

出口产业链带动了哪些价格上涨

——再通胀系列研究之四

核心观点：

今年以来，中国领先性的经济修复使得我们具备了全球领先的供给优势，出口持续景气，带动了部分大宗商品价格的上涨。其一，装备制造相关的电气机械、专用设备、汽车制造等对钢铁、合金需求较大，带动黑金、有色产业链价格上涨；其二，汽车制造、专用设备制造带动轮胎需求，进而带动橡胶制品及上游苯乙烯价格；其三，全球地产景气带动建材价格上涨，非金属矿物制品、PVC等价格都出现明显上涨；其四，“宅经济”加上抗疫物资需求使得塑料制品需求旺盛，化工品中聚丙烯 PP、聚苯乙烯 PS 价格也出现了上探。

□ 出口产业链哪些表现较好？

2020 年中国供给填补海外供需缺口的逻辑带动出口持续景气，防疫物资、宅经济消费品和机电产品等出口增速表现较强，相应带动了计算机通信、电气机械、专用设备、通用设备等行业的营收、利润和价格修复，部分行业已领先性进入补库周期。展望 2021 年，我们认为出口景气仍有延续性，上半年暂时性替代较强，下半年合作补库有积极逻辑，永久性替代贯穿全年。

2021 年，预计全球温和再通胀决定了大宗商品价格温和上行，利好上游采矿业的基本面改善。影响出口景气的三种机制对中游原材料均有利好，有助于基本面改善。未来在人口质量红利、资本与科技相结合的宏观逻辑，和传统制造业升级、高技术制造业不断发展的中观逻辑的共同支撑下，**我们坚定看好受益于永久性替代的出口景气对装备制造业的持续拉动**。消费制造业有望阶段性受益于海外供需错配带来的出口景气，相对利好低社交属性的可选消费品，但持续性有限。

□ 出口高景气度带动了哪些大宗商品价格上涨

通过梳理今年出口金额同比增长较多的商品，我们发现食品、纺服、塑料橡胶、家电、家具、建材、电气机械等产品出口金额增长显著，带动了部分大宗商品的价格上涨。首先，装备制造相关的电气机械、专用设备、汽车制造等对钢铁、合金需求较大，带动铁矿石、各类钢材以及铜、铝、锌、铅等有色金属的价格快速提振。

其次，汽车制造、专用设备制造的高景气度同时也提振了轮胎需求，轮胎带动了橡胶制品涨价，并带动上游苯乙烯价格。

第三，疫后以美国为代表的全球地产行业表现不俗，建筑材料相关出口订单表现良好，非金属矿物、聚氯乙烯 PVC 和 LLDPE 价格都出现明显上涨。

第四，居家需求加上抗疫物资需求使得塑料制品需求旺盛，化工品中聚丙烯 PP、聚苯乙烯 PS 价格也出现了上探。

第五，海外纺织订单转移到中国，主要体现在地毯、线绳索缆、服装等下游制成品表现较强，而上游纺织原料的出口表现较弱，因此 PTA 产业链相关的化工品价格尚没有明显改善，反而是服装行业的天然原材料棉花、羽绒等价格均有所提振。

风险提示：新冠病毒变异导致疫情二次爆发；中美摩擦超预期变化

分析师：李超

执业证书编号：S1230520030002

邮箱：lichao1@stocke.com.cn

分析师：张迪

执业证书编号：S1230520080001

邮箱：zhangdi@stocke.com.cn

联系人：张浩

执业证书编号：S1230120070054

邮箱：zhanghao1@stocke.com.cn

相关报告

- 1 《海外还有哪些商品会持续上行——再通胀系列研究之三》2020.12.07
- 2 《人民币汇率升值掩盖了大宗商品价格的上涨——再通胀系列研究之二》2020.12.05
- 3 《油价掩盖了大宗商品价格的上涨——再通胀系列研究之一》2020.12.04
- 4 《2021 从再通胀到信用收缩》2020.12.02

