

2020 年 3 月 10 日

中国宏观观察

韩国疫情蔓延对产业链影响

- ④ 韩国作为对外贸易大国之一，在世界双边贸易中有较大影响力。根据世贸组织（WTO）公布的数据，2018 年，韩国对外出口额及进口额均排名世界前列。此外，韩国出口货物大部分为中间产品而非产成品。中间产品通常会出口到其他国家再进行加工和组装，与上下游相互依托，是产业链中不可忽视的一部分。中韩贸易关系极为紧密，中国是韩国的第一大出口国；韩国亦是中国第一大进口来源国。此轮疫情对国内产业链的影响不可忽视，现逐步复工中的中国工厂或将再受打击，面临供应紧张的情况。
- ④ 韩国的优势产业多集中于产业链的上游阶段。因此面对韩国企业潜在的减产停工，产业链下游国家企业的生产工作首当其冲，特别是韩国现时具备领先优势的计算机电子光学产品、汽车、金属制品、电气设备等。韩国是我国中间投入的第一进口国，领先于美国、日本等国家及地区。尽管中国对韩国的进口中间品较为单一，主要集中于计算机电子光学产品及化学制品，但 2015 年仅就电子产品产业的进口额已经超过美国及日本该行业的进口总额。综合规模效应及不可替代性来看，我国在电子产品产业对韩国的依赖相对较高。
- ④ 尽管韩国并非像中国一样被称为世界工厂，但其在计算机电子光学产品领域的领先优势亦使得各国该产业下游面临来自韩国的潜在的供给不足及寻找替代品的难题。我们就该领域韩国对中国的负面影响进行简单的测算，在不同的情境下都将对中国电子产品产业造成一定冲击。其供应链紧张状态对越南的影响则更为突出。

蔡涵

hanna.cai@bocomgroup.com
(852) 3766 1805

谭淳

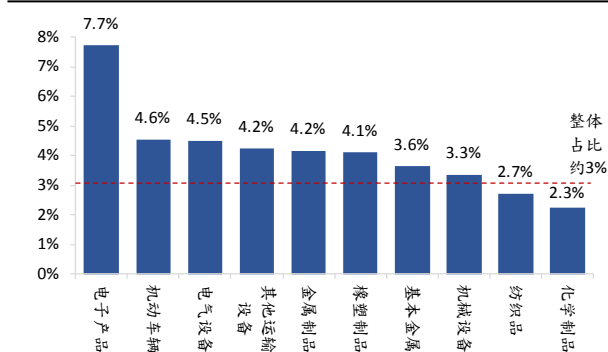
karen.tan@bocomgroup.com
(852) 3766 1825

彭非

fei.peng@bocomgroup.com
(852) 3766 1804

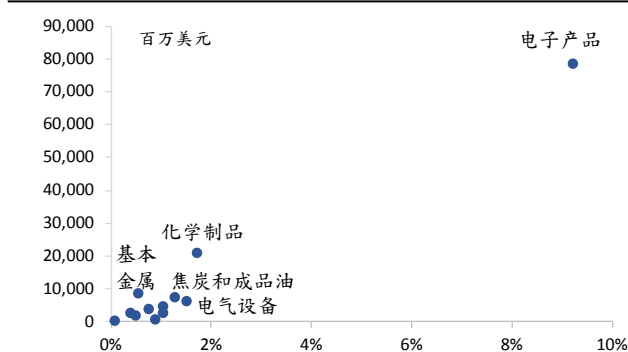
本周焦点图表

图表 1: 韩国电子产品增加值全球占比最高



资料来源: OECD, 交银国际

图表 2: 韩国对中国产业链有较大影响的行业



资料来源: OECD, 交银国际

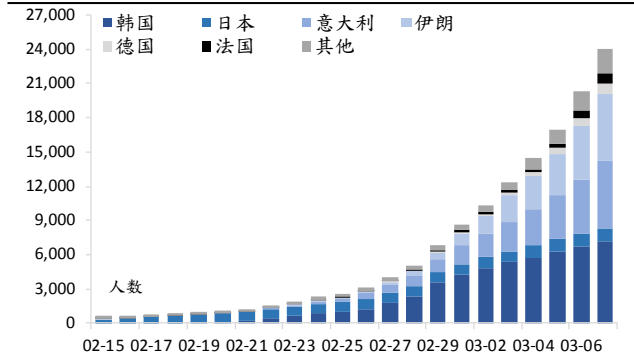
韩国产业链地位

韩国作为对外贸易大国之一,在世界双边贸易中有较大影响力。根据 WTO 公布的数据来看,2018 年,韩国对外出口额达 6050 亿美元,排名第 6, 占全球出口贸易额比重约 3.1%;进口额达 5350 亿美元,排名第 9, 占比全球 2.7%。韩国制造业增加值全球占比约 3.2%,位列第五,仅次于中美日德,其出口货物大部分为中间产品而非产成品。中间产品通常会出口到其他国家再进行加工和组装,与上下游相互依托,是产业链中不可忽视的一部分。

新冠肺炎疫情近期开始在海外扩散,其中韩国疫情蔓延迅猛,势必对其制造业造成影响。OECD 数据显示,2015 年,韩国为全球供应了约 4.3%的制造业上游中间品,而其中电子产业占比最高,超过 10%。目前,韩国疫情最严重的两大邱市和庆尚北道,确诊人数占比全国 90%。包括三星及 LG 等龙头企业均在庆尚北道设有工厂。事实上,此前三星设于庆尚北道下属龟尾市的工厂已经由于疫情的小面积扩散使得工厂生产线两次停运。若疫情得不到较好的防控,迫使企业进一步减产甚至停工,将对全球产业链造成更大的负面影响。

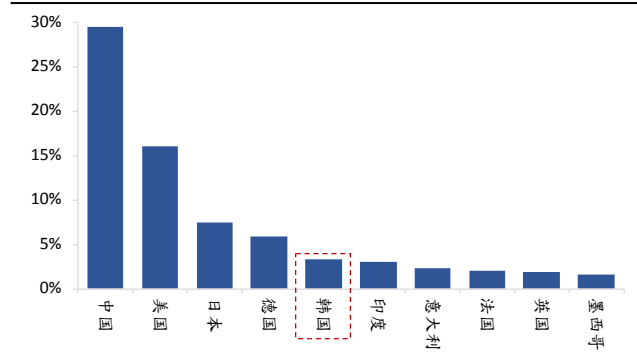
中韩贸易关系极为紧密。中国是韩国的第一大出口国,韩国亦是中国第一大进口来源国。在韩国对华出口中,中间产品的占比高达 78.9%。此轮疫情对国内产业链的影响不可忽视,现逐步复工中的中国工厂或将再受打击,面临供应紧张的情况。

图表 3: 新冠肺炎疫情开始在海外扩散，韩国疫情蔓延迅猛



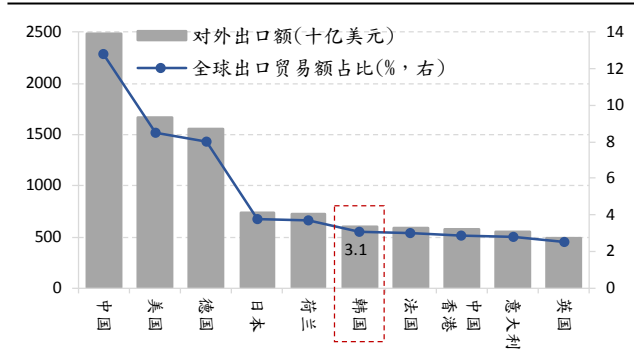
资料来源：万得，交银国际

图表 4: 韩国制造业增加值全球占比约 3.2%，位列第五



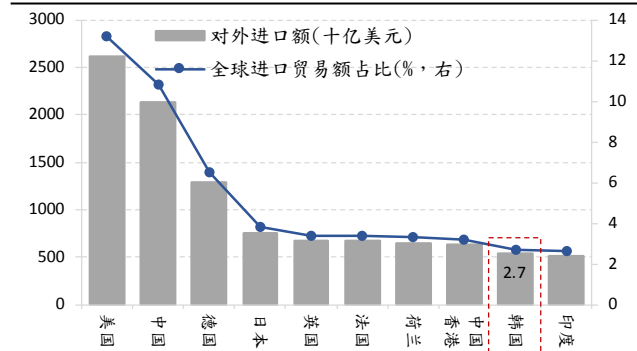
资料来源：世界银行，交银国际

图表 5: 韩国对外出口额占全球出口贸易额比重约 3.1%，排名第 6



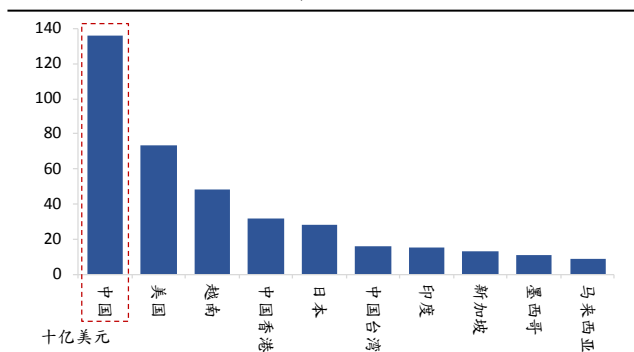
资料来源：WTO，交银国际

图表 6: 韩国对外进口额占全球进口贸易额的 2.7%，排名第 9



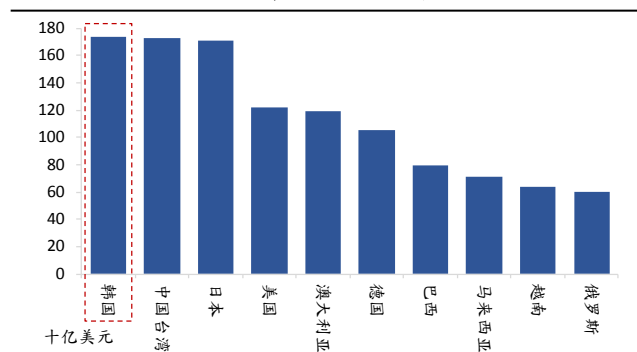
资料来源：WTO，交银国际

图表 7: 中国是韩国的第一大出口国



资料来源：Macrobond，交银国际

图表 8: 韩国是中国第一大进口来源国



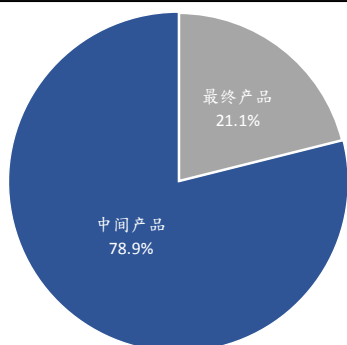
资料来源：Macrobond，交银国际

主要冲击行业

韩国的优势产业多集中于产业链的上游阶段。从数据上来看，韩国生产出口的中间产品占韩国总出口的比例超过 90%，相同的比例在德国及中国分别仅为 55%及 62%。因此，面对韩国企业潜在的减产停工，产业链下游国家企业的生产首当其冲，特别是韩国现时具备领先优势的计算机电子光学产品、汽车、金属制品、电气设备等。根据 OECD 数据显示，2015 年韩国电子产品全球增加值占比最高，达到 7.7%。其它诸如机动车辆（4.6%）、电气设备（4.5%）等行业在全球增加值的占比同样处于较高水平。

