



宏观专题

证券分析师

芦哲

资格编号: S0120521070001

邮箱: luzhe@tebon.com.cn

研究助理

相关研究

经济研究方法论系列之外贸篇

——兼论下半年出口形势

投资要点:

- **我国进出口结构的拆解分析:** 从出口来看,自 2001 年以来,我国内地出口最大的五个贸易伙伴分别为美国 (18.02%)、欧盟 (16.90%)、中国香港 (13.51%)、东盟 (11.51%) 和日本 (6.93%),对这 5 个国家和地区的出口总额占我国内地出口总额的比例接近 67%;从进口来看,自 2001 年以来,我国内地进口最大的五个贸易伙伴分别为欧盟 (12.3%)、东盟 (12.1%)、日本 (10.1%)、韩国 (9.5%) 和美国 (7.5%),对这 5 个国家和地区的进口总额占我国内地进口总额的比例约为 52%。相对于出口,我国进口的集中度较低,这与我国近些年实行进口多元化战略有着直接关系。
- **从先行指标预判进出口走势:** 就出口而言,PMI 新出口订单是预判出口走势较为常用的指标之一。此外,由于一国出口受到其他国家经济状况与需求的影响,因此可以从我国主要贸易伙伴的进口需求层面出发,对我国未来出口走势进行预判。相关可观测的指标有一国 PMI 及其进口相关指数、OECD 综合领先指标等。而由于我国出口较多的机电产品、高新技术产品和纺织服装等主要是通过集装箱运输的方式,因此可以通过上海航运交易所发布的中国出口集装箱运价指数 (CCFI) 和上海出口集装箱运价指数 (SCFI) 等对我国出口方面的走势进行预判;就进口而言,PMI 及其进口分项是预判进口走势的重要指标,货运价格指数方面,由于我国进口较多的煤炭、粮食等主要以干散货方式运输,因此通过干散货运输价格的变动可以对我国进口的变动进行提前的预判。
- **用高频数据预测进出口变动:** 以出口为例,由于我国约 95%的国际贸易都是通过海运完成的,因此主要选取海运价格相关的高频数据来对出口总额进行拟合预测。而海运的主要方式包括干散货运输、原油&成品油运输和集装箱化货物运输,我们可以分别选取以上几种货运方式运费的高频数据来对出口的状况进行有效的追踪。除此之外,韩国作为全球范围内最为典型的出口导向型经济体,其出口增速与全球需求有较高的一致性,且会实时发布每月前 10 日和前 20 日的出口增速数据,也可以作为预测我国出口增速的重要高频指标之一。
- **从三大效应看下半年出口走势。**后续来看,下半年总量效应可能会随着全球需求的下滑而趋势回落。目前对于全球经济衰退的预期持续升温,就美国而言,传统的汽油需求旺季因为油价的飙升而远不及历史同期,但这部分需求可能并不会对我国出口造成直接的影响。而从美国消费来看,商品方面总体仍然过热,但价格因素的

影响日益凸显，具体到耐用品方面，电子产品消费受益于疫情后居家办公的常态发展仍居于高位，这部分需求对于我国出口的结构效应或有一定提振。主要的压力或将来自于欧洲，在能源价格持续位于高位的背景下，欧元区工业生产表现疲弱，需求端也是难阻颓势，欧盟 27 国 4 月贸易差额录得 436.25 亿的历史最大逆差，而德国 5 月季调后贸易差额更是录得近 20 年来首次逆差。欧元区需求的大幅回落或对我国出口的总量效应造成扰动，但同时可能对份额效应有一定的提升。综合来看，需求因素将是主导下半年我国出口走势的关键。

- **风险提示：**疫情不确定性仍较高；欧美需求大幅下滑；大宗商品价格持续居于高位。

内容目录

1. 我国进出口结构的拆解分析	5
1.1. 从国别来看：东盟正逐步成为我国最大的外贸伙伴	6
1.2. 从产品分类来看：机电产品占据我国进出口的核心地位	8
2. 进出口走势的预判及预测	10
2.1. 从先行指标预判进出口走势.....	10
2.2. 用高频数据预测进出口变动.....	14
3. 从三大效应看下半年出口走势	17
4. 风险提示	19

图表目录

图 1: 我国出口占全球比重不断提升	5
图 2: 进口金额保持稳定增长	5
图 3: 美国是我国 21 世纪以来最大的出口贸易伙伴	6
图 4: 东盟正逐渐成为我国最大的出口贸易伙伴	6
图 5: 相较于出口, 我国进口集中度较低	7
图 6: 东盟已成为我国最大的进口贸易伙伴	7
图 7: 疫情前后出口占比增长前十大产品类别 (%)	8
图 8: 疫情前后出口占比减少前十大产品类别 (%)	8
图 9: 疫情前后进口占比增长前十大产品类别 (%)	9
图 10: 疫情前后进口占比减少前十大产品类别 (%)	9
图 11: PMI 新出口订单与出口金额环比变动有较高一致性 (%)	10
图 12: PMI 新出口订单领先出口金额同比变动 2~3 个月 (%)	10
图 13: 美国制造业 PMI 进口指数是我国对美出口环比变动的先行指标 (%)	11
图 14: OECD 领先指标对出口同比变动有一定的指导作用 (%)	11
图 15: 出口金额同比变动与出口集装箱运价指数变动趋势高度一致 (%)	12
图 16: PMI 及其进口分项与进口同比变动一致性较高 (%)	13
图 17: 波罗的海干散货指数是观测进口走势变动的最佳指标 (%)	13
图 18: 韩国出口增速是全球经济运行的先行指标 (%)	14
图 19: 韩国出口变动与我国出口变动有一定的相关性 (%)	14
图 20: 模型拟合结果与出口实际变动的走势较为一致 (%)	15
图 21: 出口金额的环比变动具有一定的季节性特征 (%)	15
图 22: 总量效应是拉动出口增长的主要因素 (%)	17
图 23: 疫情以来结构效应的影响显著提升 (%)	17
图 24: 出口增长的三大效应 (%)	18
表 1: 我国出口金额前十大产品类别	8
表 2: 我国进口金额前十大产品类别	9
表 3: 出口集装箱运价指数与出口金额同比变动相关性	12
表 4: 出口金额预测的高频指标体系	14

本篇是德邦宏观经济研究方法论系列的第二篇——外贸篇。在第一篇中我们对通胀进行了详细地分析和预测，本篇我们聚焦于“三驾马车”之一的净出口，探究需求侧对经济增长的影响。

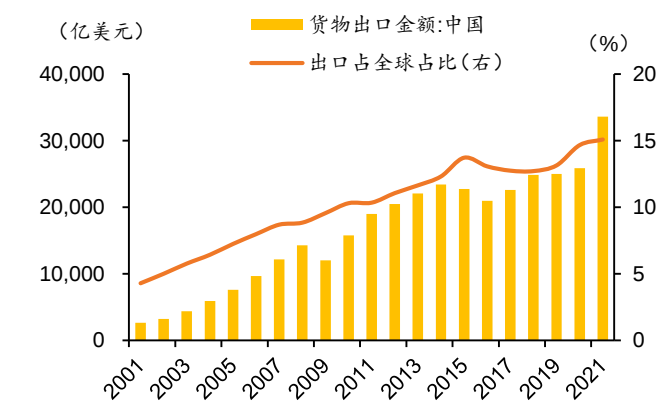
进出口贸易是我国经济结构中的重要组成部分，从进口来看，一方面可以通过进口国内稀缺的资源、设备和技术等来解决我国经济增长中供给端瓶颈问题，同时引进的技术也会带动国内相关行业的创新；而另一方面，进口贸易可以提高企业的生产质量和效率，有效的扩大内需，刺激经济增长。从出口来看，一方面出口规模的扩大带动了我国产业结构的优化升级，通过促进高新技术产业发展有效提升了我国的生产率；另一方面，出口的增长也有有效的拉动了我国的投资和就业，我国劳动密集型产业为我国劳动者创造了大量的就业机会。

因此，有必要对我国进口和出口的情况进行深入的探讨分析及前瞻性的预判，进而为我国产业结构的调整和出口结构的优化提供可以参考的信息。

1. 我国进出口结构的拆解分析

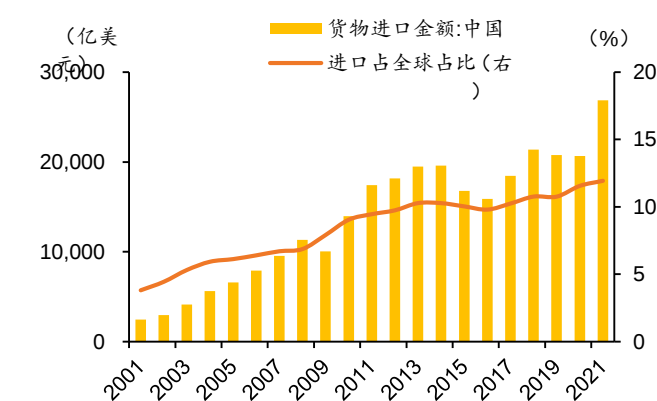
从总量来看，我国在 2009 年首次超过德国成为了全球最大的贸易出口国，并一直延续至今；而同样在 2009 年，我国超越德国成为了全球第二大进口国，仅次于美国。自 2001 年加入世贸组织以来，我国始终维持着净出口的态势，2021 年我国净出口金额达到了 6764.3 亿美元，创下了历史新高。而今年 1-5 月，我国出口和进口金额分别同比增长 13.5% 和 6.6%，保持了较为稳定的增长态势。

图 1：我国出口占全球比重不断提升



资料来源：Wind，德邦研究所

图 2：进口金额保持稳定增长



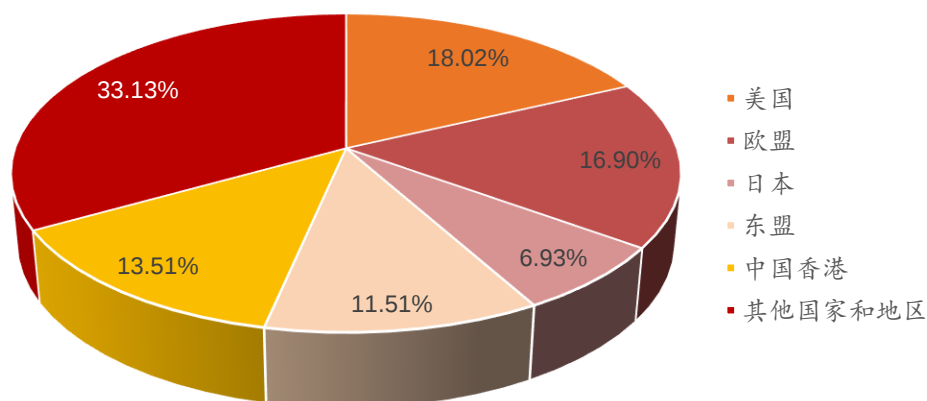
资料来源：Wind，德邦研究所

即便是在受疫情冲击最为严重的 2020 年，全球贸易受到重创出现负增长，中国出口额依然录得了 3.6% 的正增长，全球范围内对中国商品的需求反而有所增加，这得益于中国在全球价值链贸易地位的不断提升。而在我们之前的报告《国际分工、全球价值链重构与产业转移》中我们也提到，中国已经取代日本成为亚洲的区域贸易中心，与德国和美国形成了全球贸易网络的新三大中心。

1.1. 从国别来看：东盟正逐步成为我国最大的外贸伙伴

从出口来看，自 2001 年以来，我国内地出口最大的五个贸易伙伴分别为美国（18.02%）、欧盟（16.90%）、中国香港（13.51%）、东盟（11.51%）和日本（6.93%），对这 5 个国家和地区的出口总额占我国内地全部出口总额的比例接近 67%。截止今年前五个月，我国对美国、欧盟和东盟的出口额分别同比增长 14.9%、19.3% 和 14.1%，在去年高基数的影响下仍保持了强劲的增长态势，一定程度上得益于今年全球高通胀推高了我国出口商品的价格。

