

交响曲：两轮疫情后贸易个中变换与机会

摘要

- **短期变奏：两轮疫情对贸易的扰动。**从全球看，供应链问题对贸易的挑战从疫情刚暴发时持续至今，但主导因素从2020年全球疫情问题到2022年初的俄乌冲突及中国散发疫情，两次主要事件集中发酵期间，全球商品贸易受到影响，但服务贸易受冲击更大，且不同国家之间分化加剧。从我国看，2020年二季度后，商品出口额迅速反弹，2022年5月出口也有恢复，但两次的复苏涉及的主要产品不同。从商品大类看，第一轮疫情对于资本品、消费品及中间品出口都有不同程度的明显拖累，复苏时资本品的恢复速度最快，消费品次之，中间品居后；2022年国内疫情期间，资本品出口为主要拖累，中间品也有所下滑，消费品受影响较小。与货物贸易相比，本轮冲击中我国服务贸易波动更大。未来我国进出口贸易要重点考虑国内疫后恢复、全球供应链修复、海外经济增速放缓需求减弱、中美关税等四方面因素，预计全年出口和进口金额同比分别回落至7.5%和6.0%。
- **中长期主旋律：供应链变迁及逆全球化对贸易的影响。**疫情和俄乌冲突加剧了逆全球化。从趋势上看，商品贸易在近几年增速有所放缓，且贸易占全球GDP的比重也在降低，我国出口逐渐从劳动密集型转向技术和资本密集型的产业；与商品贸易不同的是，2008年后，服务贸易在发达市场的提升明显，且发达市场服务贸易大致呈上升趋势，但我国服务贸易占GDP上升态势不明显，我国服务贸易未来有较大发展空间。从未来机会上看，全球供应链变革将给我国对外贸易带来机会，区域贸易将成为短期的增长点之一，区域贸易有望进一步提振中国贸易表现；此外，数字贸易或将迎来快速发展期。数字贸易与传统贸易关键的区别在于贸易方式数字化与贸易对象数字化，不仅涉及商品贸易，更与服务贸易相关。近年，我国数字贸易各细分领域规模逐年扩大、贸易逆差不断收紧、新模式新业态不断涌现，预计未来仍有较大发展空间。
- **亮眼音符：关注数字贸易中的细分赛道。**数字贸易潜力较强，从大类上大体可以分为数字内容贸易、数字技术贸易及数字流动贸易三大领域，其中数字内容贸易中的游戏，数字技术贸易中的云计算、云服务，数字技术贸易中的社交媒体软件，数据流动贸易中的工业互联网这四个领域建议重点关注。
- **风险提示：**地缘政治冲突加剧、美国经济下行超预期、海外收紧加快等。

西南证券研究发展中心

分析师：叶凡
执业证号：S1250520060001
电话：010-57631106
邮箱：yefan@swsc.com.cn
联系人：王润梦
电话：010-57631299
邮箱：wangm@swsc.com.cn

相关研究

1. 国内紧锣密鼓促消费，海外加息引衰退担忧 (2022-06-24)
2. 地方财政如何突破疫情困境？ (2022-06-22)
3. 超级央行周海外风声鹤唳，风景这边独好 (2022-06-17)
4. 复苏现，政策加力仍可期——5月经济数据点评 (2022-06-15)
5. 黎明至，政策暖阳仍将发力——5月社融数据点评 (2022-06-11)
6. 平稳的背后，关注结构性变化——5月通胀数据点评 (2022-06-11)
7. 绿债或迎机会，欧洲紧缩将开启 (2022-06-10)
8. 疫情边际好转作用于外贸，后劲看什么？——5月贸易数据点评 (2022-06-10)
9. 国内复苏渐启航，海外症结在通胀 (2022-06-03)
10. 守云开，见月明——2022年下半年宏观经济与政策展望 (2022-06-02)

目 录

1 短期变奏：两轮疫情对贸易的扰动	1
1.1 第一轮与本轮疫情对进出口贸易的影响	1
1.2 展望短期我国对外贸易	4
2 中长期主旋律：供应链变迁及逆全球化对贸易的影响.....	6
2.1 逆全球化下的商品贸易 VS 服务贸易	6
2.2 供应链变革与数字贸易	8
3 亮眼音符：关注数字贸易中的细分赛道	10

2020 年至今，影响全球贸易的主线从疫情转变为俄乌冲突，全球疫情爆发初期，由于我国采取及时措施，进出口贸易较快恢复，2020 年 4 月，我国出口当月同比增速转正，2020 年 10 月，出口当月同比增速开始连续 16 个月增速维持在两位数及以上。但 2022 年 3 月，国内新一轮散点疫情暴发，出口同比增速转弱。本篇专题关注我国进出口贸易在疫情和供应链冲击扰动下的短期变化，展望下半年我国出口增长趋势，并从更长的视角探求在逆全球化背景下商品贸易与服务贸易的变换。

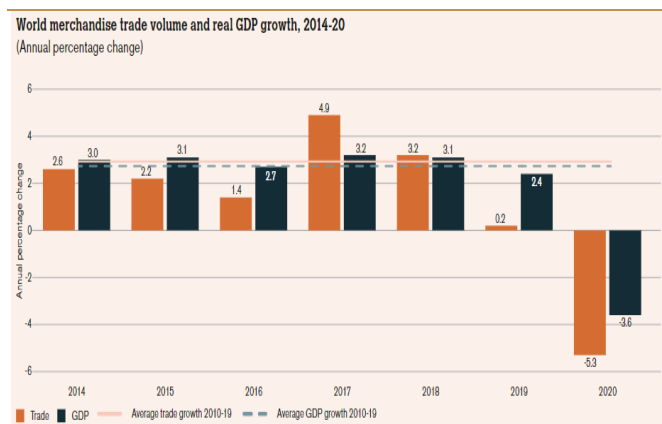
1 短期变奏：两轮疫情对贸易的扰动

从近两年短期扰动看，我国对外贸易受第一轮疫情及本轮疫情影响较明显，但两轮疫情因为其性质不同，受影响的程度和行业各不相同。疫情虽然是一个短期因素，但它对产业的影响期限较事件本身时间更长。两轮疫情期间，我国对外贸易受影响的领域和程度各异，展望下半年，出口和进口同比增速虽然回落，但整体韧性较足。

1.1 第一轮与本轮疫情对进出口贸易的影响

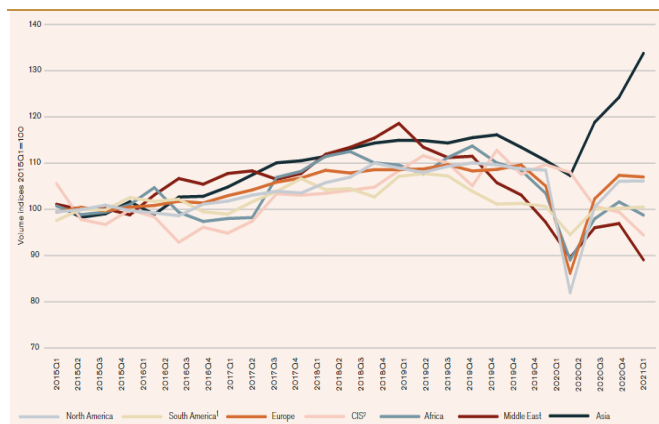
从全球看，供应链问题对贸易的挑战从疫情刚暴发时持续至今，但主导因素从 2020 年全球疫情问题到 2022 年初的俄乌冲突，两次主要事件集中发酵期间，全球商品贸易受冲击，但全球服务贸易受影响更大，且不同国家之间分化加剧。根据世贸组织（WTO）的统计，2020 年，在疫情的打击下，全球商品贸易同比下降 7.32%，商品进口额、出口额分别下降 7.48% 和 7.15%，这也是除 2009 年（受金融危机影响）外最大跌幅。分季度看，2020 年商品贸易量的明显收缩开始在 2020 年第一季度，并在第二季度加速，随着疫情的边际好转在第三和第四季度出现的强劲反弹，4 个季度对应的全球商品贸易量同比增速分别为 -3.3%、-15.5%、-5.4% 和 0%。2020 年底，全球商品贸易基本恢复到疫情之前的水平，到 2021 年第一季度，全球商品贸易量同比增长 4.3%；分地区看，2020 年第二季度，北美的出口金额下降幅度最大为 -25.5%，其次是非洲 -21.7%，欧洲、中东、中南美在 2020 年二季度出口同比增速分别为 -20.4%、-19.7% 和 -9.0%，亚洲的下滑程度最低为 -7.1%；分商品大类看，能源和金属等大宗商品的波动最大，全球贸易额在 2020 年第二季度下降了 43%，部分原因在于疫情影响供应链使得贸易量的缩减，也有部分原因在于原油等价格短期急跌，而农产品相对波动最小，第二季度贸易额仅下降 5%，大多数粮食产品（烟草和饮料除外）保持稳定或略有增长；制造业进出口贸易的恢复相对最快，贸易额增速从 2020 年二季度的 -18% 到 2021 年一季度的 16%，其中汽车、机械行业的降幅较大。另外，纺织织物的贸易大幅增长。然而，服务贸易受疫情影响程度更大，且较商品贸易恢复更慢，主要由于服务贸易高度依赖人际流动与国际交往，疫情开始后多国限制入境政策使服务贸易受冲击较大。2020 年，全球服务贸易同比下降约 20%，是有记录以来的最大跌幅，较金融危机时跌幅扩大 10.5 个百分点，且服务贸易恢复更慢，尚未回到疫情前水平。从不同服务贸易品类看，传统服务贸易受冲击最大，如旅行等，新型服务贸易受影响较小，如信息服务、知识产权等。2020 年，占服务出口 40% 的运输和旅行服务出口分别下降了 20% 和 63%。

图 1：2014-2020 年全球 GDP 和商品贸易情况



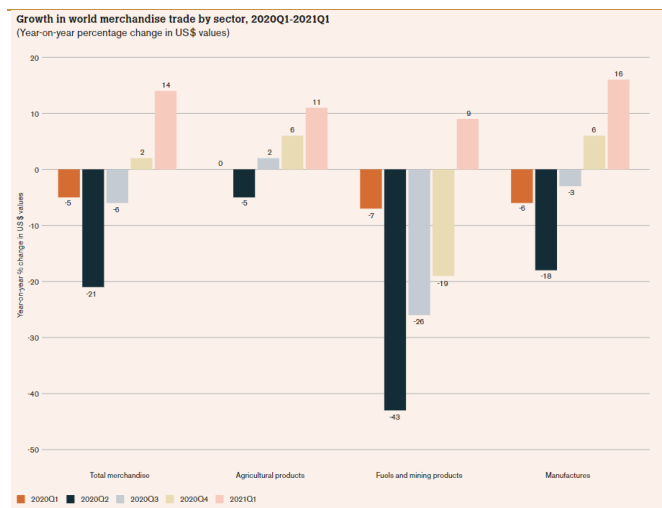
数据来源：WTO、西南证券整理

图 2：不同地区出口金额增速变化



数据来源：WTO、西南证券整理

图 3：疫情暴发后，不同商品贸易额增速变化



数据来源：WTO、西南证券整理

图 4：不同服务贸易变化情况



数据来源：WTO、西南证券整理

2022 年，影响全球贸易的主线由疫情转变为俄乌冲突，此外我国的部分城市散发疫情也给全球供应链带来压力，全球贸易增长放缓。2021 年，全球进出口金额反弹明显，但供应链中断问题未完全解决，再加上大宗商品需求旺盛，大宗商品价格飙升。2021 年，中国、欧盟和美国的出口分别是疫情前出口水平的 130%、111% 和 112%。从主要大宗商品价格看，英国天然气价格由 2020 年 5 月 28 日低点 8.34 涨到 2021 年 12 月 21 日高点 451.72 便士/色姆；动力煤期货结算价由 2020 年 4 月 14 日的低点 481.2 升至 2021 年 10 月 19 日高点 1908.2 元/吨，涨幅接近 3 倍。此外，由于俄罗斯和乌克兰是世界上能源、有色金属、农产品的主要出口国，俄乌冲突使得相关大宗商品价格波动加大，原油、天然气、有色金属、小麦等大宗商品价格于 2022 年 3-4 月升至高位。自 2020 年以来，在供需失衡下农产品价格大涨，主要粮食类大宗商品中，玉米的涨幅最大（期货结算价自 2020 年 4 月 28 日的 312 上涨至 2022 年 4 月 28 日的 813.5 美分/蒲式耳，上涨 160.74%），其次是大豆（2020 年 4 月波谷至 2022 年 4 月峰值价格上涨了 100.67%）。2022 年 4 月后，大多主要大宗商品价格高位回落，但原油和主要粮食的价格仍在高位。从受影响的商品类别看，2022 年一季度，能源和上游产品贸易受价格驱动持续增长，农产品也呈现相应趋势，在粮食出口的推动下，阿根廷和巴西的出口分别增长了 11.5% 和 20.2%，但与 2020 轮疫情不同的是，制造业

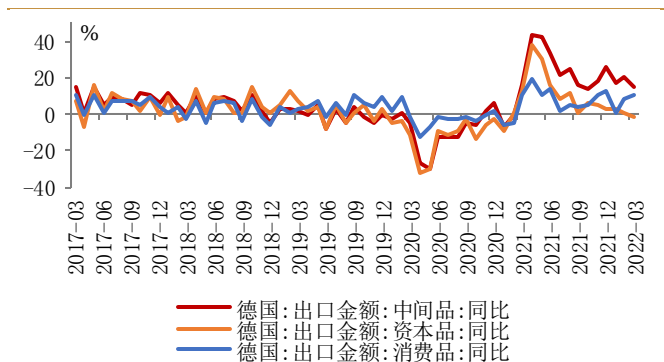
中部分主要商品出口增速放缓。汽车及汽车零部件由于芯片短缺影响其出货量，日本汽车出口金额分别在 2022 年 3 月和 4 月下降 12.28%和 6.67%；由于地缘政治因素，机械、化工产品、汽车等出口受限，德国 3 月资本品出口下降 1.02%，而中间品和消费品的出口分别上升 14.74%和 10.72%。而服务贸易方面，美国及大多数欧洲国家的服务贸易都有放缓迹象，主要受到运输和计算机服务的拖累，但与此同时部分国家限制政策的放松或取消使得旅游增加；日本、韩国、中国的服务贸易增长也由于运输的阻碍出现放缓。

表 1：主要大宗商品价格变化

	单位	年初价格 (1月4日)	年初至今价格 高位	当前价格 (截至6月17日)	当前价格 自高位回 落幅度 (%)	当前价 格与年 初相比 (%)
现货价:原油:WTI	美元/桶	76.99	123.7 (3.8)	109.56	-14.5	42.3
期货结算价:IPE英国天然气	便士/色姆	216.57	539.53 (3.7)	201.80	-74.1	-6.8
现货结算价:LME镍	美元/吨	20,730.00	48241 (3.10)	25,435.00	-42.4	22.7
现货结算价:LME铝	美元/吨	2,815.50	3984.5 (3.7)	2,474.00	-31.3	-12.1
现货结算价:LME铜	美元/吨	9,660.00	10730 (3.7)	9,101.00	-12.7	-5.8
期货结算价(活跃合约):CBOT小麦	美分/蒲式耳	800.50	1294 (2.14)	1,034.25	-14.0	29.2
期货结算价(活跃合约):CBOT玉米	美分/蒲式耳	621.00	813.5 (4.29)	784.50	-3.1	26.3

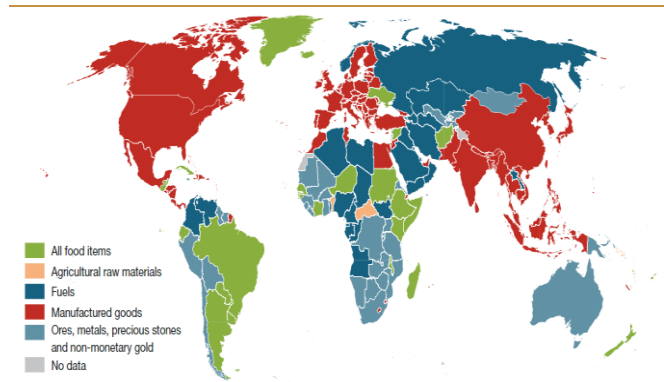
数据来源: wind、西南证券整理

图 5：2022 年德国资本品出口走弱



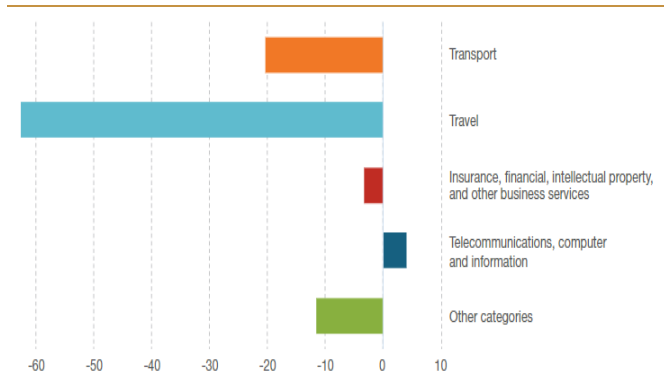
数据来源: wind、西南证券整理

图 6：2020 年，不同区域最主要的出口商品



数据来源: UNCTAD、西南证券整理

图 7：2020 年，全球服务贸易主要品类变化

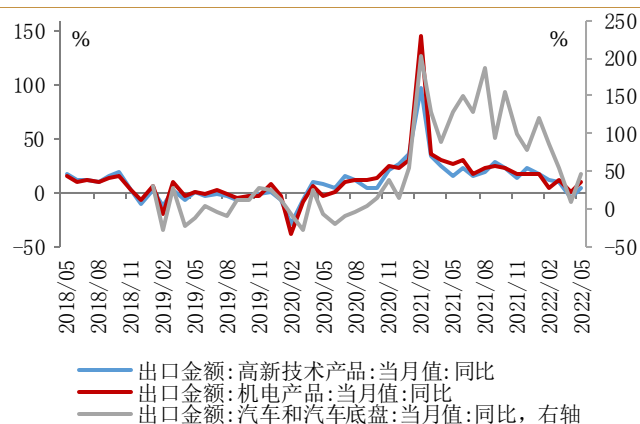


数据来源: wind、西南证券整理

从我国来看，2020 年二季度后，我国货物出口额迅速反弹，2022 年 5 月出口也有恢复，但两次的复苏涉及的主要产品不同。从商品大类看，第一轮疫情对于资本品、消费品及中间品出口都有不同程度的明显拖累，复苏时资本品的恢复速度最快，消费品次之，中间品居后；2022 年国内疫情期间，资本品出口为主要拖累，中间品也有所下滑，消费品受影响较小。2020 年疫情暴发后，各主要品类商品出口都受到影响，4 月开始部分商品出口复苏态势开始显现，最明显的是高附加值的商品。按美元计，2020 年 4 月，高新技术产品和机电产品出口金额同比增速分别为 10.94%和 5.48%，高于 3 月 18.44 和 14.44 个百分点，而汽车和汽车底盘的出口增速打到 25.14%，大幅高于前值 54.22 个百分点；但服装及衣着附件、箱包及类似容器、家具及其零件、灯具照明装置及类似品出口金额同比增速在 2020 年 4 月分别为 -30.31%、-39.89%、-13.27%和 -3.08%，前两者的降幅较 3 月进一步扩大，后两者的同比增速虽未负值，但降幅缩窄。

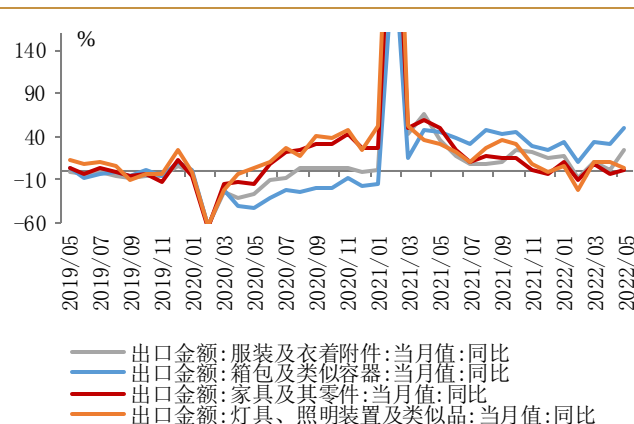
再反观本轮国内疫情，受 2022 年 3 月国内疫情影响，4 月出口增速不及预期，疫情影响显现明显，按美元计，1-4 月份我国货物贸易进出口总额同比增长 10.1%，较前值下降 2.9 个百分点，其中，1-4 月份出口同比增长 12.5%，增速较 1-3 月回落 3.3 个百分点。从主要出口商品看，劳动密集型产品表现相对较好，此外与俄乌冲突相关的进出口产品出口增速都有所提高，但肥料、钢材、汽车（包括底盘）等出口金额同比增速都有明显下滑，一方面与基数波动相关，另一方面与全球供应链仍较紧张和国内疫情对部分产业造成负面影响有关，国内疫情及全球供应链压力影响机电产品、高新技术产品等高附加值产品的出口金额同比分别回落 5.00% 和 0.12%，环比也出现回落。且航运价格的上涨，交货期延长，成为阻碍消费品贸易的主要因素，据统计 80% 以上的消费品通过海运运输，疫情导致的海运和港口物流压力在一定程度上阻碍了进出口货物的交付。总结起来，本轮资本品出口回落更加明显，但消费品也受到了国内疫情的影响。从 5 月的贸易数据看，疫情影响边际减弱再加上稳增长的政策支持，出口增速回升。从出口商品看，机电产品、高新技术产品出口恢复，集成电路、通用机械设备、汽车和汽车底盘也有同样趋势；但成本增加、国内供应不足的背景下，肥料出口回落较多。与货物贸易相比，本轮冲击中我国服务贸易波动更大。2020 年，第一轮疫情冲击下，我国旅行、运输、建筑等传统的依托空间、物理方式提供服务的行业受到较大冲击；以线上化服务为主的电信、计算机和信息服务，金融保险服务受影响相对有限。

图 8：高附加值产品的出口金额增速变化



数据来源：Wind、西南证券整理

图 9：主要劳动密集型商品出口金额增速变化



数据来源：Wind、西南证券整理

1.2 展望短期我国对外贸易

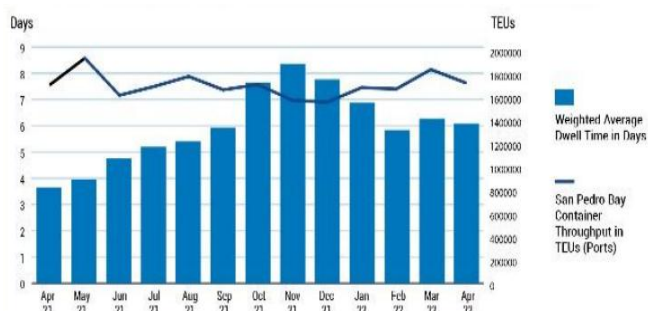
未来我国进出口贸易要重点考虑国内疫后恢复、全球供应链修复、海外经济增速放缓需求减弱、中美关税等四方面因素。

其一，国内疫后恢复上，稳外贸政策及出口退税将在短期提振我国对外贸易。今年以来，外贸企业承压，财税、金融等多重政策齐发力，6 月国新办举行的政策例行吹风会上，商务部介绍 4 方面 13 条具体措施推动外贸保稳提质，新一轮稳外贸政策突出针对性和时效性，涉及推动外贸领域保通保畅、加大财税金融支持力度、帮助外贸企业抓订单拓市场和稳定外贸产业链供应链 4 个方面，政策向中小微外贸企业、创新绿色高附加值产品贸易，如医药制剂和生物制品，绿色低碳贸易，汽车等领域倾斜。在出口退税方面，5 月，十部门联合印发《关于进一步加大出口退税支持力度促进外贸平稳发展的通知》，提出三大举措，分别是强化出口信用保险与出口退税政策衔接、完善加工贸易出口退税政策和挖掘离境退税政策。

2022年1-5月出口退税8518亿元，比上年同期增长25%。另外，国内疫情情况好转明显，在5月数据已有体现，后续仍将继续向好，对外贸进出口都会形成一定提振。

其二，俄乌冲突的影响逐渐减弱，全球供应链修复将在中期利好我国进口。虽然俄乌冲突尚未尘埃落地，欧美等国家发布多轮对俄制裁，但从近期的数据看，供应链问题正在边际好转。根据太平洋商船协会的数据，在洛杉矶长滩港口停留超过五天的集装箱份额从2月份的34.3%上升到3月的38.7%，而后在4月，此比例回落至34.3%，欧洲的港口情况也有类似趋势。近期全球供应链的修复与我国疫情好转，上海复工复产直接相关，全球供应链的修复预计将在中期支撑我国进口。

图 10：集装箱在洛杉矶港口平均停留天数



数据来源：太平洋商船协会、西南证券整理

图 11：在洛杉矶港口停留超过五天的集装箱的比重有所回落



数据来源：太平洋商船协会、西南证券整理

其三，海外紧缩浪潮加紧，下半年经济下行压力加大，需求或将减弱，或在一定程度上影响我国出口。当地时间6月15日，美联储宣布将联邦基金利率目标区间上调75个基点到1.50%至1.75%的水平。这是美联储自1994年以来的最大幅度单次加息，欧央行行长拉加德也在6月表示欧央行将在7月加息25个基点，印度、澳大利亚再次开启新的加息周期，海外紧缩浪潮明显加快，但通胀居高不下。美联储全面下调了今、明、后三年的GDP预期，全面上调了今、明、后三年的失业率预期，并上调了今年的PCE通胀预期和今明两年的核心PCE通胀预期。海外下半年经济增速放缓，需求或也随之走弱，将在一定程度上影响我国出口。

其四，中美关税短期或有边际变化，对我国出口将形成一定利好，但作用幅度相对有限。我们在专题《资产轮动，谁将乘风破浪？》中指出美国可能取消全部/部分关税，对我国出口有一定拉动效果，但幅度或有限。因为301条款4年到期之后，除非审查结果延长，否则关税期限届满，关注的重点时点在第一笔到期的7月6日及第二笔到期的8月23日。第一笔340亿美元主要集中机械设备（48.9%）、电气设备（30.1%）、光学照相设备（13.5%）等；第二笔160亿美元主要集中在电气设备（54.2%）、塑料制品（16.4%）、机械设备（14.8%）、钢铁制品（6.5%）、交运设备（4.3%）。因为部分或全部取消关税，主要是美国出于控制通胀的考虑，首先放松的更大概率是跟居民生活高度相关的服装、家具、灯具、玩具等劳动密集型产品，这些产品也不是战略产品，然后向其他行业扩展，如电气设备、机械设备等。

总的来说，在这四方面因素的影响下，我国下半年进、出口或继续走低，出口增速回落快于进口。尽管短期内俄乌冲突对我国出口有一定支撑，但随着海外供应链逐步复苏，叠加高基数效应，预计下半年进出口增速继续走弱，全年出口和进口金额同比分别逐步回落至7.5%和6.0%。

2 中长期主旋律：供应链变迁及逆全球化对贸易的影响

当下处于变局中，从全球供应链变迁到逆全球化，这些中长期的趋势都将在深层影响我国对外贸易。所以，在分析时，我们需要将视角放长远，货物贸易和服务贸易的增长或有所交替，且供应链变迁和数字贸易的崛起将给我国贸易带来新的机会。

2.1 逆全球化下的商品贸易 VS 服务贸易

疫情和俄乌冲突加剧了逆全球化趋势。在 2022 年一季度业绩会上，标普 500 成分股公司中有 74%（476 家中的 352 家）提到了“供应链”字眼，远高于 199 家的 5 年平均水平。其中在行业数量层面，工业（62）和信息技术（48）行业在一季度业绩中提到“供应链”的公司数量最多；从占比来看，材料（93%）和工业（91%）部门在第一季度业绩中提到“供应链”的公司比例最高。从季报以及公司操作可以看出，疫情对于供应链带来的压力，以及俄乌冲突带来的地缘政治不确定性，都使得美股公司开始考虑减少对外国供应商的依赖。供应链看似是一个短期问题，实则引出了“逆全球化”这个更长期的趋势。2008 年全球金融危机是反全球化向逆全球化转变的一个标志性事件。在 2017 年政府工作报告中，逆全球化被重点提及，2020 年疫情及 2022 年的俄乌冲突进一步加深逆全球化趋势。

商品贸易在近几年增速有所放缓，且贸易占全球 GDP 的比重也在降低。自 2005 年以来，国际货物贸易量急剧增加，然而，在过去几年中，货物贸易增长明显放缓，2015、2016 年增长几乎停滞，2017 年、2018 年增速有所恢复，但在 2019 年再次停滞。与 2016 年相比，2018 年主要经济体进出口均有大幅回升，但 2019 年增速放缓明显。2000 年至 2008 年间，全球货物贸易占 GDP 比重上升速度较快，由 38.81% 上升 12.30 个百分点至 51.11%，但随后大致呈波动下降趋势，到 2020 年，全球商品贸易占 GDP 比重降至 42.05%。从不同类型的经济体看，2000-2008 年，高收入国家商品贸易占 GDP 比重上升最快，上升了 12.45 个百分点至 50.48%，中等收入和低收入国家分别上升了 10.54 和 8.97 个百分点；2008-2020 年，中等收入国家商品贸易占 GDP 比重下降最多，期间下降了 14.92 个百分点至 38.61%，高等收入国家下降了 6.42 个百分点，而低收入国家比重上升了 6.39 个百分点。发达国家参与国际贸易仍在整体中占主导，2019 年发达国家在货物进口和出口方面占比与 2018 年相当，但远低于 2005 年的水平。2005 至 2019 年间，金砖国家和发展中国家参与国际贸易程度明显加深。从商品大类看，2005 至 2019 年间，中间品贸易增长最多，其次是消费品，资本品贸易增幅较小，参与中间品贸易也是金砖国家和发展中国家主要的增长点。从细分商品看，2019 年化工品贸易总额超过 2 万亿美元，在世界货物贸易中占有相当大的份额，其他重要

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_43287

