

全球疫情恢复不均衡 对我国进出口影响几何？

全球贸易修复分化过程中，中国独领风骚。预计后续出口保持强势，进口表现相对平稳。

文 | 明明



当前各国疫情防控呈现不均衡态势，发达国家在疫情控制和疫苗接种率方面大多好于发展中国家。随着4月以来印度疫情暴发，以及5月东南亚疫情再起，全球供给能力和国际贸易的修复节奏再受打击。

全球贸易修复分化过程中，中国率先复工复产、恢复经济增长。全球出口贸易方面，中国自2020年6月以来连续保持同比正增长。2021年3月包括美国、欧盟、英国、中国和日本在内的主要经济体全部实现出口同比增长，其中中国增速最快，两年复合增长率为10.29%。全球进口贸易方面，中国自2020年9月以来连续保持同比正增长，2021年3月当月进口两年复合增长率为16.7%。除英国外，其余国家2021年2月当月出口两年复合增长率均转入正增长，欧盟和美国进口同比增速分别为7.11%和7.18%，显示出强劲的需求修复趋势。

各国疫情防控分化影响国际贸易

多国出现疫情反复，亚洲地区抗疫形势较为严峻。截至5月31日，全球新冠肺炎死亡病例累计达355.52万例，最近7日平均确诊病例当日新增49.58万例，其中亚洲部分国家疫情较为严峻，南亚和东南亚地区尤为严重。

疫苗接种高度不均衡，疫情防控影响经济修复节奏。从发达国家和发展中国家来看，发达国家的每百人疫苗接种量远高于发展中国家。具体来看，英国和美国远快于其他国家，两国每百人疫苗接种量高达94.22剂和87.82剂，而在欧盟主要国家中，德国和意大利每百人疫苗接种量分别为58.79剂和56.36剂，仍然远高于发展中国家。主要发展中国家中，截至5月31日，中国每百人累计接种44.4剂，巴西高于30剂，而泰国、印度尼西亚则低于10剂。

短期内疫情拐点未现，部分国家受制于防控效果不良和疫苗推进缓慢等因素影响，拖累优势产业的复苏，或对全球产业链和国际贸易造成冲击。

在此背景下，我国作为产业链相对完备、疫情防控效果较好的国家，未来短期内预计在进出口方面仍保持一定增长。以4月为例，我国出口2639.2亿美元，同比增长32.3%；进口2210.7亿美元，同比增长43.1%，均超市场预期。

美国、欧盟、东盟作为我国的三大贸易伙伴，根据海关总署公布的1~4月出口累计数据，三者占我国出口贸易的比例分别为16.55%、15.41%、15.02%，合计46.99%。因而，它们的经济基本面与我国出口有着紧密的联系。

外需仍强，支撑出口

美国方面，结合疫情前中美之间的出口贸易结构判断，美国需求复苏或拉动纺织原料及纺织制品、鞋帽、机电产品等领域继续保持一定出口增速。根据HS分类，中国对美国出口商品中，机电、音响设备及其零件占比最大，2019年年末该项占比达46%，纺织原料及纺织制品位居其次，2019年年末占比10.18%。将2021年3月数据进行同比和环比分析，不难发现中国对美国的出口产品中，机电产品、纺织原料及纺织制品、鞋帽等产品较疫情前水平还有一定差距，后续或能保持一定出口增速。

美国在疫情平稳背景下经济持续修复，生产端需求有所改善。3月以来美国当日新增确诊病例数大都维持在8万例以下，整体表现平稳，在此背景下美国经济快速修复。景气度方面，制造业采购经理指数（PMI）自2月以来连续三个月高于60，而非制造业PMI则

此次东南亚疫情或导致部分纺织产品订单回流中国，待东南亚疫情得到控制后又将流出，预计此轮替代效应时长较短。

近年来我国出口贸易结构不断调整优化，资本密集型和技术密集型产品的出口比重有所增加，使得我国的出口具备了一定的韧性。



HS 编码

HS 编码即海关编码，全称为《商品名称及编码协调制度的国际公约》，是系统的、多用途的国际贸易商品分类体系。

连续三个月高于 55，均处于高景气状态。从制造业 PMI 的分项来看，2021 年 4 月美国制造业 PMI 新订单和产出分项分别录得 64.3 和 62.5，持续保持在 60 以上的高景气度状态。

消费端需求受益于财政刺激和疫情趋稳，改善空间较大。随着疫苗接种率的提升、疫情隔离的逐渐解除，美国经济修复或在第二、三季度迎来高峰。从库销比来看，除了制造商以外，批发商和零售商被动去库存，其中零售商的库销比不断创下历史最低水平，预计美国零售商的低库存和可以预见的补库行为将继续支撑我国消费品出口。从美国个人消费支出结构来看，其细分项出现分化，耐用品消费超高速增长，非耐用品消费和服务消费进入高速增长区间。具体来看，耐用品主要包括电子产品等能多次使用、寿命较长的商品，美国消费者对于耐用品消费的需求加速修复有利于我国终端消费品出口。

欧盟方面，从疫情前中国对欧盟出口的结构来看，鞋帽服装等消费品短期内或仍然能够保持一定出口增速。以疫情前（2019 年年末）的中欧出口贸易结构为参考，机电及音像设备和零件占比最大（43.79%），其次为纺织原料及纺织制品（10.65%）。将 2021 年 3 月数据进行同比和环比分析，我们发现鞋帽、纺织制品等消费品离疫情前水平尚有一定差距，后续随着欧盟经济修复或有进一步改善的空间。

欧洲经济复苏节奏有所加速，总体持续保持高景气度。相比于美国，欧盟在疫情防控 and 疫苗接种方面相对迟缓，但整体仍好于新兴市场，景气指数和信心指数显示其边际复苏较快，第二、三季度可能也会迎来经济修复速度的反弹。具体来看，景气度方面，制造业修复较快，5 月欧元区制造业 PMI 录得 62.8，英国制造业 PMI 录得 66.1；消费方面，欧元区和英国消费者信心指数均有所改善，

自 2020 年 11 月起斜率变大，绝对数值上已回归疫情前水平，未来短期内或能保持高速增长。欧洲经济和消费复苏将拉动我国中间产品和终端消费品出口。

东盟作为我国第三大贸易伙伴，此次疫情或对来自东南亚的外需造成一定冲击，对我国出口形成扰动。据最新披露的 5 月 PMI 数据显示，与外贸相关的新出口订单指数录得 48.3%，较前值回落了 2.1%。我们认为新出口订单指数降至荣枯线（50%）以下或在一定程度上反映出东南亚疫情带来的扰动。从产品来看，类比印度在疫情暴发期间我国防疫物资出口高速增长，预计短期内东南亚对我国防疫物资相关产品出口需求同样会有所增加，而中间品和消费品需求将面临一定的压力。

从出口贸易的替代效应来看，东南亚疫情暴发或使得我国纺织产品出口呈现短期替代效应，机电产品呈现长期替代效应。结合越南、马来西亚和印度尼西亚的制造业 PMI 数据，以 PMI 持续走低为依据，上一轮疫情对其经济的冲击平均持续约 6 个月。考虑到政府管控经验的积累、疫苗接种进度等因素，预计此次疫情对经济基本面造成的冲击或短于上一次，持续时间为 3~4 个月。在此期间，劳动密集型机电产品和纺织品的替代效应将为我国这两大品类出口提供支撑。

海外供给能力的修复视角下，发展中国家和地区产能修复分化严重，叠加当前疫情反复，或导致我国出口替代效应延续，推动纺织品和机电产品出口增长。东盟成员国中，越南工业生产指数虽然在 4 月转正，但远低于 2019 年同期水平；马来西亚工业生产恢复较好，已接近 2019 年同期水平。印度受疫情冲击，工业生产指数仍然为负。

考虑到 5 月以来东南亚地区疫情暴发对其产能的负面影响以及印度产能修复尚需时间，

我国相对完整的产业链结构和较快的产能恢复或继续为未来的出口表现提供支撑。分产品来看，一是纺织品作为劳动密集型产品，其具有较强的替代效应。此次东南亚疫情或导致部分纺织产品订单回流中国，待东南亚疫情得到控制后又将流出，预计此轮替代效应时长较短。二是机电产品将在短期和长期内为我国出口提供支撑。

进口受益于内需修复与人民币升值

目前我国进口金额的增长主要来自海外大宗商品价格上涨的推动，人民币持续升值客观上会减弱进口企业面临的成本压力以及大宗商品价格上涨导致的输入性通胀。选取大豆、铁矿砂及其精矿、原油和未锻造的铜及铜材作为我国大宗商品进口的代表，分别测算其单价贡献率、数量贡献率和混合贡献率，我们发现大宗商品对我国进口的拉动主要来自其单价，以2021年4月为例，上述四类大宗商品对我国当月进口金额的单价贡献率分别为72%、94%、100.4%和74%。后续若人民币继续保持强劲走势，则大宗商品的单价预计会增势减缓，甚至出现下降，客观上将减弱大宗商品价格上涨导致的输入性通胀以及我国进口企业的成本压力。

短期国内制造业和非制造业仍处扩张区间，以汽车业和机械产业为代表的内需保持强势，对于相关原材料、中间产品的进口形成一定支撑。2020年4月以来制造业和非制造业PMI处于荣枯线以上，虽然2021年5月制造业和非制造业PMI边际回落，但整体仍然处于扩张区间。分行业来看，机械制造业近两季度处于高景气状态，2021年一季度各细分行业的景气指数达到2019年以来新高，该领域下各细分行业所对应的集成电路、自动数据处理设备及其零部件等产品进口在短

中国出口贸易结构



> 资料来源：Wind，中信证券研究部

期内或仍然保持增长；汽车业在行业景气度和产量方面同样在近两季度内保持高速增长，拉动我国对于汽车和汽车底盘、汽车零配件等商品的进口需求。

总体来看，对外贸易的高景气将助推国内国际双循环，经验可以总结为以下几点。第一，我国对外贸易的亮眼表现离不开高效的疫情防控。在全球疫情不均衡的大背景下，各经济体修复节奏差异带动对外贸易复苏分化。我国凭借有效的防疫措施实现了快速复工复产，进而拉动进出口贸易的高速增长。第二，近年来我国出口贸易结构不断调整优化，资本密集型和技术密集型产品的出口比重有所增加，使得我国的出口具备了一定的韧性。第三，对外贸易的发展将有利于国内国际双循环格局的建立，充分利用国内国际两个市场、两种资源的优势，进而助推我国开放型经济的深化发展。第四，对外贸易与人民币国际化相辅相成，一方面对外贸易的持续发展将提升我国在国际贸易中的重要性，从而有助于人民币国际化的推进；另一方面人民币国际化又能够降低交易成本和进出口企业所面临的外汇风险，从而为进出口提供支撑。□

（作者系中信证券研究所副所长）