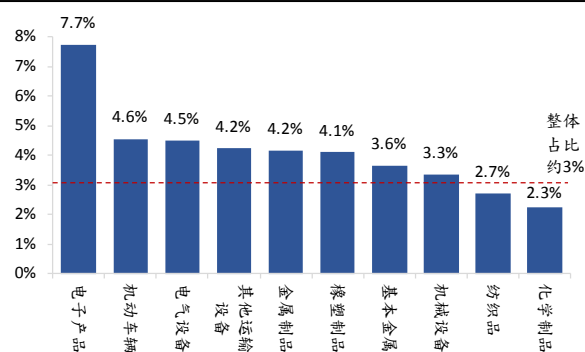
韩国是我国中间投入的第一进口国，领先于美国、日本等国家及地区。尽管中国对韩国的进口中间品较为单一，主要集中于计算机电子光学产品及化学制品，但 2015 年仅就电子产品产业的进口额已经接近 800 亿美元，超过美国及日本该行业的进口总额。我们从综合规模效应及不可替代性来看，我国在电子产品产业对韩国的依赖相对较高。当然，除去可能的国产替代机会，我国亦从中国台湾地区进口相当数量的该类产品，也将是潜在的替代目标。

图表 9: 韩国对中国出口中，中间产品的占比高



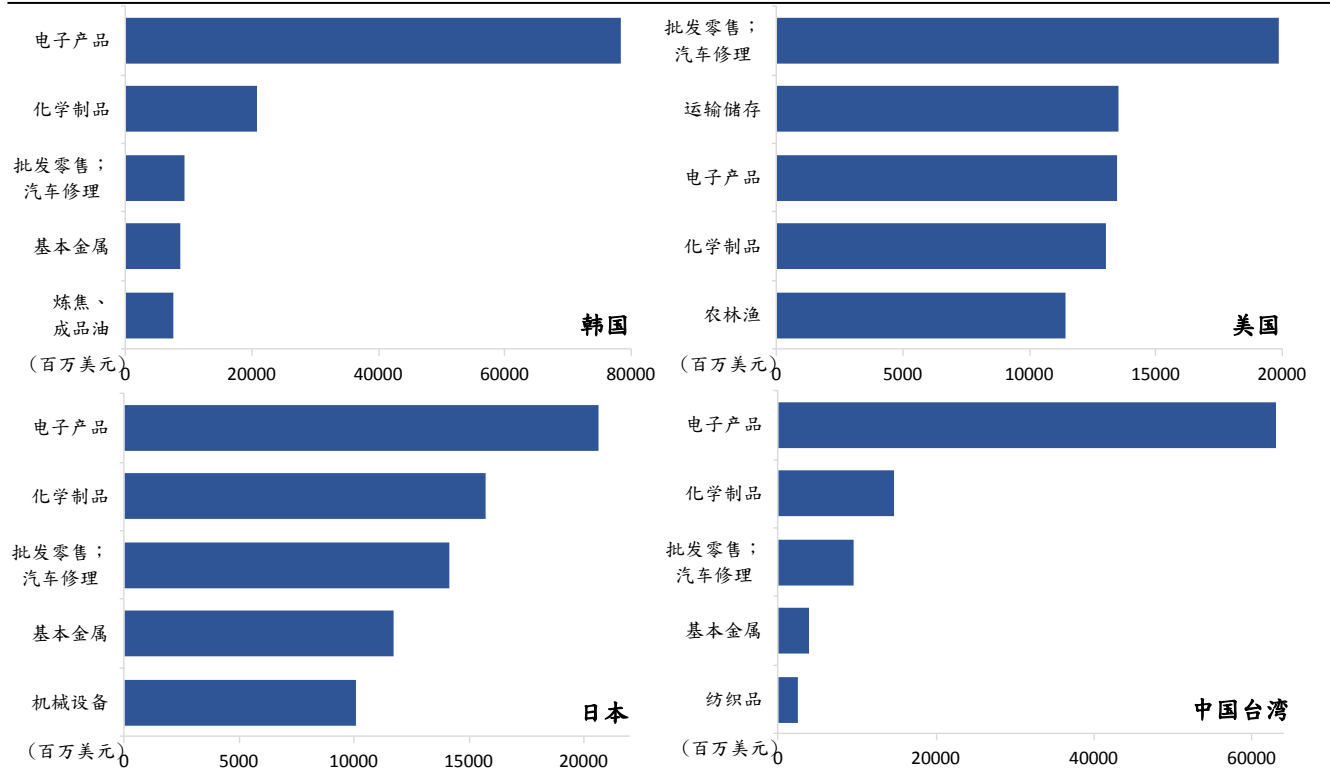
资料来源：公开资料，交银国际

图表 10: 韩国电子产品增加值全球占比最高



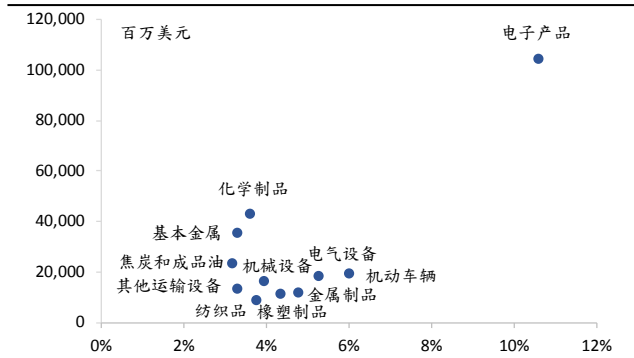
资料来源：OECD，交银国际

图表 11: 韩国是我国中间投入的第一进口国，领先于美国、日本等国家及地区



资料来源：OECD，交银国际

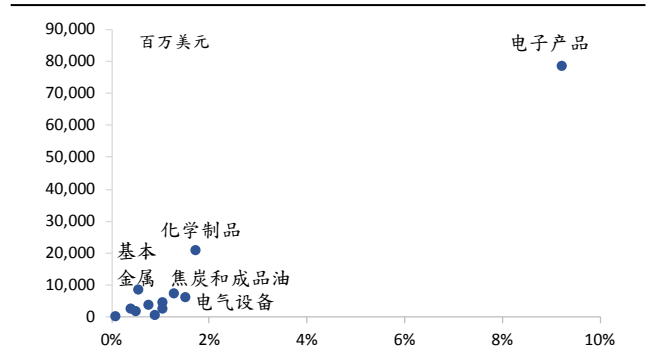
图表 12: 韩国对全球产业链有较大影响的行业



资料来源：OECD，交银国际

注释：Y轴为韩国各行业产出供对外供给额（中间使用），X轴为国外中间品对韩依赖程度，右同

图表 13: 韩国对中国产业链有较大影响的行业



资料来源：OECD，交银国际

韩国供应链冲击的简单测算

尽管韩国并非像中国一样被称为世界工厂，但其在计算机电子光学产品领域的领先优势亦使得各国该产业下游面临来自韩国的潜在的供给不足及寻找替代品的难题。我们就该领域韩国对中国的负面影响进行简单的测算。

以电子产品行业中间投入韩国来源占比作为我国对韩国电子产品的依赖程度，该数据在 15 年达 9.2%。我们简单假设中国需要 100 美元的电子产品中间投入，即来自韩国的电子产品中间品产值达到 9.2 美元。极端情况下，疫情扩散难以控制导致韩国电子产品产业停摆，我国将不得不寻找替代品。假设通过国际采购进行替代的中间品比例为 1.5%，相当于从余下的国家地区多采购 1.5% 的中间品。那么来自其他国家地区的该类中间品产值将达到 $(100-9.2) \times 1.015 = 92.2$ 美元，仍旧存在 7.8 美元的产品缺口，即形成 7.8% 的产能冲击。韩国电子产品的替代系数仅为 $(92.2-90.8) / 9.2 = 14.8\%$ ，即 14.8% 的韩国制造电子产品中间品能被全球生产所替代，处于较低水平。我们再从温和的情况来看，若韩国产能仅仅受到 50% 的影响，即 4.6 美元的中间品产值得不到满足，替代国家地区产值维持 92.2 美元不变，则产品缺口为 $(100-4.6) - 92.2 = 3.2$ 美元，损失 3.2%。

事实上，相较于对中国电子产品产业带来的冲击，韩国供应链紧张状态对越南的影响更为突出。运用相同的测算逻辑，在极端的情形下，越南电子产品产能可能受到 19.4% 的负面冲击。当前新冠疫情仍处于全球蔓延的阶段，尚无法准确估算对全球供应链的影响。面对 21 世纪又一个十年伊始的这场“黑天鹅”事件，不管是资本市场还是实体产业链，都将经历一场大考验。

图表 14: 受影响较大国家/地区影响力测算

	产能下降100%	产能下降75%	产能减半	产能下降25%
中国	7.8%	5.5%	3.2%	0.8%
中国台湾	1.6%	0.9%	0.1%	0.0%
越南	19.4%	14.2%	9.0%	3.7%
印度	2.1%	1.2%	0.3%	0.0%
墨西哥	2.9%	1.8%	0.7%	0.0%
马来西亚	1.0%	0.4%	0.0%	0.0%
菲律宾	3.6%	2.3%	1.0%	0.0%
土耳其	6.8%	4.7%	2.7%	0.6%

资料来源：OECD，交银国际

经济领先指标

图表 15: 螺纹钢价格 (周度)



资料来源: Macrobond, 交银国际

图表 16: 唐山高炉开工率 (周度)



资料来源: 万得, 交银国际

图表 17: 铁矿石价格指数及进口量



资料来源: Macrobond, 交银国际

图表 18: 铁矿石库存同比增速 (周度)



资料来源: CEIC, 交银国际

图表 19: 水泥市场价格 (周度)



资料来源: CEIC, 交银国际

图表 20: 西部地区水泥市场价格 (周度)



资料来源: CEIC, 交银国际

注: 西部地区城市包括昆明、成都、重庆、贵阳、西安、兰州、西宁和银川。

图表 21: 长江有色市场无氧铜丝价格 (日度)



资料来源: 万得, 交银国际

图表 22: 生猪、豆粕价格 (周度)



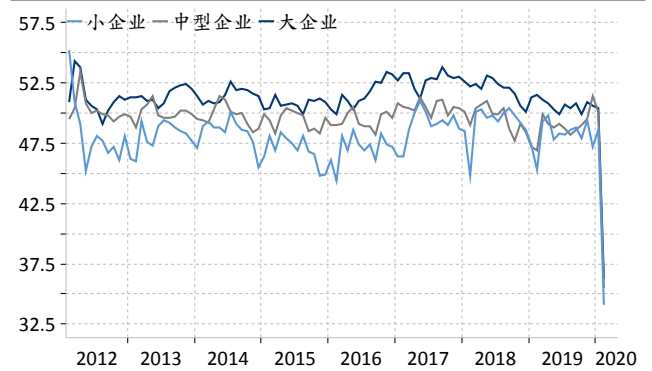
资料来源: 万得, 交银国际

图表 23: PMI 中国制造业与非制造业 (月度)



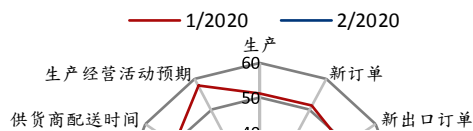
资料来源: Macrobond, 交银国际

图表 24: PMI 中国大中小企业 - 带季调 (月度)

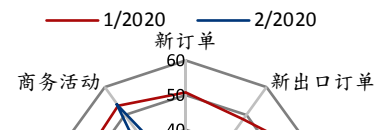


资料来源: Macrobond, 交银国际

图表 25: PMI 制造 (月度)



图表 26: PMI 非制造 (月度)



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_6673