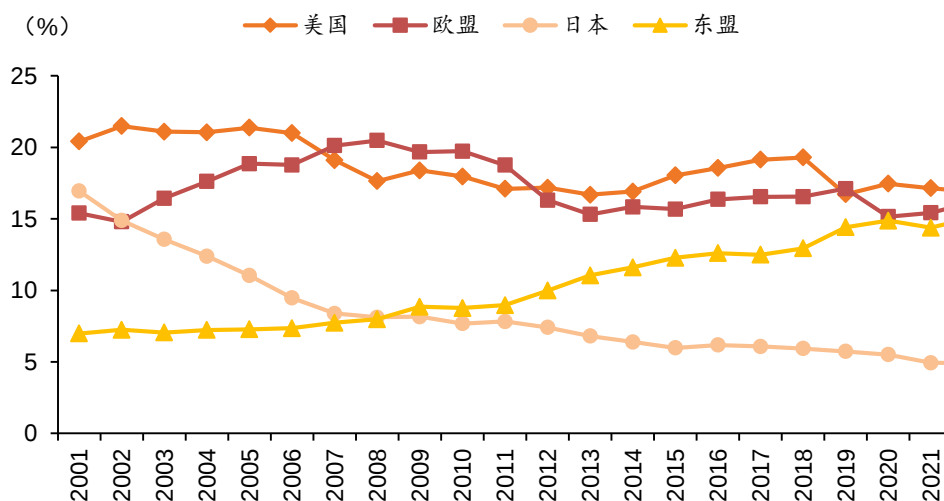
图 3：美国是我国内地 21 世纪以来最大的出口贸易伙伴



资料来源：Wind，德邦研究所

而从出口结构变化来看，我国对欧美和日本的出口份额均处于波动下行的趋势，而对东盟的出口份额不断提升，自 2010 年中国与东盟签署零关税贸易协定以来呈现快速增长的趋势。尤其是 2020 年新冠肺炎疫情爆发以来，中国与东盟在疫情防控方面较为出色，保持了较好的经济增长活力，在全球产业链中的合作日益密切，而预计随着 RCEP 协定的不断落地深入，东盟有望在未来几年取代美国成为我国最大的出口贸易伙伴。

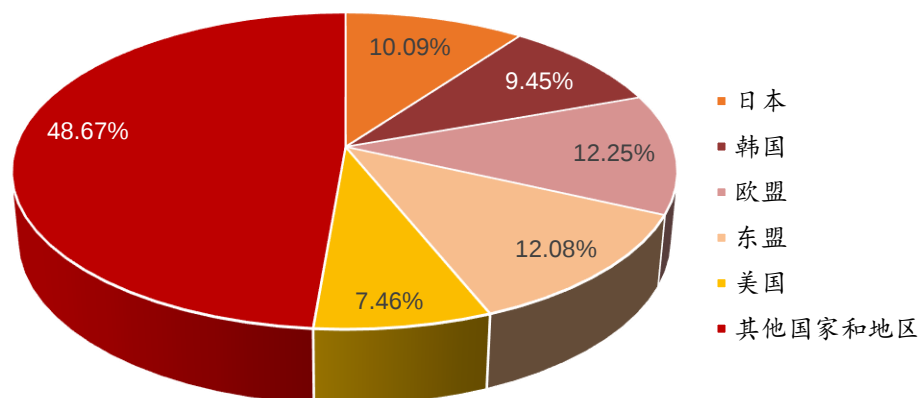
图 4：东盟正逐渐成为我国最大的出口贸易伙伴



资料来源：Wind，德邦研究所

从进口来看，自 2001 年以来，我国内地进口最大的五个贸易伙伴分别为欧盟（12.3%）、东盟（12.1%）、日本（10.1%）、韩国（9.5%）和美国（7.5%），对这 5 个国家和地区的进口总额占我国内地进口总额的比例约为 52%。相对于出口，我国进口的集中度较低，这与我国近些年实行进口多元化战略有着直接关系，通过进口多元化战略，可以一定程度上避免我国受到出口地政策和产量变化等不确定性的影响。截止今年前五个月，我国内地主要进口贸易伙伴呈现两极分化的现象，对韩国（5.6%）、东盟（5.8%）和美国（4.1%）进口额均保持正增长，对日本（-6.0%）和欧盟（-7.1%）进口则呈现缩减态势。

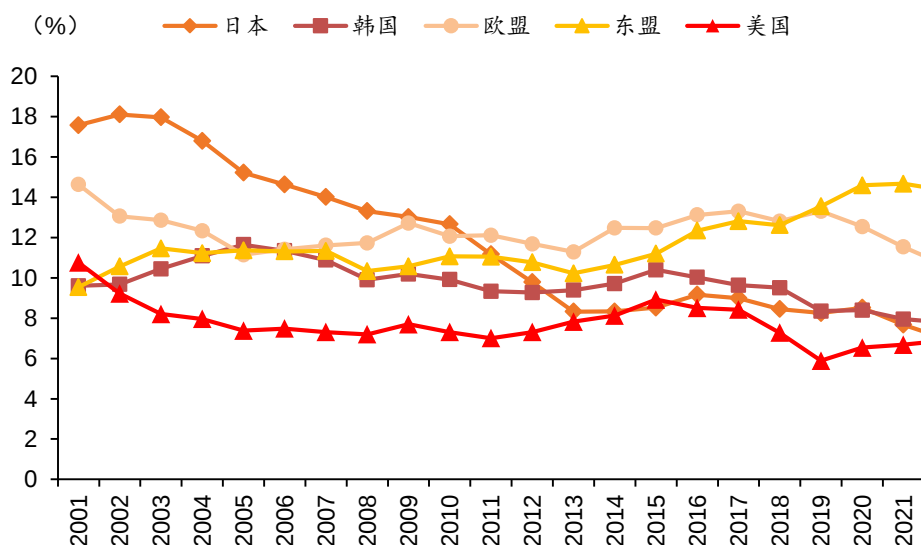
图 5：相较于出口，我国内地进口集中度较低



资料来源：Wind，德邦研究所

从进口的结构变化来看，东盟在 2019 年就超越欧盟成为了我国最大的进口贸易伙伴，且份额不断提高，尤其是新冠肺炎疫情爆发以来，我国与东盟国家贸易往来更加密切。

图 6：东盟已成为我国最大的进口贸易伙伴



资料来源：Wind，德邦研究所

1.2. 从产品分类来看：机电产品占据我国进出口的核心地位

从出口的产品类别来看，我国自 2001 年以来出口占比最高的产品主要是机电产品，这部分出口主要源于我国对日、韩等国家和地区的进口加工再出口。而家具、纺织品等劳动密集型产品出口比重也均位于前列，机电产品和七大类劳动密集型产品是我国出口最重要的两个组成部分。

表 1：我国出口金额前十大产品类别

产品类别	占全部出口总额比重 (%)
电机、电气、音像设备及其零附件	25.43
核反应堆、锅炉、机械器具及零件	17.47
家具;寝具等;灯具;活动房	3.76
针织或钩编的服装及衣着附件	3.61
非针织或非钩编的服装及衣着附件	3.23
光学、照相、医疗等设备及零附件	3.08
塑料及其制品	2.97
车辆及其零附件,但铁道车辆除外	2.83
钢铁制品	2.71
玩具、游戏或运动用品及其零附件	2.27

资料来源：Wind，德邦研究所测算

注：因统计口径问题，数据可能存在微小误差

而对比疫情前后各分类出口份额的变化可以看出，受益于我国对疫情防控的优异表现，防疫物资相关出口品的份额有显著提升。此外全球“宅经济”的推进使得全球对玩具、家具等我国优势产品的需求大幅提升，带动了其份额的提升。而服饰和配饰则受疫情影响最为显著，占出口份额大幅降低。

图 7：疫情前后出口占比增长前十大产品类别 (%)

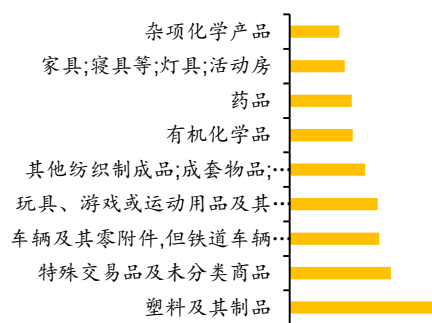
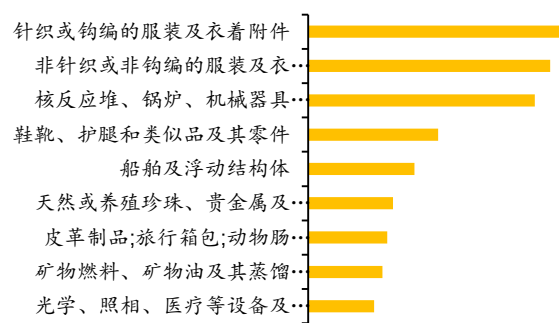


图 8：疫情前后出口占比减少前十大产品类别 (%)



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_43904

