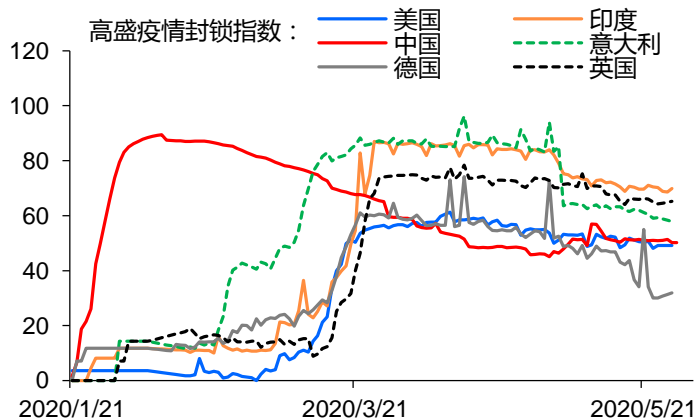
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 4: 2 至 4 月美日港台从大陆进口金额占比提升明显



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 5: 中国领先于其他国家降低疫情封锁程度



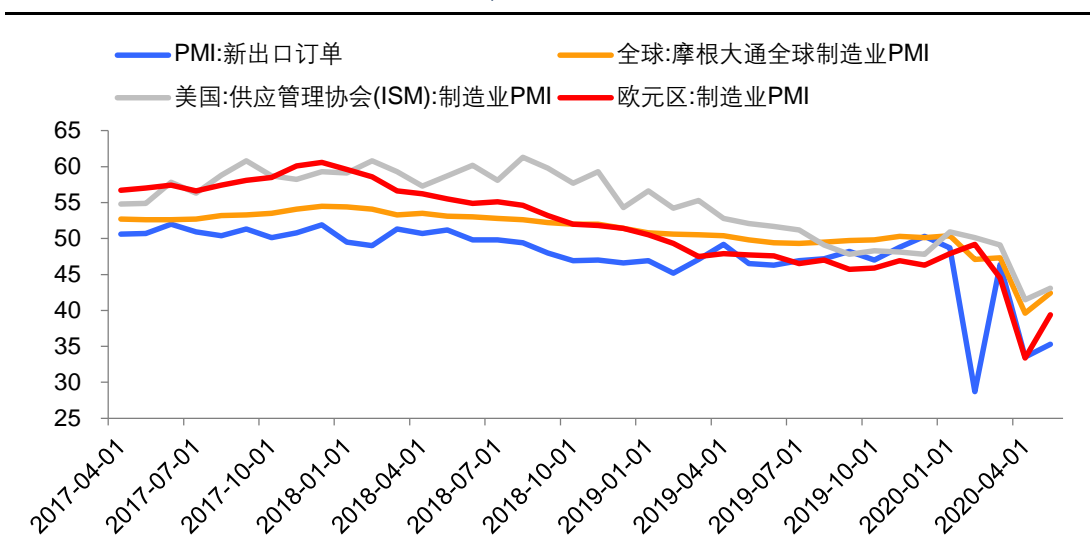
数据来源: Bloomberg, 东吴证券研究所

表 2: 历史统计数据中, 新出口订单对出口具有领先性

上行/下行周期	年份	新出口订单扩张/收缩首月	出口转正/负首月	领先性
下行周期	2008 年	2008 年 7 月	2008 年 11 月	4 个月
上行周期	2009 年	2009 年 5 月	2009 年 12 月	6 个月
下行周期	2014 年	2014 年 10 月	2015 年 1 月	3 个月
上行周期	2016 年	2016 年 11 月	2017 年 3 月	4 个月
下行周期	2018 年	2018 年 6 月	2018 年 12 月	6 个月

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 6: 5 月中国出口订单较 4 月边际改善, 但仍处历史低位



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

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_4718



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn