

2020 年 08 月 10 日

出口的“韧性”与远景

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

● **需求修复、替代效应等支持出口“韧性”，关注疫苗等对美欧复苏进度等影响**
2 季度以来，我国出口屡超预期、呈现较强“韧性”，市场对“韧性”来源关注较多。疫情影响下，美、欧 2 季度 GDP 同比增速普遍跌至-10%上下、创历史新低，但我国出口表现却屡超预期，单月同比增速震荡回升、7 月达 7.2%，前 7 个月出口累计同比增速-4.1%；相较韩国等其他出口型经济体，我国出口也表现较好。

疫情催生防疫物资、“宅经济”等消费品需求，叠加国内复产较早对海外产能的“替代效应”等，部分解释出口“韧性”。我国在消费品领域具备较强优势，口罩类、手机类出口占全球比重均在 4 成左右；这类消费品占我国全部商品出口比重约两成，拉动 2 季度出口增速近 7 个百分点。此外，我国工业生产修复较早较快、4 月即基本恢复，国内产能对海外的“替代效应”也对出口起到一定提振。

6 月以来，伴随部分国家推行复产复工，我国部分零部件、设备等生产所需商品，出口也在好转，对欧美改善尤为明显。6 月以来，非防疫物资等商品出口增速有所回升，7 月年内首次重回正增长；生产所需零部件和设备等，出口跌幅都在收窄。分国别来看，伴随美欧复产复工，我国对其出口化工品、电气机械等出口增速明显改善；东盟等新兴经济体，防疫物资、劳动密集型消费品需求加快增长。

结合美欧等主要经济体的经济表现、德国等出口型经济体的出口来看，外需最差的阶段已经过去。中短期来看，我国出口将延续修复态势，改善幅度或受疫情发展、美欧经济修复节奏等扰动。疫苗研发进度，将是影响全球经济修复进度的重要变量。部分经济体实际利率已降至历史低位、经济具备周期复苏能力；伴随后续疫苗顺利研发、投入市场，美国等经济复苏力度、及对外需的拉动等值得关注。

● **高频数据：菜价持平前周、肉价上涨，人民币对美元升值，商品价格多数上涨**
【通胀观察】蔬菜价格持平前周，猪肉批发价上涨。28 种蔬菜平均批发价持平前周，仍为 4.44 元/公斤；猪肉平均批发价环比上升 0.3%，至 48.47 元/公斤。

【汇率表现】美元指数继续回落，人民币对美元升值。上周美元指数下跌 0.08%，周五收于 93.41。美元兑人民币汇率收于 6.96，人民币对美元周环比升值 0.28%。

【大宗商品】商品价格多数上涨，贵金属指数领涨。南华商品综合指数上涨 1.6%；细分品种中白银指数领涨，周环比涨幅 15.2%；豆粕指数领涨，周环比下跌 2.2%。

● **中观行业：商品房成交面积增加，玻璃价格继续上涨，国际原油结算价走高**
【下游】商品房成交面积增加，土地市场量涨价跌。30 城商品房成交面积增加 6.3%，二、三线城市上涨，一线城市回落；土地成交溢价率下降 3.4 个百分点。

【中游】钢价、水泥价格、玻璃价格均上涨。Myspic 钢价周环比上涨 1.5%，水泥价格上涨 1.6%、玻璃价格上涨 4.8%；橡胶价格较前周上涨 1.3 个百分点。

【上游】原油结算价走高，有色金属价格有涨有跌。布伦特和 WTI 原油期货结算价格分别上涨 5.0%、2.4%，LME 铜 3 个月期货价格下降、铝铅锌价格上涨。

● **风险提示：**国内外宏观经济、政策思路等出现大幅调整。

相关研究报告

《投资策略周报-顺周期：风雨后的彩虹》-2020.8.9

《投资策略点评-旧城之王：顺周期的第二章》-2020.8.4

《投资策略周报-8 月策略：周期的第二波攻势》-2020.8.2

目 录

1、 国内热点	4
1.1、 出口的“韧性”与远景	4
1.2、 主要结论	10
2、 高频数据跟踪	10
2.1、 通胀观察：蔬菜价格持平前周，猪肉平均批发价格上升	10
2.2、 汇率表现：美元指数继续回落，人民币对美元升值	11
2.3、 大宗商品：商品期货价格多数上涨，贵金属指数领涨	12
3、 中观行业跟踪	13
3.1、 下游：商品房成交面积增加，土地市场量涨价跌	13
3.2、 中游：钢价、水泥价格、玻璃价格均上涨	15
3.3、 上游：原油结算价上涨，仅 LME 铜 3 个月期货价格下降	17
4、 风险提示	18

图表目录

图 1： 疫情对全球经济冲击显著，而我国出口呈现“韧性”	4
图 2： 中国出口表现，好于韩国等其他出口型经济体	4
图 3： 中国出口商品中，消费品占比在 3 成左右	5
图 4： 中国口罩、电子产品等出口规模全球领先	5
图 5： 防疫物资、电子产品等出口增长较快	5
图 6： 防疫物资等消费品，对上半年出口提振明显	5
图 7： 中国生产恢复较早，有助于承接部分海外转移订单	6
图 8： 2020 年 2 季度，中国在全球进口中占比大幅抬升	6
图 9： 6 月以来，我国非防疫物资出口增速有所抬升	6
图 10： 6 月，我国中间品和资本品出口出现好转迹象	6
图 11： 对美国、东盟经济体，出口改善较为明显	7
图 12： 防疫物资等，是对东盟出口增速上升的重要拉动	7
图 13： 6 月，中国对美国化工品等出口增速抬升	7
图 14： 6 月，中国对东盟机械、机电等出口增速抬升	7
图 15： 美国和欧元区，PMI 指数升至临界值以上	8
图 16： 近期，美国汽车链、资本品进口跌幅收窄	8
图 17： 日、韩、德等进口增速，也出现一定的改善迹象	8
图 18： 中国和美国，或是经济修复相对较快的两个国家	8
图 19： 6 月中旬以来，美国新增确诊病例激增	9
图 20： 美国疫情反弹州超过一半，就业、GDP 占比较大	9
图 21： PMI 新出口订单指数有所回升	10
图 22： 中国出口多元化布局格局愈加清晰	10
图 23： 农业部 28 种重点监测蔬菜价格持平前周	11
图 24： 农业部猪肉平均批发价上涨	11
图 25： 人民币对美元升值，美元指数继续回落	12
图 26： 人民币对欧元和日元均升值	12
图 27： 美元兑人民币即期-中间日均价差为-44 基点	12
图 28： 离岸、在岸人民币日均价差为 36 基点	12

图 29: 30 大中城商品房成交面积环比增加	13
图 30: 30 大中城商品房一线城市成交面积减少	13
图 31: 30 大中城商品房二线城市成交面积增加	14
图 32: 30 大中城商品房三线城市成交面积增加	14
图 33: 100 城供应土地占地面积增加	14
图 34: 100 城供应土地挂牌均价下跌	14
图 35: 100 城住宅类用地成交土地溢价率下降	15
图 36: 100 城三线城市住宅类用地成交土地溢价率下降	15
图 37: 钢价、线材、长材价格指数上涨	15
图 38: 全国高炉开工率上涨	15
图 39: 水泥价格指数上涨	16
图 40: 玻璃价格指数上涨	16
图 41: 长江有色市场铜、铝平均价格下跌	16
图 42: 长江有色市场铅、锌平均价格上涨	16
图 43: 上期所铜、铝库存增加	17
图 44: 上期所铅、锌库存下降	17
图 45: 焦煤与动力煤价格下跌	17
图 46: 国内独立焦化厂(100 家)焦炉生产率上涨	17
图 47: 原油期货结算价格走高	18
图 48: LME3 个月铜价格下跌、铝价格上涨	18
表 1: 全球疫苗研发最新进度梳理	9
表 2: CPI 分项同比	11
表 3: 食品分项周度环比 (%)	11

1、国内热点

1.1、出口的“韧性”与远景

事件：2020年7月，按美元计，全国出口同比7.2%（前值0.5%，市场平均预期-0.7%）；进口同比-1.4%（前值2.7%，市场平均预期0.8%）。

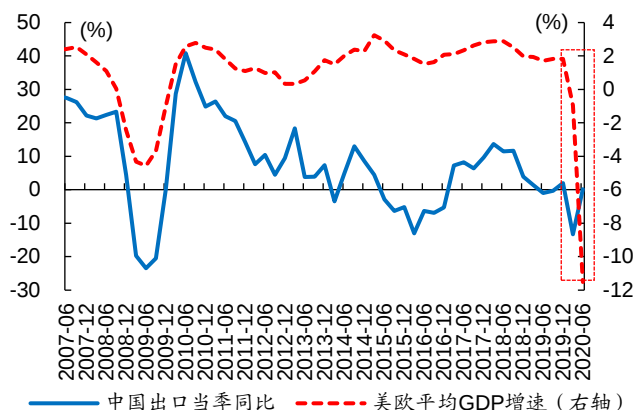
（数据来源：海关总署）

点评：

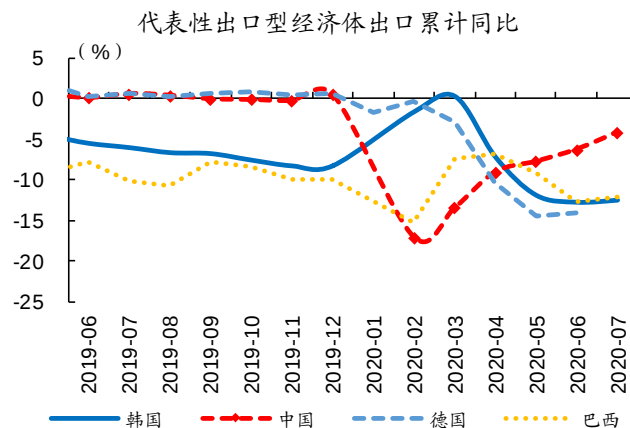
2季度以来，我国出口表现持续好于预期、且优于其他出口型经济体，其“韧性”来源引发关注。2020年初以来，疫情在全球范围内“错位”蔓延，对发达经济体、新兴市场经济普遍形成较大冲击；例如，美国1、2季度GDP增速分别跌至0.3%和-9.5%，欧元区1、2季度GDP增速也分别跌至-3.1%、-15%，创单季最大跌幅。这一背景下，我国出口却呈现较强“韧性”，单月同比增速震荡回升、7月达7.2%，前7月累计同比增速-4.1%；相较韩国等其他出口型经济体，我国出口表现也相对较好。

图1：疫情对全球经济冲击显著，而我国出口呈现“韧性”

图2：中国出口表现，好于韩国等其他出口型经济体



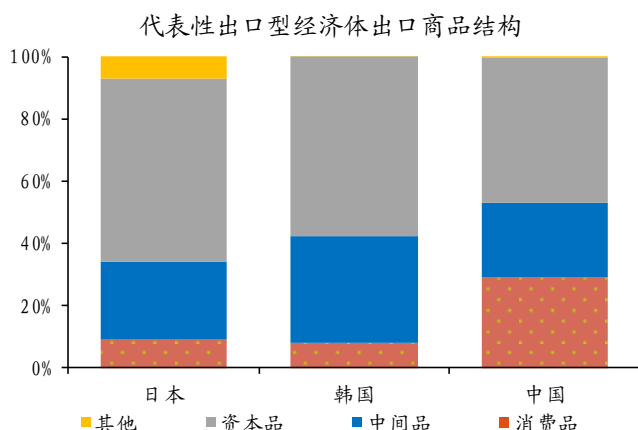
数据来源：Wind、开源证券研究所



数据来源：Wind、开源证券研究所

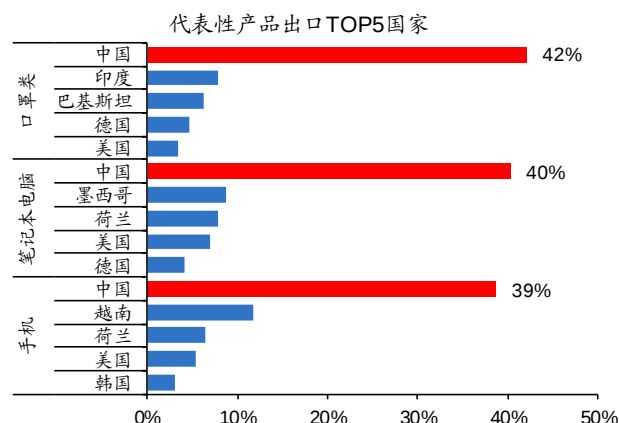
从防疫物资到“宅经济”电子产品等，疫情相关消费品需求高增，对我国出口起到相当程度的支撑。疫情影响初期，居民对口罩、防护服等防疫物资需求快速增长；伴随疫情防控常态化，居家办公需求、“宅经济”等推升手机、家电等消费品需求。中国在劳动密集型消费品、电子产品领域具备较强优势，口罩类、手机类出口占全球比重均在4成左右；与此同时，这类消费品占我国全部商品出口比重约两成左右，出口受到明显的结构性提振。

图3：中国出口商品中，消费品占比在3成左右



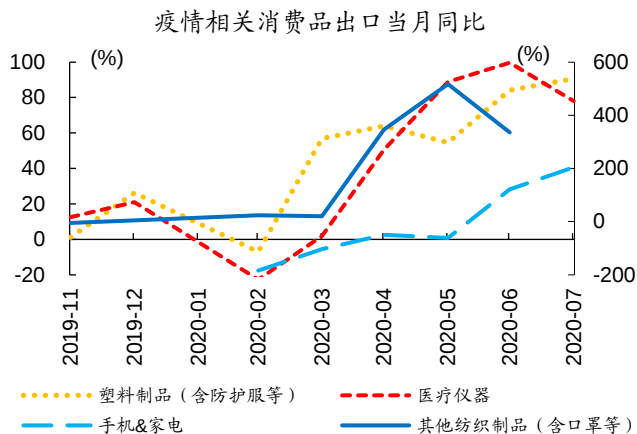
数据来源：Trademap、开源证券研究所

图4：中国口罩、电子产品等出口规模全球领先



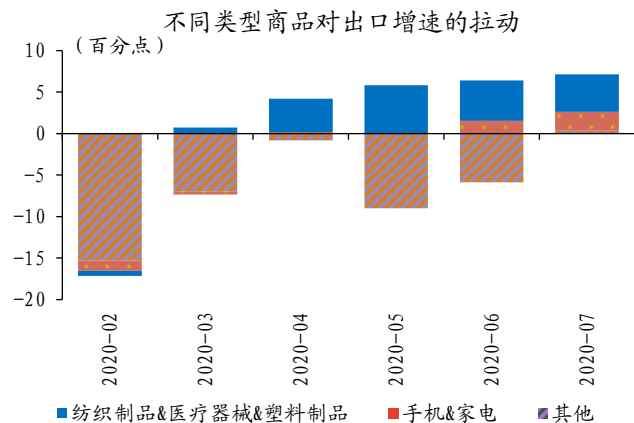
数据来源：Trademap、开源证券研究所

图5：防疫物资、电子产品等出口增长较快



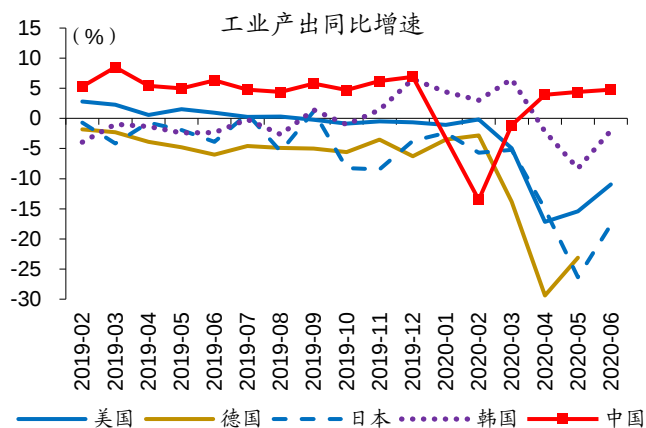
数据来源：Trademap、开源证券研究所

图6：防疫物资等消费品，对上半年出口提振明显

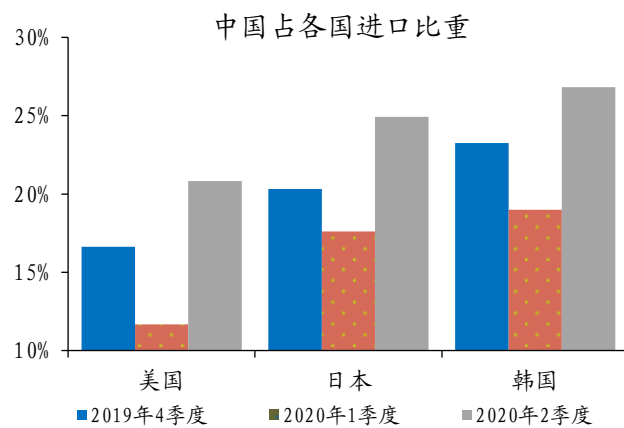


数据来源：Wind、开源证券研究所

我国非防疫物资商品出口，在全球疫情“错位”、国内产能对海外的“替代效应”支持下，也并未出现“断崖式”下跌。我国疫情防控启动和见效较早，工业生产在3月即开始修复、4月已经恢复增长。相较之下，日、德、韩等出口型经济体，工业产出普遍在4、5月跌至最低，此后修复也较为缓慢，生产与外需之间存在一定缺口。中国凭借全产业链布局优势，在一定程度上承接海外转移订单、使得出口并未出现“断崖式”下跌。2季度，中国在美国、日本、韩国等多国进口中占比均大幅抬升。

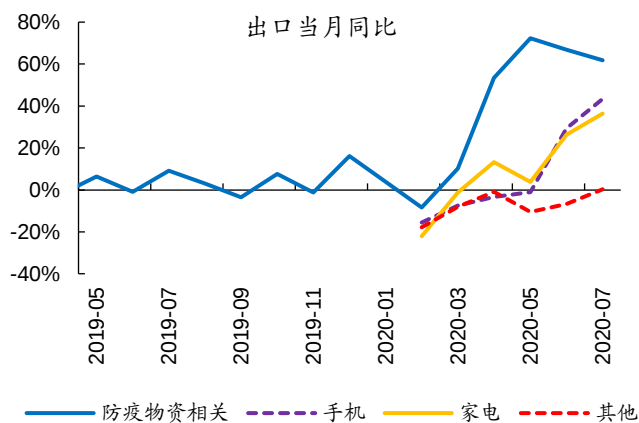
图7：中国生产恢复较早，有助于承接部分海外转移订单


数据来源：Wind、开源证券研究所

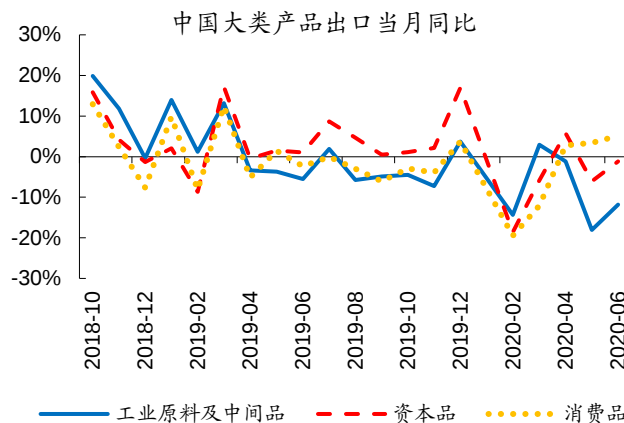
图8：2020年2季度，中国在全球进口中占比大幅抬升


数据来源：Trademap、开源证券研究所

6月以来，伴随部分国家推行复工复产，我国部分零部件、设备等生产活动所需商品，出口开始出现好转迹象，对欧美出口改善尤为明显。6月以来，非防疫相关商品的出口增速有所回升，7月重回正增长；其中，零部件和资本品出口跌幅都在收窄。分国别来看，美国和欧洲防疫物资需求增长最快的阶段可能已经过去，6月起口罩等进口增速从高位回落，而化工品、电气机械等工业生产所需资本品和零部件进口快速增长。相较之下，东盟对防疫物资需求加快增长，进口增速改善明显的也多为玩具等劳动密集型消费品。

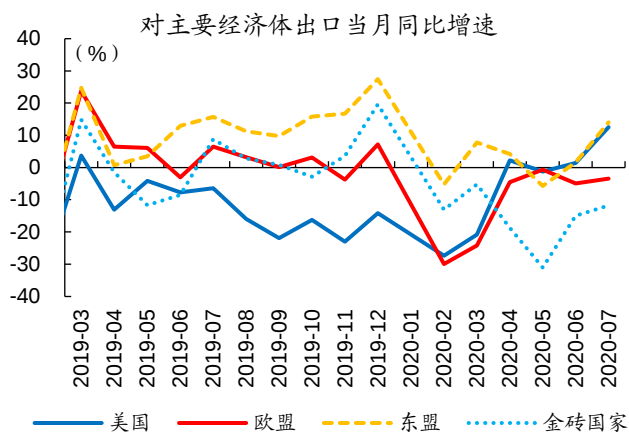
图9：6月以来，我国非防疫物资出口增速有所抬升


数据来源：Wind、海关总署、开源证券研究所

图10：6月，我国中间品和资本品出口出现好转迹象


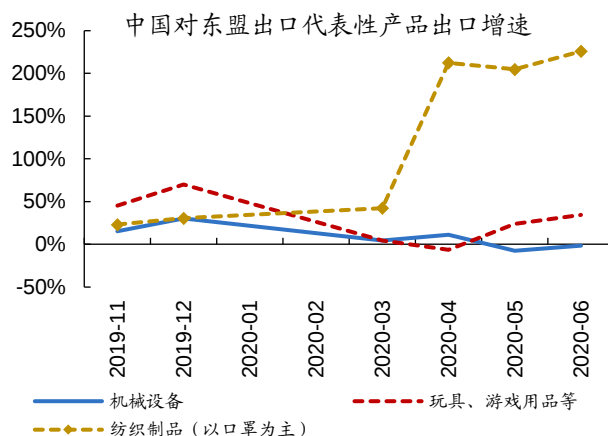
数据来源：Trademap、开源证券研究所

图11: 对美国 and 东盟经济体, 出口改善较为明显



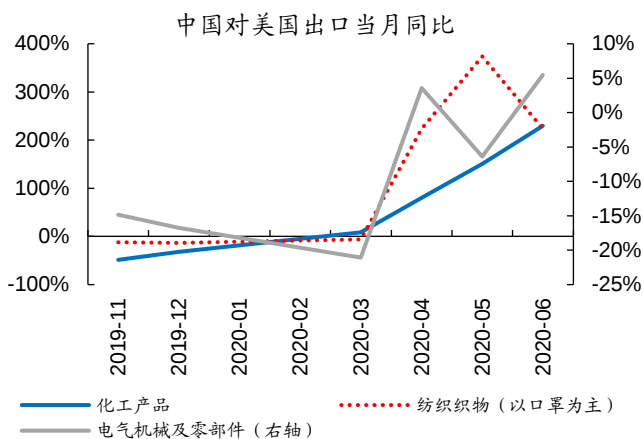
数据来源: Trademap、开源证券研究所

图12: 防疫物资等, 是对东盟出口增速上升的重要拉动



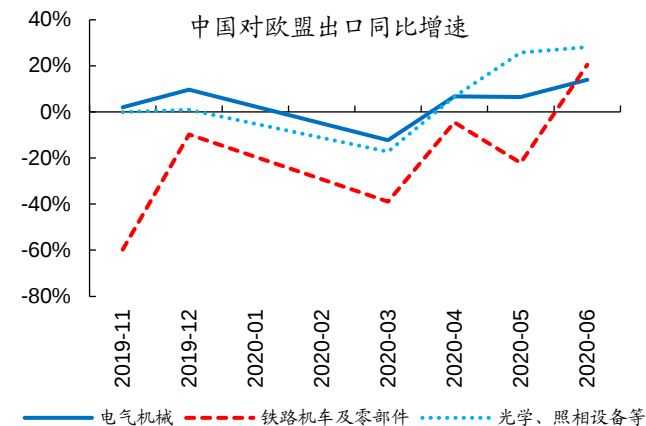
数据来源: Wind、开源证券研究所

图13: 6月, 中国对美国化工品等出口增速抬升



数据来源: Trademap、开源证券研究所

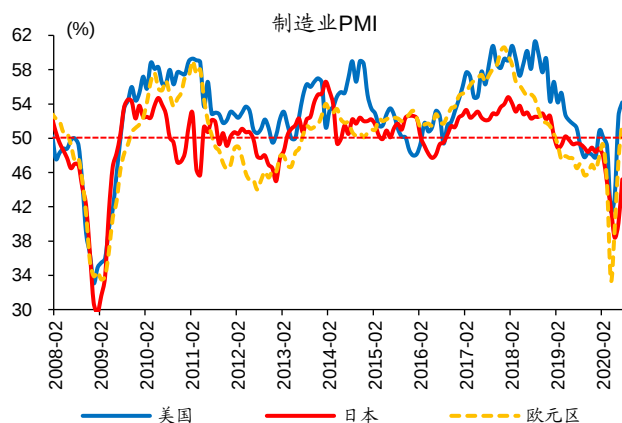
图14: 6月, 中国对欧盟机械、机车等出口增速抬升



数据来源: Wind、开源证券研究所

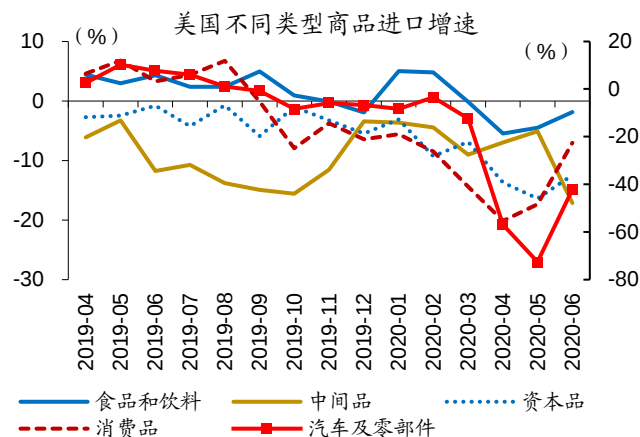
结合美欧等主要经济体的经济表现、德国等出口型经济体的出口来看, 外需最差的阶段已经过去。美、日、欧等发达经济体, 制造业 PMI 多在 4、5 月前后见底, 此后开始回升; 其进口表现, 也多数是在 4、5 月跌至低位, 之后出现改善迹象。这可能意味着, 伴随美欧等复产复工持续推进、经济活动修复, 全球需求最差的阶段可能正在过去。结合德国等出口型经济体的出口结构来看, 中国经济修复较早较快、美国修复弹性较大, 或将成为下一阶段引领全球经济修复的重要驱动。

图15: 美国和欧元区, PMI 指数升至临界值以上



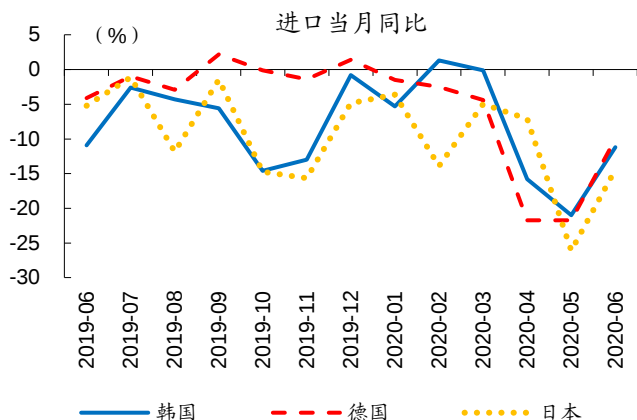
数据来源: Trademap、开源证券研究所

图16: 近期, 美国汽车链、资本品进口跌幅收窄



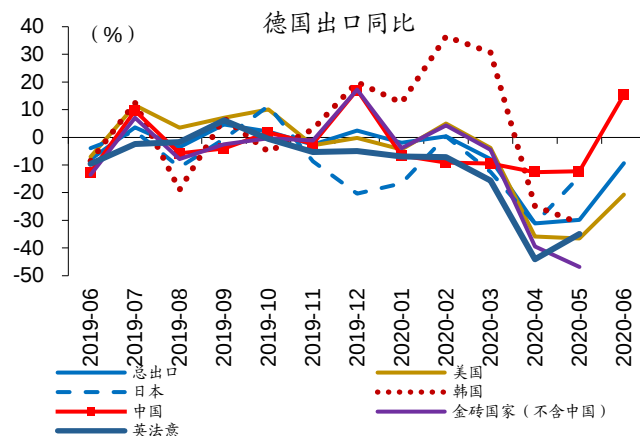
数据来源: Wind、开源证券研究所

图17: 日、韩、德等进口增速, 也出现一定的改善迹象



数据来源: Trademap、开源证券研究所

图18: 中国和美国, 或是经济修复相对较快的两个国家



数据来源: Wind、开源证券研究所

但疫情不确定性依然存在, 或对美欧等经济修复节奏形成扰动、使其在疫情影响消退前难以大幅改善。6月下旬以来, 美国经济活动随复产复工逐步修复, 但新增病例也在“带病复工”下激增, 单日新增确诊病例由2万例/天左右飙升至6万例/天

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_3302