正文目录

1. 出口产业链哪些表现较好？	3
2. 出口高景气度带动了哪些大宗商品价格上涨	6

图表目录

图 1: 主要贸易国进出口走势	3
图 2: 11 月出口结构显示: 防疫物资、宅经济及机电产品相关出口品类较强	4
图 3: 美国新冠疫苗分配框架显示: 疫苗落地时间点大概率在 2021 年 Q2 末之后	5
图 4: 铁矿石价格连创新高 (美元/吨)	6
图 5: 钢材价格快速上探到 2019 年 5 月的水平 (元/吨)	6
图 6: 铜、铝、锌价格不断上探 (美元/吨)	7
图 7: 镍、铅价格亦有所上涨 (美元/吨)	7
图 8: 苯乙烯价格创 2018 年 10 月以来新高 (元/吨)	7
图 9: 顺丁橡胶价格有所上探 (元/吨)	7
图 10: 水泥、玻璃价格上涨	8
图 11: PVC、LLDPE 价格不断上涨 (元/吨)	8
图 12: 聚丙烯 PP 价格上探 (元/吨)	8
图 13: 聚苯乙烯价格持续上探	8
图 14: 棉花和鸭绒价格价格上涨	9
图 15: PTA 产业链价格仍处于低位 (元/吨)	9

1. 出口产业链哪些表现较好？

出口超预期景气是 2020 年的宏观焦点之一。2020 年疫情冲击对我国外贸产生较大影响，得益于我国有效防控疫情和经济领先性修复，中国发挥供给优势填补海外供需缺口，实现了持续的出口景气。我们从 4 月起开始提示市场关注“中国供给填补全球供需缺口”的出口超预期逻辑不断兑现，4 月至 11 月，人民币计价的出口增速连续 8 个月保持同比正增长。

结构显示：从贸易对象国来看，对美国出口逐月走高，11 月单月出口同比已超过 46%；对欧盟出口也逐步修复，11 月首次转正主因是欧洲疫情的二次爆发导致供给受挫；对东盟出口始终维持在较高水平，这与东盟国家疫情冲击较小，我国与东盟产业链耦合程度较高有关。对日韩的出口增速则维持缓慢修复特征。

图 1：主要贸易国进出口走势

进出口数据（当月）		单位	2020-11	2020-10	2020-09	2020-08	2020-07	2020-06	2020-05	2020-04	2020-03	2020-02	2019-12	2019-11
进出口（美元）	%		13.60	8.40	11.40	-11.00	3.40	1.50	-9.20	-5.10	-4.10	-11.00	11.72	-0.25
出口（美元）	%		21.10	11.40	9.90	-17.20	7.20	0.50	-3.20	3.40	-6.60	-17.10	8.05	-1.27
进口（美元）	%		4.50	4.70	13.20	-4.00	-1.40	2.70	-16.60	-14.20	-1.10	-4.00	16.67	1.00
贸易差额（美元）	亿美元		754.30	584.43	369.99	589.26	623.29	464.21	630.33	452.02	200.59	-69.15	472.48	371.76
进出口（人民币）	%		7.80	4.60	10.00	6.00	6.50	5.10	-4.80	-0.80	-0.80	-9.50	13.10	2.05
出口（人民币）	%		14.90	7.60	8.70	11.60	10.40	4.30	1.50	8.00	-3.50	-15.80	9.43	1.12
进口（人民币）	%		-0.80	0.90	11.60	-0.50	1.60	6.20	-12.50	-10.20	2.30	-2.40	18.02	3.18
贸易差额（人民币）	亿元		5,071	4,018	2,577	4,166	4,422	3,289	4,435	3,172	1,405	-412	3,325	2,633
中国与主要国家间贸易（当月）		单位	2020-11	2020-10	2020-09	2020-08	2020-07	2020-06	2020-05	2020-04	2020-03	2019-12	2019-11	2019-10
美国	对美国出口	%	46.09	22.46	20.54	20.02	12.55	1.40	-1.25	2.25	-20.78	-14.17	-23.01	-16.22
	从美国进口	%	32.71	33.37	24.75	1.82	3.63	11.33	-13.53	-11.08	-12.75	7.83	2.74	-14.64
	贸易差额	亿美元	145.59	313.75	307.54	342.40	324.55	294.12	278.91	228.67	153.34	233.46	246.09	264.54
欧洲	对欧洲出口	%	8.62	-7.05	-7.77	-6.46	-3.43	-4.97	-0.66	-4.52	-24.25	7.14	-3.79	3.10
	从欧洲进口	%	4.49	9.03	11.08	-4.64	-9.51	-7.20	-29.03	-21.34	-6.54	9.94	2.63	-3.55
	贸易差额	亿美元	261.84	108.32	89.00	132.44	153.45	131.99	181.82	135.40	44.98	156.00	95.07	152.61
东盟	对东盟出口	%	9.99	7.28	14.40	12.94	13.99	1.61	-5.72	4.19	7.72	27.43	16.72	15.79
	从东盟进口	%	9.28	2.70	13.20	1.55	1.10	16.69	-5.66	-3.74	10.48	28.97	12.83	2.30
	贸易差额	亿美元	283.45	85.39	35.50	79.90	106.46	50.82	63.32	66.01	90.58	109.40	96.05	68.84
日韩	对日韩出口	%	7.29	5.58	4.33	2.06	-0.57	-7.60	4.25	21.29	-0.20	-4.10	-4.44	-2.30
	从日韩进口	%	6.53	2.98	15.27	-0.85	4.94	8.98	-8.92	-9.96	1.43	10.89	-3.76	-12.84
	贸易差额	亿美元	325.23	-75.01	-122.91	-80.07	-89.86	-95.32	-25.53	-44.51	-70.70	-87.17	-79.60	-78.17
主要国家 PMI（当月）		单位	2020-11	2020-10	2020-09	2020-08	2020-07	2020-06	2020-05	2020-04	2020-03	2020-02	2020-01	2019-12
美国	制造业 PMI	%	57.50	59.30	55.40	56.00	54.20	52.60	43.10	41.50	49.10	50.10	50.90	47.80
	服务业 PMI	%	55.90	56.60	57.80	56.90	58.10	57.10	45.40	41.80	52.50	57.30	55.50	54.90
欧元区	制造业 PMI	%	53.80	54.80	53.70	51.70	51.80	47.40	39.40	33.40	44.50	49.20	47.90	46.30
	服务业 PMI	%	41.70	46.90	48.00	50.50	54.70	48.30	30.50	12.00	26.40	52.60	52.50	52.80
日本	制造业 PMI	%	49.00	48.70	47.70	47.20	45.20	40.10	38.40	41.90	44.80	47.80	48.80	48.40
	服务业 PMI	%	47.80	47.70	46.90	45.00	45.40	45.00	26.50	21.50	33.80	46.80	51.00	49.40
全球	制造业 PMI	%	53.70	53.00	52.40	51.80	50.60	47.90	42.40	39.60	47.30	47.10	50.40	50.10
	服务业 PMI	%	52.20	52.90	52.00	52.00	50.60	48.00	35.10	23.70	36.80	47.10	52.70	52.00

资料来源：Wind，浙商证券研究所

注：颜色随数值变化而变化，数值越大则越偏绿色，数值越小则越偏红色。

三类出口品景气较强。从出口品类来看，主要有三类商品表现出较强的出口景气：

其一防疫物资，与疫情防控直接相关的口罩、呼吸机、防护服、医疗器械等品类出口增速较高，1-11 月医疗器械、纺织纱线、中药材及中式成药的出口增速分别为 44.5%、33%和 3.2%。

其二是宅经济需求，疫情后，社交隔离导致服务业消费转向宅经济消费，海外宅经济需求较强，带动我国相关家具、家电、文教体传等品类出口较强，1-11 月家用电器、玩具、家具及零件、灯具照明装置的出口同比分别为 22.2%、6.8%、11.2%和 15%。

其三是中国供给填补海外供需缺口实现的出口需求，主要表现在机电产品、高新技术产品等品类，1-11 月机电产品出口增速达 5.4%。

图 2：11 月出口结构显示：防疫物资、宅经济及机电产品相关出口品类较强

出口品类	11月当月值	10月当月值	9月当月值	8月当月值	7月当月值	6月当月值	1-11月平均值	1-11月同比
单位	亿元人民币	亿元人民币	亿元人民币	亿元人民币	亿元人民币	亿元人民币	亿元人民币	%
水海产品	131.1	110.1	119.6	111.3	114.9	109.2	106.3	-7.5
粮食	10.4	10.9	9.6	7.8	11.6	14.3	11.8	-13.2
中药材及中式成药	7.5	6.6	6.3	7.5	6.1	7.5	6.8	3.2
稀土	1.9	1.5	1.3	1.7	1.8	2.1	1.9	-25.0
成品油	116.7	139.4	100.1	103.8	72.3	84.5	148.2	-31.2
肥料	49.1	56.7	46.4	44.4	41.0	39.6	38.5	-9.8
塑料制品	617.8	547.5	547.2	576.3	586.2	530.2	479.8	20.1
箱包及类似容器	143.5	125.8	122.9	121.5	133.2	122.3	116.3	-23.8
纺织纱线、织物及制品	808.2	796.3	912.3	1032.3	1132.6	1144.3	899.3	33.0
服装及衣着附件	842.0	899.8	1055.6	1137.3	1085.9	912.2	782.8	-6.2
鞋靴	217.8	215.8	231.8	241.8	252.4	208.7	199.0	-21.3
家用电器	463.8	423.2	453.7	456.8	466.3	398.5	375.8	22.2
陶瓷产品	204.7	163.0	156.3	165.4	183.2	159.8	139.1	-0.9
钢材	273.5	248.0	241.4	233.3	258.4	238.9	259.0	-16.4
未锻轧铝及铝材	80.6	78.2	79.3	73.4	69.6	65.5	74.8	-14.2
通用机械设备	256.9	230.4	239.7	249.9	259.2	251.3	234.7	8.2
手机	1379.5	871.6	568.2	691.9	783.7	655.3	700.6	-0.7
音视频设备及其零件	396.8	370.3	400.2	395.9	363.7	298.1	310.1	5.1
集成电路	767.3	721.5	758.4	721.7	759.0	642.1	660.8	14.8
自动数据处理设备及其零部件	1420.7	1338.4	1366.2	1307.8	1358.5	1262.4	1194.6	10.7
汽车（包括底盘）	122.2	100.4	99.4	89.7	90.5	86.4	88.7	-3.7
汽车零配件	400.5	377.8	388.2	356.6	329.3	263.6	320.6	-6.5
船舶	116.4	86.3	142.6	94.1	104.3	120.1	98.9	-9.9
液晶显示板	128.3	124.2	130.1	132.3	131.8	111.6	113.3	-8.4
家具及其零件	461.4	386.6	368.8	375.7	392.1	349.5	323.7	11.2
灯具、照明装置及其零件	299.1	239.3	244.7	262.2	276.8	230.2	208.5	15.0
玩具	261.8	286.5	285.3	276.2	251.1	176.6	191.3	6.8
医疗仪器及器械	109.7	95.4	103.3	111.5	143.0	151.4	104.8	44.5
*农产品	502.4	447.2	458.9	436.9	456.2	429.6	433.5	-1.6
*机电产品	11162.9	9856.7	9969.5	9667.3	9832.4	8793.3	8697.2	5.4
*高新技术产品	5769.9	4938.1	4840.9	4705.4	4919.2	4423.1	4388.8	5.7

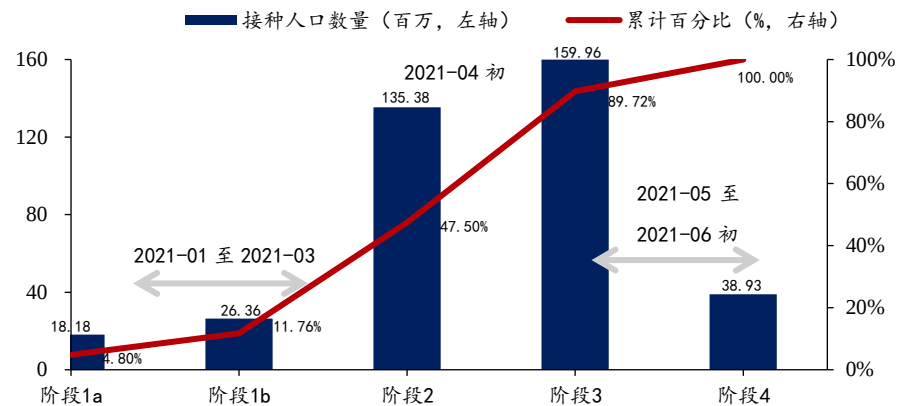
资料来源：Wind，浙商证券研究所 注 1：颜色随数值变化，数值越大为绿色，数值越小为红色

注 2：“*农产品”、“*机电产品”和“*高新技术产品”包括本表中已列名的有关商品

出口景气对中观行业影响如何？受益于出口景气，部分行业的营收、利润等增速改善较快，已经领先性进入补库阶段。为跟踪出口对行业的作用效果，我们通过工业增加值的历史数据和出口交货值计算不同行业的外需依存度，根据外需依存度的高低进行分类。目前来看，外需依存度较高的行业已经逐步进入补库周期，防疫物资、宅经济等出口景气的逻辑兑现，我国计算机通信、电气机械、专用设备、通用设备等行业已经领先性进入补库阶段。

展望 2021 年，我们认为在三种机制的影响下，全年出口相对平稳，节奏是上半年好于下半年。我们在 2020 年 11 月外发的《大国博弈与跨周期调节——2021 年度策略报告》中提出影响 2021 年出口的三种机制，考虑疫情可控和疫苗大范围落地产生实质性影响的时间点在 2020 年 Q2 末至 Q3 初，我们预计 2021 年上半年暂时性替代仍有较强表现，下半年疫苗落地带动海外供给加速修复，有助于推动全球补库共振对出口形成支撑，永久性替代可能贯穿全年，表现在我国发挥供给优势向中高端制造业领域进行替代，在全球供应链重塑阶段，抢占供给出清的全球市场份额，突破传统的订单周期、标准不一、对外渗透率低等限制，进而提升出口份额带动出口景气。

图 3：美国新冠疫苗分配框架显示：疫苗落地时间点大概率在 2021 年 Q2 末之后



资料来源：National Association of Medicine，浙商证券研究所

我们预计 2021 年三种机制对出口景气的差异化影响，出口景气对不同中观行业也将产生影响，相对看好装备制造业可持续的出口景气。

大宗商品价格与全球再通胀与上游采矿业密切相关，参考 2020 年 12 月外发的《从再通胀到信用收缩》报告逻辑，我们综合考虑货币、需求和供给逻辑对通胀的影响，预计全球呈现温和通胀概率较大，叠加总需求回升带来贸易量的提升，预计 2021 年上游采矿业的基本面将边际改善。

中游原材料行业在不同程度上均能受益于三种出口景气机制，既有标准化程度低、附加值低的暂时性替代，又有供给出清后中国企业出海提升全球市场份额的永久性替代逻辑，还有身处产业链中间链条、能受益于上下游拉动的合作补库逻辑，预计 2021 年出口景气对中游原材料行业的基本面改善有一定积极支撑。

2021 年，我们坚定看好受益于永久性替代的出口景气对装备制造业的持续拉动。中国制造“冠绝全球”，中国制造业占全球制造业比重逐年提升，中高端制造业占比稳步上升，在装备制造业领域中国具备突出优势；疫后全球供应链体系重塑，在供给出清格局下，中国领先性修复发挥供给优势，填补海外供需缺口，带动装备制造业突破既定约束，实现对海外供给的永久替代。2021 年，我们认为上述逻辑继续兑现概率较大，我国在制造业领域的强大实力有望借助疫后全球供应链重塑的良好时机，走出强者恒强、集中度提升、提升全球市场份额的道路，中国在电气机械、通用设备、专用设备装备制造业领域的龙头企业出海值得期待。

下游消费制造方面，我们认为，中国消费需求呈现分化修复特征，可供判断疫情后海外消费需求的分化走势。贯穿 2021 年，我们预计，海外必需品消费、“宅经济”消费和高社交属性的可选消费品及服务消费难以出现较大的供需错配，对我国相关行业的出口利好有限。而低社交属性的海外消费在经济修复期（疫苗兑现期）可能阶段性出现较强的供需错配，有利于我国文体娱、家具、汽车、家用设备等相关消费制造业表现，同时疫情阶段在美国、德国、韩国等全球部分领域产生的房地产景气，也有助于带动 2021 年地产后周期的部分海外耐用消费品表现，目前美国的消费及工业生产数据和我国出口已有一定印证关系。

2. 出口高景气度带动了哪些大宗商品价格上涨

按照 HS 分类，我们列出了今年出口金额（美元计价）1-10 月累计增长同比较高或 9、10 月单月增长较快的 12 类商品，并分别对应到我国的制造业门类。其中，食品、纺织、塑料橡胶、家电、家具、建材、电气机械等产品出口金额增长显著，由此带动了部分大宗商品的价格上涨。

表 1：出口金额（美元计价）同比增长较高的主要商品（HS 大类）

HS 大类	HS 大类名称	1-10 月累 计同比%	10 月 同比%	9 月 同比%	对应我国的制造业门类
第三类	动、植物油、脂、蜡;精制食用油脂	25.3	13.1	23.2	农副食品加工、食品制造
第十九类	武器、弹药及其零件、附件	20.1	77.3	52.9	专用设备制造; 电气机械
第十一类	纺织原料及纺织制品	7.9	8.0	16.4	纺织业、纺织服装
第七类	塑料及其制品;橡胶及其制品	7.1	29.1	24.9	橡胶和塑料制品
第十八类	光学、医疗等仪器;钟表;乐器	5.1	13.3	11.4	专用设备制造、文体娱乐制造
第二十类	杂项制品	4.3	35.9	25.6	家具制造、文体娱乐制造
第六类	化学工业及其相关工业的产品	2.2	9.4	6.2	化工制造、医药制造
第十六类	机电、音像设备及其零件、附件	2.1	9.8	9.5	电气机械制造
第十三类	石料、石膏、水泥等制品;陶瓷产品;玻璃及其制品	-2.0	11.8	11.0	非金属矿物制品
第九类	木及制品;木炭;软木;编结品	-2.5	10.5	10.8	木材加工
第十七类	车辆、航空器、船舶及运输设备	-5.3	18.6	18.1	汽车制造; 运输设备制造
第十五类	贱金属及其制品	-7.6	6.0	0.6	金属制品

资料来源：Wind, 浙商证券研究所

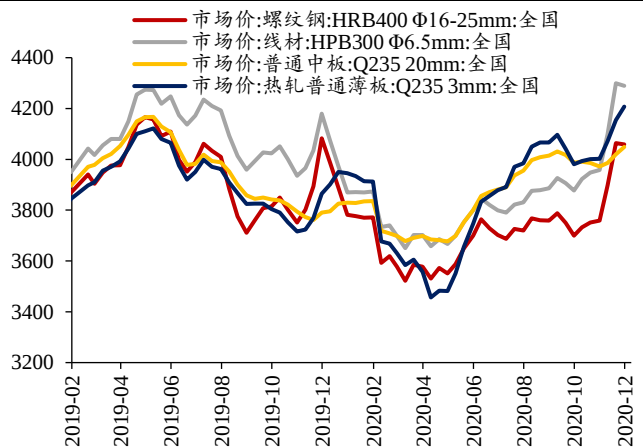
装备制造相关的电气机械、专用设备、汽车、交运设备位于黑金冶炼和有色冶炼的下游，对钢铁、合金需求较大，使得铁矿石、各类钢材以及铜、铝、锌、铝等有色金属的价格快速提振。

图 4：铁矿石价格连创新高（美元/吨）



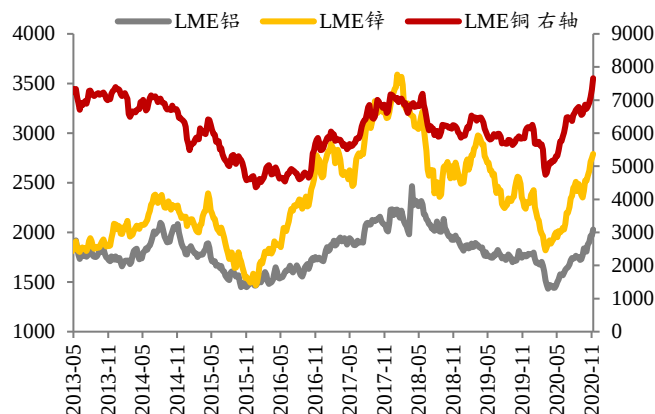
资料来源：Wind, 浙商证券研究所

图 5：钢材价格快速上探到 2019 年 5 月的水平（元/吨）



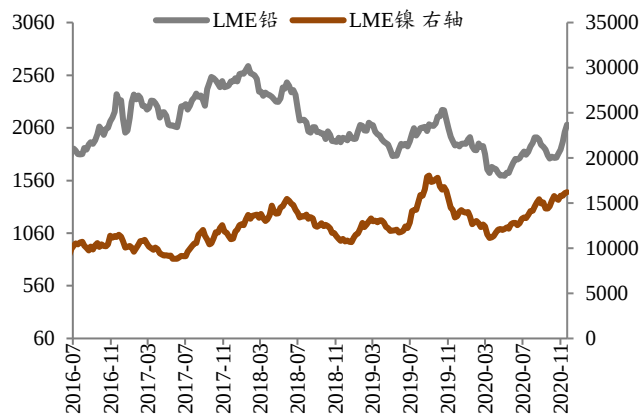
资料来源：Wind, 浙商证券研究所

图 6：铜、铝、锌价格不断上探（美元/吨）



资料来源：Wind, 浙商证券研究所

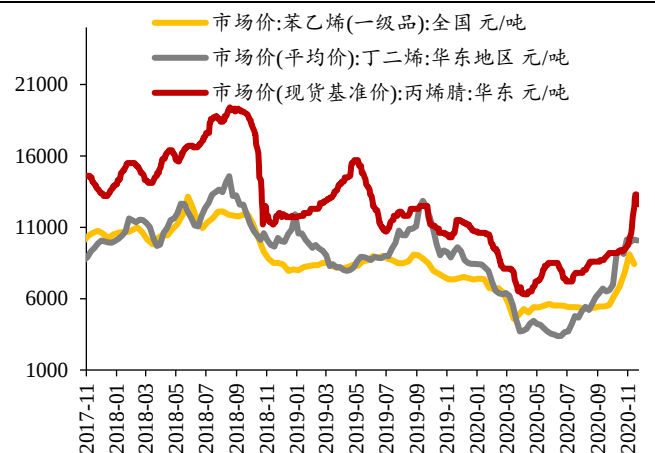
图 7：镍、铅价格亦有所上涨（美元/吨）



资料来源：Wind, 浙商证券研究所

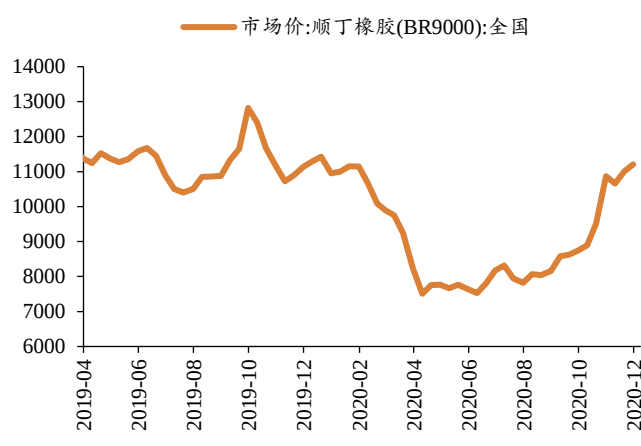
汽车制造、专用设备制造的高景气度同时也提振了轮胎需求，轮胎进而带动橡胶制造产业链价格普涨，以顺丁橡胶为代表的橡胶原料涨价，上游丁二烯和苯乙烯价格也出现了显著上涨。

图 8：丁二烯、苯乙烯价格快速上涨



资料来源：Wind, 浙商证券研究所

图 9：顺丁橡胶价格有所上探（元/吨）



资料来源：Wind, 浙商证券研究所

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_950

