

2020年11月07日

出口链改善的行业特征

宏观研究团队

——宏观经济点评

赵伟 (分析师)

zhaoweil@kysec.cn

证书编号: S0790520060002

张蓉蓉 (分析师)

zhangrongrong@kysec.cn

证书编号: S0790520070006

段玉柱 (联系人)

duanyuzhu@kysec.cn

证书编号: S0790120070013

● 出口增速进一步抬升, 汽车及零部件等机电产品、服装家具等消费品继续改善

出口增速进一步抬升, 汽车及零部件等生产所需机电、服装家具等劳动密集型出口改善明显。10月出口增长11.4%、较前值进一步抬升1.5个百分点。大类商品中, 代表性劳动密集型商品(不含口罩等)出口增长7.5%, 其中家具、玩具、服装出口增长进一步加快, 鞋靴出口跌幅继续收窄; 机电产品增速12.9%、较前值进一步上升1个百分点, 其中汽车及零部件、液晶显示板等出口增长继续加快。

主要出口目的地中, 中国对美国 and 金砖国家出口加快增长, 对欧盟和东盟增长放缓。发达经济体中, 中国对美国出口增长进一步加快、10月增速22.5%(前值20.5%), 对日本出口止跌回升、10月同比增长5.7%, 对欧盟出口增速高位略降至8.9%。新兴市场中, 中国对金砖国家出口增长强劲, 10月出口同比增速15.8%(前值7%), 对巴西、印度和南非出口均大幅增加; 对东盟出口增速高位回落。

● 出口改善还将延续、高点或在2021年Q1; 设备和零件等生产物资弹性或较大

伴随美国等经济体经济活动继续修复, “需求效应”对我国出口的拉动或将持续一段时间, 高点或将出现在2021年1季度前后。6月以来, 美欧等多个发达经济体经济活动持续修复, 且需求恢复快于生产、供需缺口扩大, 带动主要出口型经济体的出口增速大幅回升。中国出口链也将在“外需修复”的背景下持续改善, 未来1-2个季度有望延续较高景气, 出口增速高点可能出现在2021年1季度前后。

未来一段时间, 在海外产需修复“收敛”下, 中国机械设备、金属制品、电子零部件等生产相关物资出口弹性值得关注。美欧等主要经济体产需修复进度不同, 消费在政策刺激等提振下率先改善, 制造业生产行为等受制于疫情等修复滞后。产需修复进度不同背景下, 海外消费品进口需求率先释放, 资本品和中间品进口改善滞后。7月以来, 美国部分制造业加快复工, 对生产物资需求或加快释放。

● 进口增长有所放缓、结构分化显著; 汽车内外需旺盛, 带动产业链进口高增

10月总进口增速下降, 上游大宗原料进口增速多数回落, 中下游汽车及底盘进口增长继续加快。10月, 我国进口增速下降8.5个百分点至4.7%, 其中中上游大宗原料进口增速回落最为明显; 除铁矿石进口增长加快外, 铜材、原油、钢材和塑料进口增速普遍下滑。下游商品中, 汽车及底盘进口增长进一步加快、10月同比几乎翻倍, 反映汽车链的较高景气; 与此同时, 大豆进口增速也进一步抬升。

重申观点: 出口改善还将延续, 总量出口增速的高点或出现在2021年1季度前后; 不同商品出口改善弹性或有差异, 机械设备、金属制品、电子零部件等生产相关物资, 未来一段时间出口进一步改善的弹性或相对更大。2021年2季度起, 基数效应、海外产需缺口修复等因素, 对我国出口链的影响或将逐步体现。

● **风险提示:** 海外宏观经济或监管政策出现重大调整; 疫情出现超预期变化。

相关研究报告

《宏观深度报告-美国库存周期的重启》-2020.11.5

《宏观经济专题-“大国财政”系列(四)

《社保: 被低估的财政影响》-2020.11.2

《宏观经济专题-促消费政策加码》-2020.11.1

目 录

1、 出口表现：汽车链等机电产品、服装等消费品，继续改善.....	3
2、 出口国别：对美国 and 金砖国家，出口加快增长	5
3、 进口表现：汽车内外需旺盛，带动产业链进口“量价齐升”	5
4、 风险提示	6

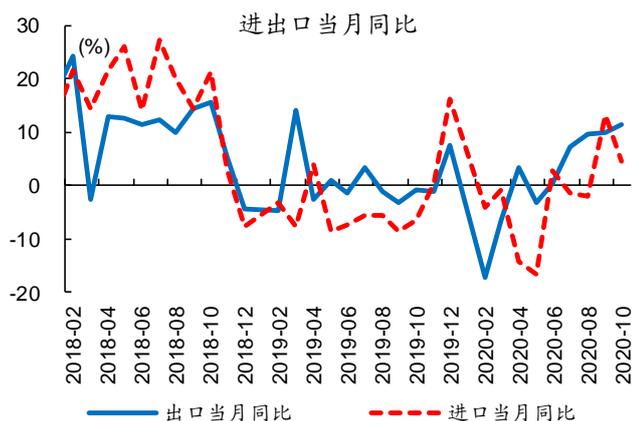
图表目录

图 1： 9 月，出口增长进一步加快	3
图 2： 10 月代表性机电产品出口增速明显加快	3
图 3： 汽车及零部件等生产所需机电、服装家具等劳动密集型商品出口改善明显	3
图 4： 2020 年 Q1，美国从华进口份额大幅低于历史同期	4
图 5： 2020 年 Q1，欧盟从华进口份额大幅低于历史同期	4
图 6： 5 月以来，美国商品消费修复远快于工业生产	4
图 7： 年中以来，美国消费品进口好于资本品和中间品	4
图 8： 7 月以来，美国设备类行业生产不断向好	5
图 9： 7 月以来，美国纺织品、化工等生产不断向好	5
图 10： 10 月，中国对美国出口增速继续抬升	5
图 11： 10 月，中国对金砖国家出口增速进一步抬升	5
图 12： 下游汽车及底盘进口数量增速进一步抬升	6
图 13： 铁矿砂、汽车及底盘等进口价格增速较高	6

1、出口表现：汽车链等机电产品、服装等消费品，继续改善

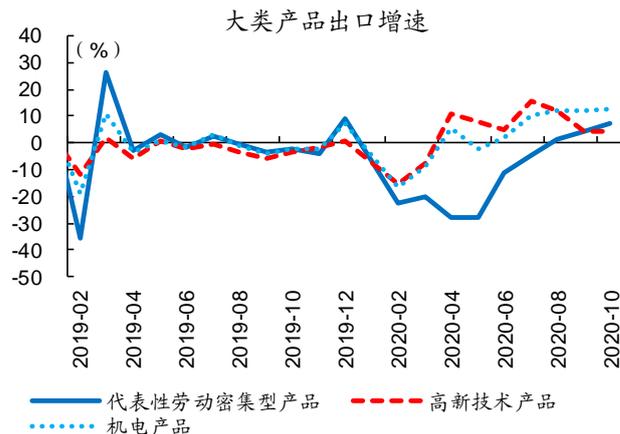
出口增速进一步抬升，汽车及零部件等生产所需机电、服装家具等劳动密集型商品出口改善明显。10月出口增长11.4%、较前值进一步抬升1.5个百分点。大类商品中，代表性劳动密集型商品（不含口罩等）出口增长7.5%，其中家具、玩具、服装出口增长进一步加快，鞋靴出口跌幅继续收窄；机电产品增速12.9%、较前值进一步上升1个百分点，其中汽车及零部件、液晶显示板等出口增长继续加快。

图1：9月，出口增长进一步加快



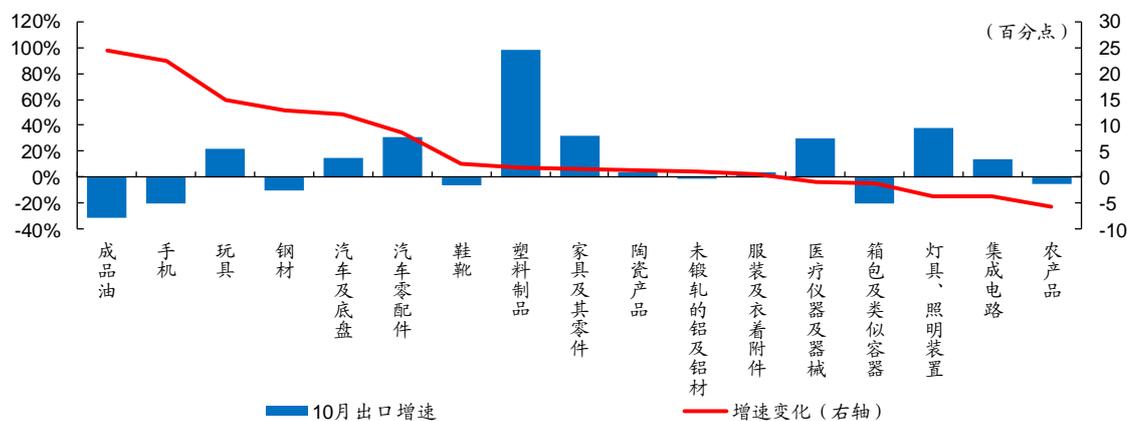
数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：10月代表性机电产品出口增速明显加快



数据来源：Wind、开源证券研究所

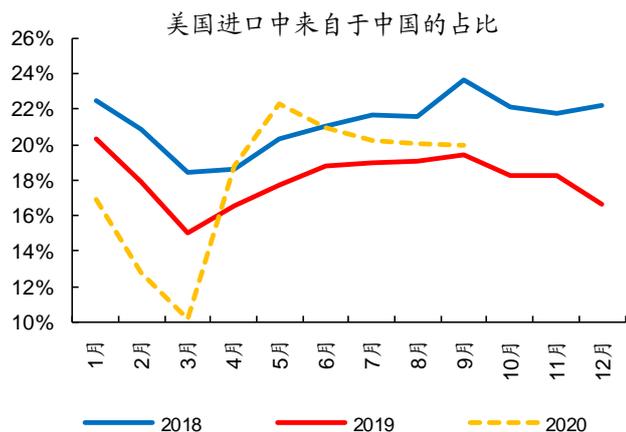
图3：汽车及零部件等生产所需机电、服装家具等劳动密集型商品出口改善明显



数据来源：Wind、开源证券研究所

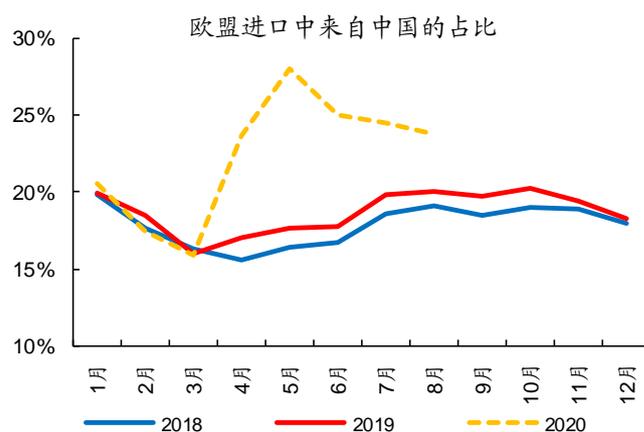
伴随美国等经济体经济活动继续修复，“需求效应”对我国出口的拉动或将持续一段时间，高点或将出现在2021年1季度前后。6月以来，美欧等多个发达经济体经济活动持续修复，且需求恢复快于生产、供需缺口扩大，带动主要出口型经济体的出口增速大幅回升。中国出口链也将在“外需修复”的背景下持续改善，未来1-2个季度有望延续较高景气，出口增速高点可能出现在2021年1季度前后。2021年2季度起，基数效应、海外产需缺口修复等因素，对我国出口链的影响或将逐步体现。

图4: 2020年Q1, 美国从华进口份额大幅低于历史同期



数据来源: Wind、开源证券研究所

图5: 2020年Q1, 欧盟从华进口份额大幅低于历史同期



数据来源: Wind、开源证券研究所

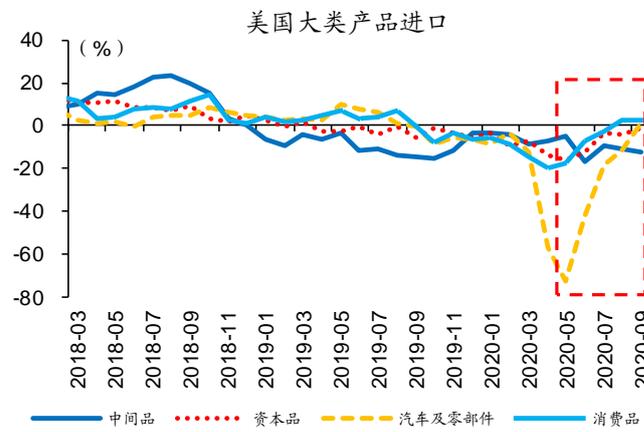
未来一段时间,在海外产需修复“收敛”下,中国机械设备、金属制品、电子零部件等生产相关物资出口弹性值得关注。美欧等主要经济体产需修复进度不同,消费在政策刺激等提振下率先改善,制造业生产等受制于疫情等修复滞后。产需修复进度不同,使得海外消费品进口需求率先释放,资本品和中间品进口改善滞后。7月以来,美国部分制造业加快复工、补库等,对生产物资需求或加快释放。结合库存水平来看,美国库存极低的化工、基本金属、机械及电气设备等中上游行业或开始补库,对中国相关生产物资需求或将加快改善。

图6: 5月以来,美国商品消费修复远快于工业生产

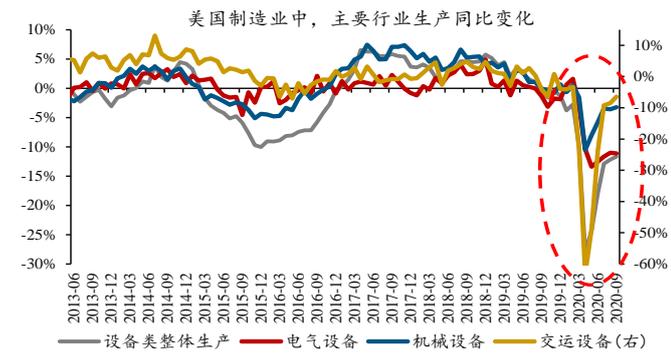


数据来源: Wind、开源证券研究所

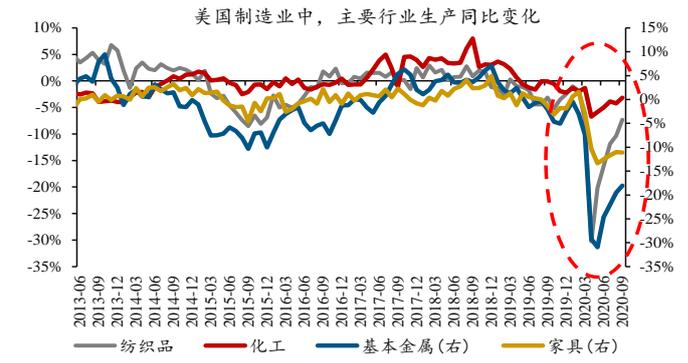
图7: 年中以来,美国消费品进口好于资本品和中间品



数据来源: Wind、开源证券研究所

图8：7月以来，美国设备类行业生产不断向好


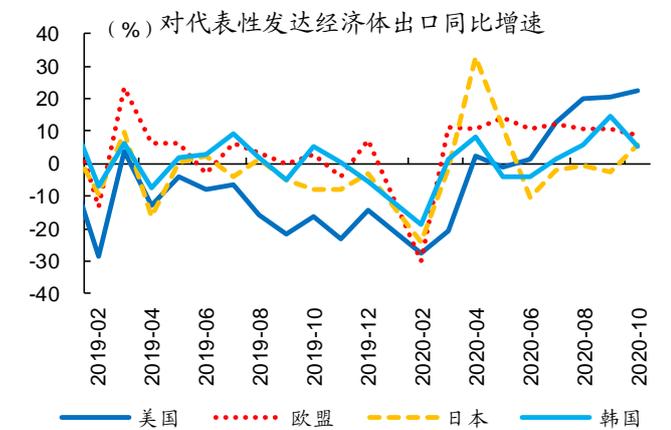
数据来源：Wind、开源证券研究所

图9：7月以来，美国纺织品、化工等生产不断向好


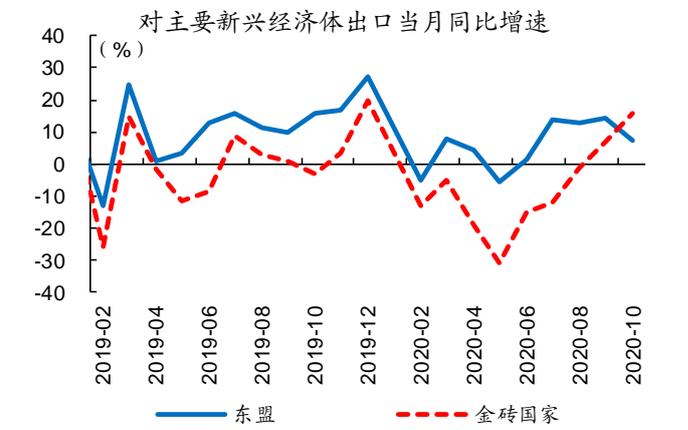
数据来源：Wind、开源证券研究所

2、出口国别：对美国和金砖国家，出口加快增长

主要出口目的地中，中国对美国和金砖国家出口加快增长，对欧盟和东盟增长放缓。发达经济体中，中国对美国出口增长进一步加快、10月增速22.5%（前值20.5%），对日本出口止跌回升、10月同比增长5.7%，对欧盟出口增速高位略降至8.9%。新兴市场中，中国对金砖国家出口增长强劲，10月出口同比增速15.8%（前值7%），对巴西、印度和南非出口均大幅增加；对东盟出口增速高位回落。

图10：10月，中国对美国出口增速继续抬升


数据来源：Wind、开源证券研究所

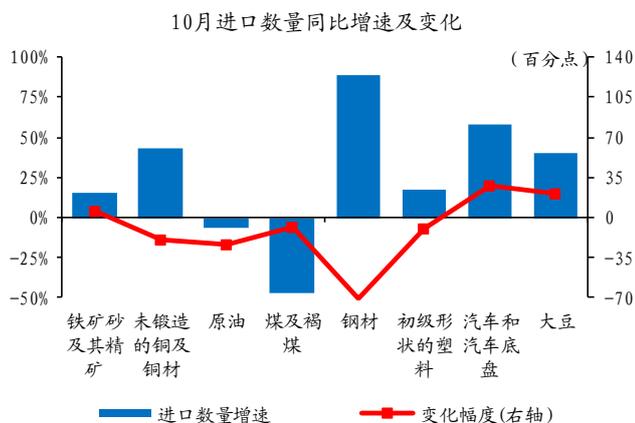
图11：10月，中国对金砖国家出口增速进一步抬升


数据来源：Wind、开源证券研究所

3、进口表现：汽车内外需旺盛，带动产业链进口“量价齐升”

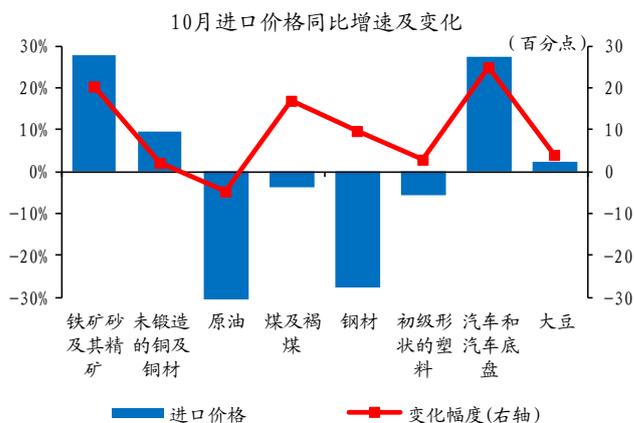
10月总进口增速下降，上游大宗原料进口增速多数回落，中下游汽车及底盘进口增长继续加快。10月，我国进口增速下降8.5个百分点至4.7%，其中中上游大宗原料进口增速回落最为明显；除铁矿石进口增长加快外，铜材、原油、钢材和塑料进口增速普遍下滑。下游商品中，汽车及底盘进口增长进一步加快、10月同比几乎翻倍，反映汽车链的较高景气；与此同时，大豆进口增速也进一步抬升。

图12: 下游汽车及底盘进口数量增速进一步抬升



数据来源: Wind、开源证券研究所

图13: 铁矿砂、汽车及底盘等进口价格增速较高



数据来源: Wind、开源证券研究所

4、风险提示

海外宏观经济或监管政策出现重大调整; 疫情出现超预期变化。

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_1612



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn