

作者：冯祖涵
邮箱：research@fecr.com.cn

二季度中国出口 V 型复苏，供需挑战犹存

摘要

二季度我国出口整体呈现 V 型复苏。在疫情冲击之下，4 月出口增速较上月大幅放缓 10.7 个百分点至 3.9%。后续随着疫情影响逐步消退，正常生产生活秩序恢复，5 月出口增速快速反弹至 16.9%。工业加快修复，产能持续释放下，6 月出口增速进一步回升至 17.9%。

从需求端来看，我国出口面临外部需求下滑的挑战。下滑压力来自于主要出口目的国经济动能转弱。美国、欧盟、日本与韩国普遍面临经济增长动能转弱、通货膨胀高企，滞胀特征逐步显现。为遏制通胀水平快速攀升，主要发达经济体加快步伐退出大规模刺激政策，经济“硬着陆”风险加剧。

从供给端来看，本土疫情反弹期间，多地停工停产和运输不畅，直接损及产业链、供应链安全。对此，4 月以来政府连续出台了一系列的畅通物流、稳定产业链供应链政策，带动供给端加速修复，但疫情的不确定性将持续对物流、产业链与供应链造成威胁，从而制约工业经济的修复与出口的回升。另一方面，供给端还面临输入性通胀压力下原材料价格成本高企的问题，但近期大宗商品价格出现回落迹象，输入性通胀或将在未来一段时间内得到一定程度的缓解，从而减轻企业原材料成本压力，利好出口。

贸易政策方面，在本轮疫情冲击外贸出口的背景下，国内各级政府及部门出台了多项稳外贸政策，帮扶外贸企业应对疫情所带来的不确定性，支持出口快速修复；同时美国受困于通胀问题考虑取消对华商品加征关税，但该政策是否落地且具体措施如何仍有待观察。

相关报告研究：

1. 《产需修复带动 PMI 回升，稳经济一揽子措施加速落地——2022 年 5 月官方 PMI 点评》，2022.6.2
2. 《产业链供应链因疫情受阻，PMI 降至冰点——2022 年 4 月官方 PMI 点评》，2022.5.6
3. 《疫情之下，供需两弱导致制造业重回收缩区间——2022 年 3 月官方 PMI 点评》，2022.4.1

一、二季度出口数据观察

自3月中旬起，全国疫情持续散发，呈现出点多、面广、频发的特点，上海、北京、深圳等一线城市疫情防控政策相应收紧。疫情冲击之下，4月出口增速较上月大幅放缓。后续随着疫情影响逐步消退，正常生产生活秩序恢复，5月出口增速实现了快速反弹，6月出口增速也进一步回升。除疫情在短期内对出口造成扰动外，供需两端的多重因素持续影响未来出口前景，同时美国对华贸易政策的潜在变动也为出口增添了不确定性。

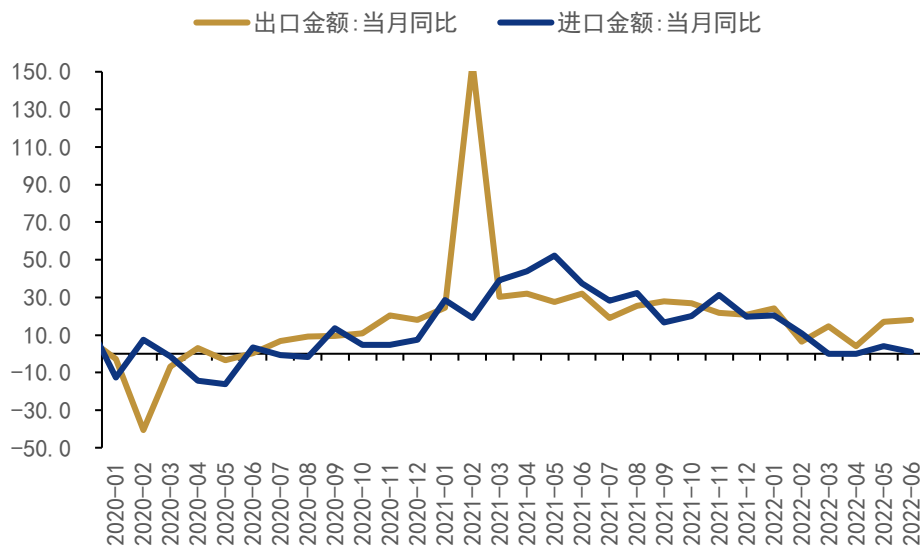


图1: 出口金额同比增速 (单位: %)

资料来源: Wind 资讯, 远东资信整理

具体来看, 4月出口金额为 2736.42 亿美元, 同比增长 3.9%, 增速较上月大幅下滑 10.7 个百分点。从商品类别来看, 重点出口商品机电产品出口金额环比下滑 4.59%, 其中自动数据处理设备及其零部件、手机、集成电路、汽车等多类产品出口额环比降幅超 10%; 成品油、稀土、肥料、鞋靴、陶瓷产品、钢材未锻轧铝及铝材与汽车等多类产品的出口额增速远高于出口量增速, 反映出多类重点出口商品价格正处于上升通道。

5月出口金额为 3082.45 亿美元, 同比增长 16.9%, 增速较上月大幅反弹 13 个百分点。从商品类别来看, 机电产品出口额环比上升 8.53%, 其中通用机械设备、手机、集成电路、汽车与汽车零部件等产品出口额领涨, 而自动数据处理设备及其零部件与家用电器等类商品出口额环比续降。出口额增速远高于出口量增速的情况仍多见于多类商品, 可见主要出口目的国通货膨胀对出口增速的拉动作用。

6月出口金额为 3312.60 亿美元, 同比增长 17.9%, 增速较上月上升 1.0 个百分点。从商品类别来看, 机电产品出口额环比上升 9.2%, 其中自动数据处理设备及其零部件出口额环比涨幅为 24.16%, 而手机、家用电器与汽车等商品出口额环比下降。

二、海外经济体滞涨风险影响需求端

从需求端来看，我国出口面临外部需求下滑的挑战。国家统计局 PMI 新出口订单指标可在一定程度上反映外部需求的变动，但该指标仅能指示出口数量的环比变化，与出口增速或存在一定程度的背离。具体来看，受2月底俄乌地缘政治冲突加剧影响，外部需求不确定性增强，3月 PMI 新出口订单较上月下滑 1.8 个百分点至 47.2%。4月 PMI 新出口订单续降 5.6 个百分点至 41.6%，为年初以来的最低水平，主要原因是国内疫情对产业链、供应链造成冲击，导致企业出口订单减少或被取消。而后续随着疫情形势好转、生产秩序恢复，5月、6月新出口订单指数连续回升，但尚未升至荣枯线以上，可见外部需求萎缩压力犹存。

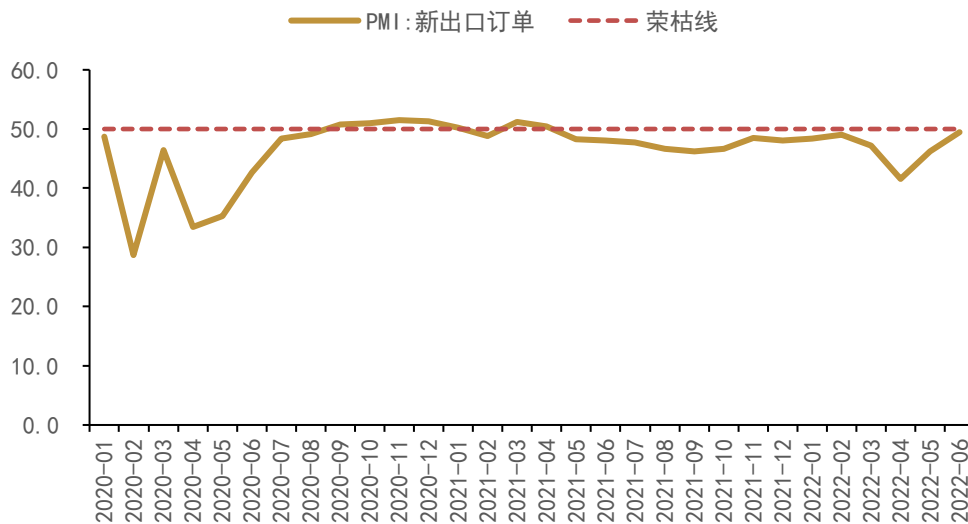


图 2: PMI 新出口订单指数 (单位: %)

资料来源: Wind 资讯, 远东资信整理

我国出口面临的外部需求下滑压力来自于主要出口目的国经济动能转弱。2022 年 1-5 月我国出口商品的主要出口最终目的国别或地区为美国、欧盟、东盟、日本与韩国，其中作为主要发达经济体的美国、欧盟、日本与韩国普遍面临经济增长动能转弱、通货膨胀高企，滞涨特征逐步显现。为遏制通胀水平快速攀升，主要发达经济体加快步伐退出大规模刺激政策，经济“硬着陆”风险加剧。

从经济增速来看，近期主要发达经济体的 PMI 迅速回落，同时中长期经济增长预期恶化。景气度指标方面，6 月，美国制造业 PMI 较上月回落 3.1 个百分点至 53.0%，欧元区制造业 PMI 环比下降 2.5 个百分点至 52.1%，日本与韩国制造业 PMI 环比分别下降 0.6 与 0.5 个百分点。经济增长预期方面，6 月美联储 FOMC 议息会议将 2022 年经济预期增速由 2.8% 下调至 1.7%，2023 年与 2024 年经济预期增速也分别由 2.2% 和 2.0% 下调至 1.7% 和 1.9%；同样地，6 月欧洲央行会议也将 2022 年与 2023 年 GDP 预期分别由 4%、2.8% 下调至 2.8%、2.1%。但相比于美国，欧元区受乌克兰危机影响深刻，能源断供风险令欧元区经济下行压力加剧。

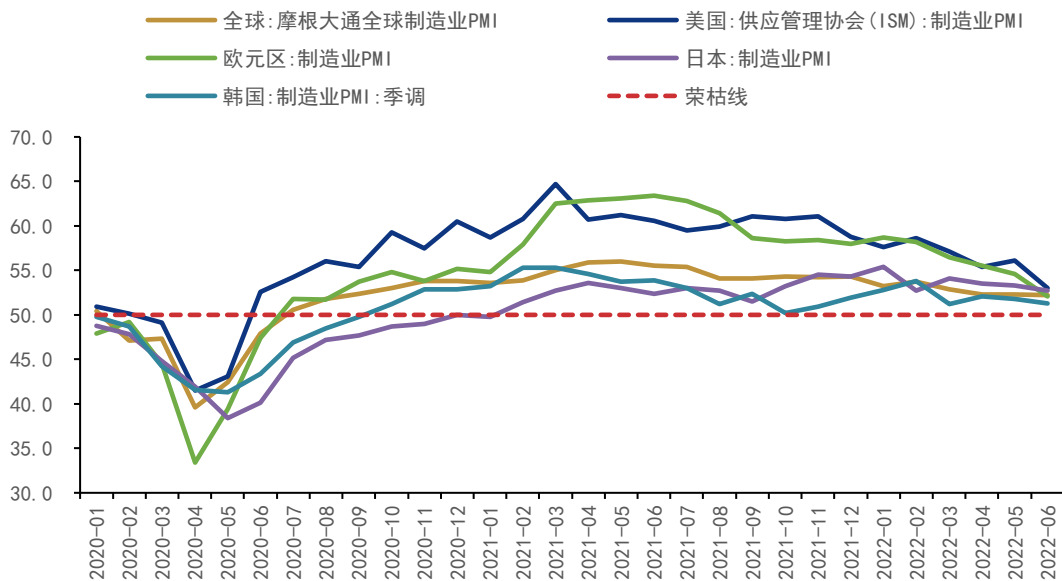


图3：主要出口目的国（地区）PMI（单位：%）

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

从通胀水平来看，主要发达经济体通胀水平持续处于高位，短期内未见缓和势头。本轮通胀的成因复杂：前期发达经济体为缓冲疫情影响采取大规模刺激政策，带动经济回暖，需求快速扩张；而全球供应瓶颈叠加俄乌地缘政治冲突导致大宗商品供给受限，价格普涨。具体来看，美国5月CPI同比上升8.6%，增速较上月回升0.3个百分点，创40年新高；欧元区6月CPI同比增长8.6%，增速较上月增加0.5个百分点，续创历史新高；英国5月CPI同比增速攀升至9.1%的高位水平；韩国6月CPI增速环比上升约0.7个百分点至6.05%；日本4-5月通胀水平维持在2.5%的历史高位。

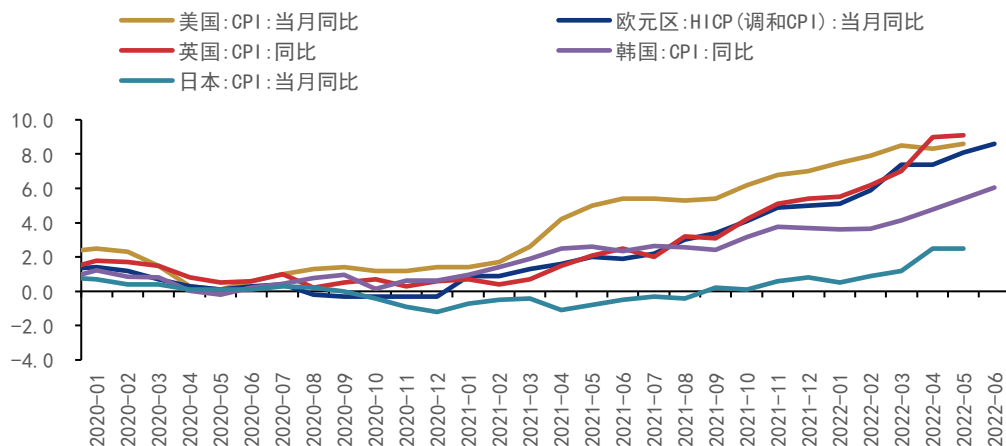


图4：主要发达经济体通货膨胀水平（单位：%）

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

为遏制通胀，多数发达经济体撤出大规模刺激手段，加速收紧货币政策。具体来看，美联储6月FOMC议息会议加息75BP，将政策利率联邦基金利率的目标区间从0.75%至1.00%升至1.50%至1.75%；鉴于通胀水平处于历史高位且6月美国非农就业数据向好，市场普遍预期美联储将在7月政策会议上继续加息75个基点。英国自2021年12月以来连续五次加息，当前英国基准利率为1.25%，为2009年1月以来的最高水平。韩国自2021年下半年启动加息进程，当前基准利率升至1.75%。欧元区货币政策收紧节奏相对较慢，欧洲央行6月会议维持三大关键利率不变，决定自7月起终止资产购买计划的净资产购买，并计划在7月加息25个基点。但日本央行继续坚持货币宽松立场，6月日本央行发布利率决议，将基准利率维持在历史低点-0.1%，将10年期国债收益率目标维持在0%附近，不设上限，购买必要金额的长期国债。

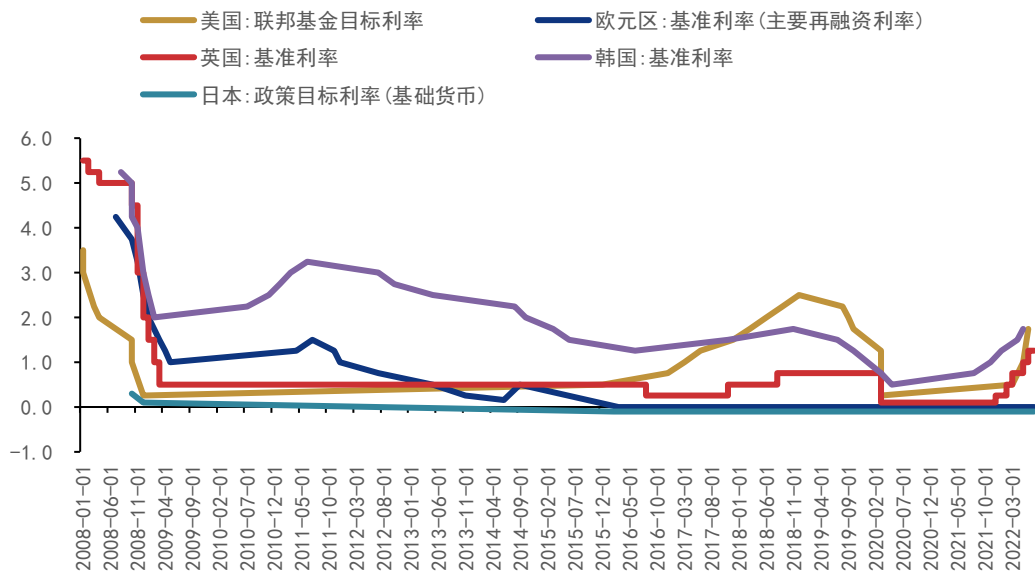


图5：主要发达经济体基准利率（单位：%）

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

三、疫情扰动与原材料成本制约供给端

（一）疫情冲击产业链供应链稳定

3月中旬以来，本土新冠疫情大幅反弹，疫情防控管制措施不断升级，导致多地停工停产和运输不畅，直接损及产业链、供应链安全。短期内部分生产区域因疫情管控需要暂停生产，部分生产人员无法正常到岗开展工作，同时生产厂区的供应及原材料的采购因物流不畅等因素出现迟滞，并进一步波及到上下游相关企业的正常生产经营。

从物流方面来看，疫情对港口作业冲击较大，疫情延长了货物在途时间，造成货物压港，港口堆场周转率降低、堆存能力不足，影响港口货物吞吐量增速。1-4月全国主要港口货物吞吐量累计同比增长仅0.2%，1-5月该指标累计同比下降0.5%；其中1-4月外贸货物吞吐量累计同比下降4.2%，1-5月该指标累计同比降幅收窄至3.7%。由于

上海本次受疫情影响严重，上海港 1-4 月外贸货物吞吐量累计同比下降 1.0%，1-5 月该指标累计同比降幅走阔至 3.3%。

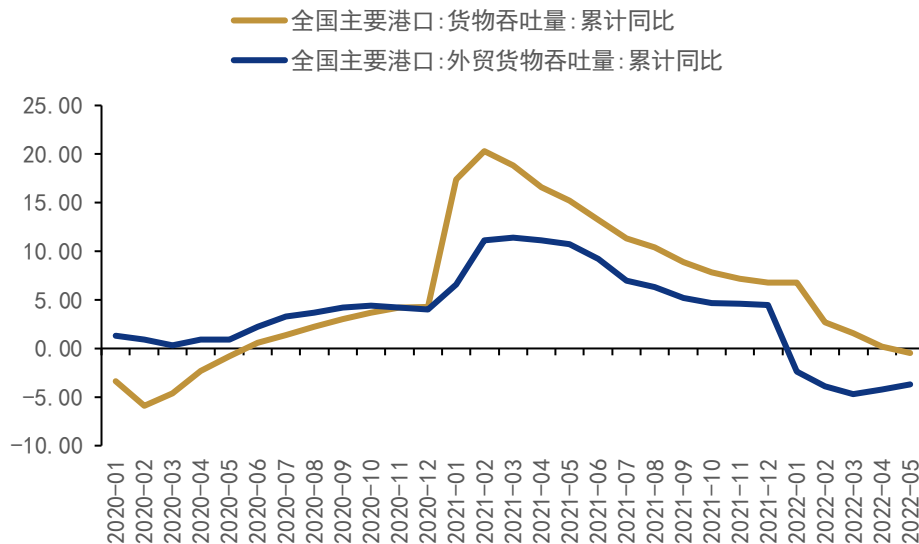


图 6: 全国主要港口货物吞吐量累计同比 (单位: %)

资料来源: Wind 资讯, 远东资信整理

从产业链供应链角度来看, 封控地区部分企业临时停工、减产、停产, 且波及到上下游相关企业的正常生产经营, 使产业链、供应链受阻。以汽车产业为例, 汽车产业自身供应链较长, 且多个汽车生产厂商集中于疫情形势相对严峻的上海市、吉林省与辽宁省, 部分厂商因疫情管控措施采取短暂的停工停产措施, 导致产能受损。4 月汽车出口额同比增速由上月的 54.5% 大幅下降至 8.9%。同样地, 疫情也对集成电路产业的生产、物流、原材料供应等多方面带来不利影响, 4 月集成电路出口额同比增速下滑至 1.7%, 前值为 15.7%。

应对以上问题, 4 月以来政府连续出台了一系列的畅通物流、稳定产业链供应链政策, 并推动重点企业复工复产以打通重要生产物资的运转通道并保障产业链稳定。随着政策效果落地与企业有序复工复产, 前期受抑制的产能加速释放, 供给端修复带动出口回升。但未来一段时间内, 而疫情的不确定性将持续对物流、产业链与供应链造成威胁, 从而制约工业经济的修复与出口的回升。

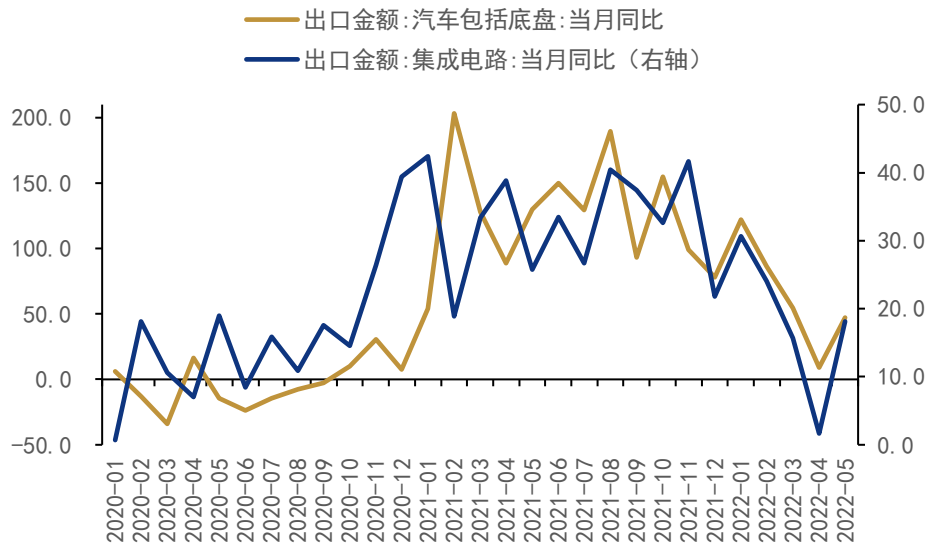


图7：汽车与集成电路出口金额当月同比（单位：%）

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

（二）原材料成本上涨挤压利润空间

除疫情对产业链供应链短期内造成冲击外，供给端还面临原材料价格成本高企的问题。从工业生产者购进价格（PPIRM）来看，1-6月工业生产者购进价格（PPIRM）同比涨幅达到10.4%，而同期工业生产者出厂价格同比涨幅为7.7%，反映出原材料成本快速上升挤压企业利润空间。具体来看，1-6月燃料、动力类价格同比上涨30.7%，有色金属及电线类与化工原料类同比涨幅也均超过10%。

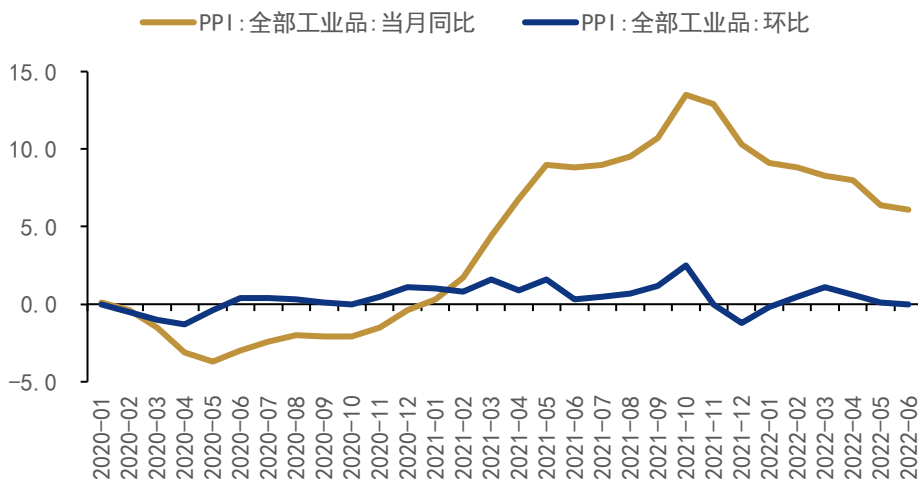


图8：工业生产者出厂价格（PPI）当月同比与环比（单位：%）

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

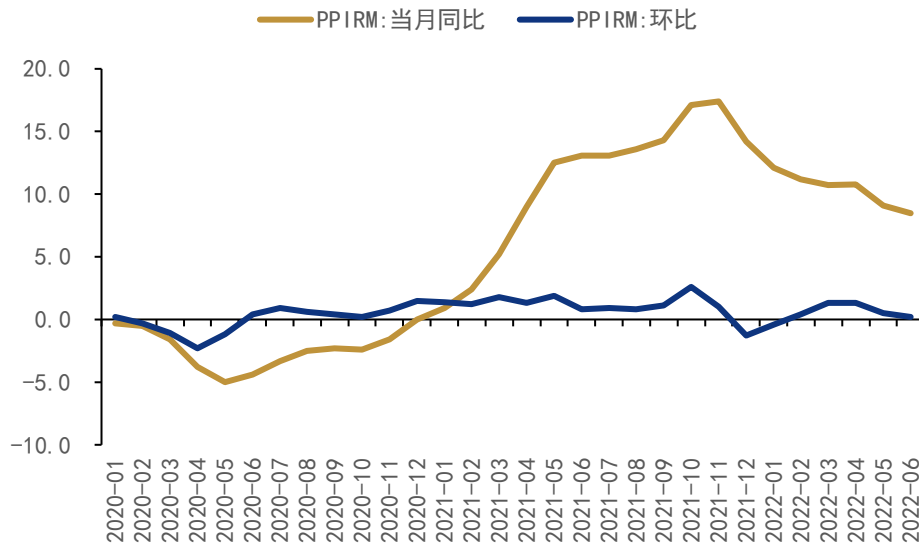


图 9: 工业生产者购进价格 (PPIRM) 当月同比与环比 (单位: %)

资料来源: Wind 资讯, 远东资信整理

原材料价格上涨压力主要来自于输入性通胀。2月底爆发的俄乌地缘政治冲突引发国际市场供应担忧, 带动大宗商品价格迅速攀升。布伦特原油期货价格于3月7日突破每桶120美元, 随后主要在100-110美元的区间震荡, 并于6月上旬再次冲破120美元关口, 后逐步回落至100-110美元的区间。但近期随着美联储货币政策加速收紧, 大宗商品价格出现回落迹象。布伦特原油期货价格于7月12日跌破每桶100美元, LME三个月期铜从4月10000美元/吨以上的高位水平快速回落至7月12日的7400美元/吨。输入性通胀或将在未来一段时间内得到一定程度的缓解, 从而减轻企业原材料成本压力, 利好出口。

四、近期中外贸易政策简析

国内贸易政策方面, 在本轮疫情冲击外贸出口的背景下, 各级政府及部门出台了多项稳外贸政策。2022年5月17日, 国务院办公厅发布《国务院办公厅关于推动外贸保稳提质的意见》(以下简称“意见”)。意见从外贸发展的多个角度提出政策帮扶, 要求各相关部委与地方政府按职责分工负责落实。供给端方面, 意见要求加强外贸企业生产经营保障, 尤其是涉疫地区所在省份需尽快帮助受疫情影响的外贸企业复工复产, 保障外贸供应链稳定; 要求促进外贸货物运输保通保畅, 将外贸货物纳入重要物资范围, 全力保障货运物流运输畅通。金融支持方面, 意见要求加大出口信用保险支持, 加大进出口信贷支持, 进一步加强对中小微外贸企业金融支持, 加快提升外贸企业应对汇率风险能力, 持续优化跨境贸易人民币结算环境。稳外贸政策有助于帮扶外贸企业应对疫情所带来的不确定性, 支持出口快速修复。

国外对华贸易政策方面, 美国受困于通胀问题, 考虑取消对华商品加征关税。美国政府内部对此存在分歧, 以财政部长耶伦为代表的一派主张降低对华关税以缓解通胀, 而以贸易代表戴琪为代表的一派认为关税作为贸易政策

筹码不应直接取消。当前美国政府尚未做出最终决定，若能大规模取消对华关税或能带动出口加速修复，若削减关税规模较小对出口整体作用也将有限，但该政策是否落地且具体措施如何仍有待观察。

【作者简介】

冯祖涵，伦敦大学国王学院金融硕士，远东资信研究与发展部研究员。

【关于远东】

远东资信评估有限公司（简称“远东资信”）成立于1988年2月15日，是中国第一家社会化专业资信评估公司。作为中国评级行业的开创者和拓荒人，曾多次参与中国人民银行、证监会和发改委等部门的监管文件起草工作，开辟了信用评级领域多个第一和多项创新业务。

站在新的历史起点上，远东资信充分发挥深耕行业30余年的丰富经验，以准确揭示信用风险、发挥评级对金融市场的预警功能为己任，秉承“独立、客观、公正”的评级原则和“创新、专业、责任”的核心价值观，着力打造国内一流、国际知名的信用服务平台。



远东资信评估有限公司

网址：www.sfecr.com

北京总部

地址：北京市东城区东直门南大街11号中汇广场B座11层
电话：010-5727 7666

上海总部

地址：上海市杨浦区大连路990号海上海新城9层
电话：021-6142 0651

【免责声明】

本报告由远东资信提供。报告引用的相关资料均为已公开信息，远东资信进行了合理审慎的核查，但不应视为远东资信对引用资料的真实性及完整性提供了保证。

远东资信对报告内容保持客观中立态度。报告中的任何表述，均应严格从经济学意义上去理解，并不含有任何道德偏见、政治偏见或其他偏见，远东资信对任何基于这些偏见角度理解所可能引起的后果不承担任何责任。报告内容仅供读者参考，但并不构成投资建议。

本报告版权归远东资信所有，未经许可，任何机构或个人不得以任何形式进行修改、复制、销售和发表。如需转载或引用，需注明出处，且不得篡改或歪曲。

我司对于本声明条款具有修改和最终解释权。