

证券研究报告

宏观研究

点评报告

解运亮 宏观分析师

执业编号: S1500521040002

联系电话: 010-83326858

邮箱: xieyunliang@cindasc.com

肖张羽 宏观研究助理

联系电话: +86 15502128053

邮箱: xiaozhangyu@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

市场可能高估了海外生产修复对出口的冲击

2021年6月8日

- **出口维持平稳，出口金额与上月基本持平。**5月PMI新出口订单指数48.3%，回落到荣枯线以下。而5月出口金额与上月基本持平，仍处于历史高位，仅次于2020年的11月与12月，表明新出口订单指数的下降对实际出口的影响没那么大。
- 整体来看，5月出口表现不弱受益于两个逻辑：
 - 一是对发达国家出口表现出较强韧性。5月份美国制造业PMI录得61.2，较上月提高0.5个百分点。观察PMI的分项可以发现，5月美国新订单指数回升，而生产指数和就业指数连续两个月下降，显示美国制造业需求较强，但产能受到限制。欧元区制造业PMI录得63.1，较上月上升0.2个百分点。海外经济，尤其是欧美发达国家复苏过程中的供需错位依然对我国出口形成支撑。
 - 二是对受疫情影响的发展中国家出口较强。5月我国对印度、南非、巴西出口增速较快。截至5月底，印度、巴西等地每日新增病例虽有下降，但接种率对比发达国家依然较低。另外，印度疫情出现向东南亚扩散的趋势。疫情的反扑干扰了这些国家的生产修复，拉动我国出口。
- **内需旺盛，叠加大宗商品涨价，我国进口同比上行。**5月我国进口大幅上升有两个主要原因：一是我国内需旺盛，5月制造业PMI进口指数录得50.9，较前值上行0.3个百分点，连续3个月位于荣枯线之上。二是5月CRB指数持续上行，较年初已经上升23.6%，带动进口价格抬升。
- **未来出口有望保持韧性。**第一，美国、欧元区等国家地区PMI维持在高位，海外需求旺盛，对中国出口形成强力支撑；第二，由于高额失业补贴，美国4月、5月非农数据连续不及预期，劳动参与率持续走低，美国劳动力市场的错配限制了生产的恢复速度；第三，印度等发展中国家疫情仍有不确定性，中国凭借稳定的全球供应链持续受益。因此，我们认为，出口有望继续保持韧性，2021年中国出口份额将会继续提高。市场可能高估了海外生产修复对我国出口的冲击。
- **风险因素：**全球疫情传播持续恶化；美联储货币政策超预期收紧等。

目录

一、出口维持平稳.....	3
二、进口同比走高.....	4
三、出口有望继续保持韧性.....	5
风险因素	6

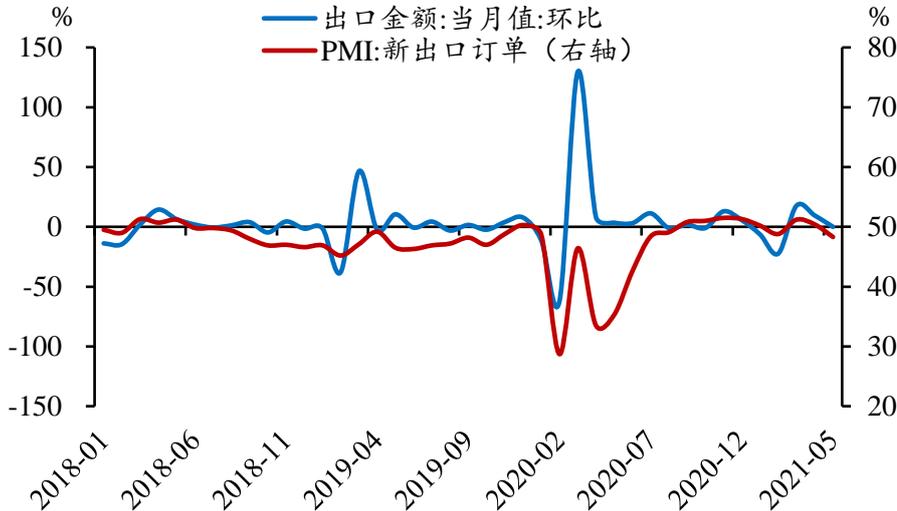
图目录

图 1：出口金额与上月基本持平.....	3
图 2：美国制造业需求较强，但产能受到限制	3
图 3：我国对美国出口小幅上升，对欧盟保持平稳.....	4
图 4：我国进口 PMI 连续 3 个月位于荣枯线之上.....	5
图 5：CRB 指数持续上行	5

一、出口维持平稳

出口维持平稳，出口金额与上月基本持平。2020年5月，以美元计，我国出口2639.2亿美元，同比增长27.9%，环比基本持平，比2019年同期增长23.4%。4月为同比增长32.3%，较2019年同期增长23.4%。5月PMI新出口订单指数48.3%，回落到荣枯线以下。而5月出口金额与上月基本持平，仍处于历史高位，仅次于2020年的11月与12月，表明新出口订单指数的下降对实际出口的影响没那么大。整体来看，5月出口表现不弱受益于两个逻辑。

图 1：出口金额与上月基本持平

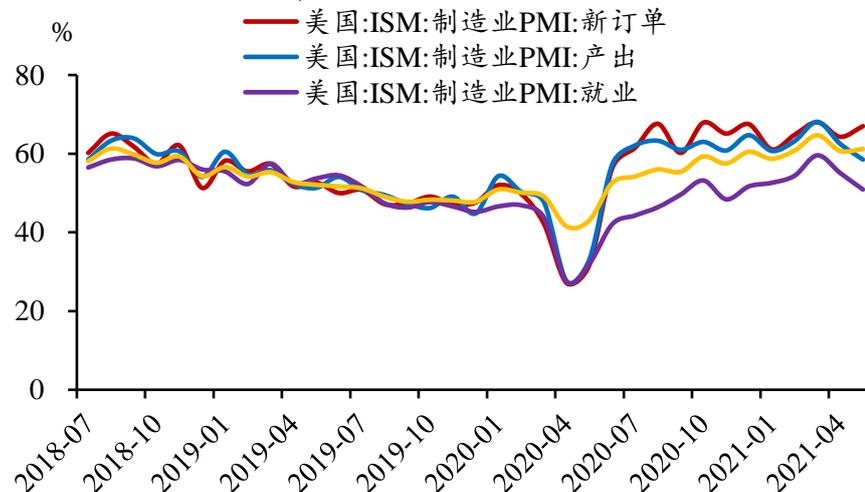


资料来源：万得，信达证券研发中心

一是对发达国家出口表现出较强韧性。5月份美国制造业PMI录得61.2，较上月提高0.5个百分点。观察PMI的分项可以发现，5月美国新订单指数回升，而生产指数和就业指数连续两个月下降，显示美国制造业需求较强，但产能受到限制。欧元区制造业PMI录得63.1，较上月上升0.2个百分点。5月我国对美国、欧元区，出口分别增长20.6%、12.6%，从增速来看较上月放缓，但绝对值上，对美国小幅上升，对欧盟保持平稳。海外经济，尤其是欧美发达国家复苏过程中的供需错位依然对我国出口形成支撑。

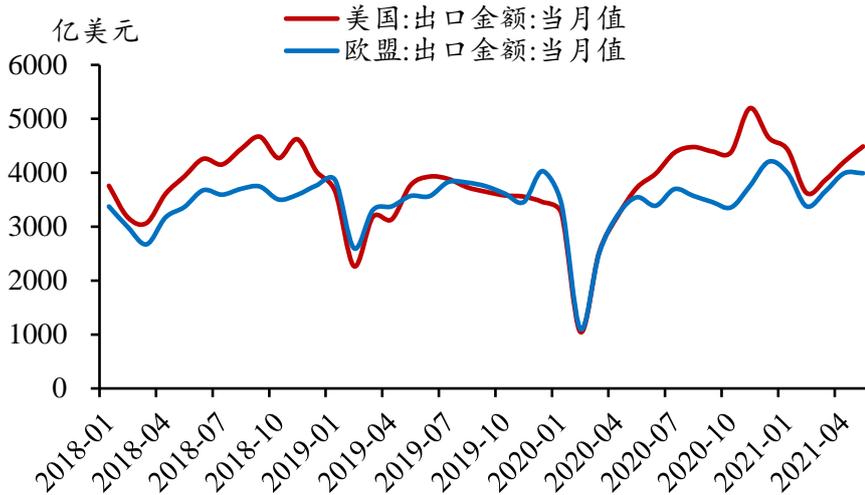
二是对受疫情影响的发展中国家出口较强。5月我国对印度、南非、巴西出口分别增长114.1%、65.9%、87.1%，对东盟出口同比增长40.1%。截至5月底，印度、巴西等地每日新增病例虽有下降，但接种率对比发达国家依然较低。此外，印度疫情出现向东南亚扩散的趋势。疫情的反扑干扰了这些国家的生产修复，拉动我国出口。

图 2：美国制造业需求较强，但产能受到限制



资料来源：万得，信达证券研发中心

图 3：我国对美国出口小幅上升，对欧盟保持平稳



资料来源: 万得, 信达证券研发中心

从产品类别看，防疫物资出口走弱；机电产品出口整体保持强劲，但电子产品出口偏弱；地产相关产品出口保持高景气；钢材出口同比下滑。

防疫物资出口走弱。纺织纱线、织物及制品同比下降 41.3%、医疗用品同比下降 17.6%。由于欧美新增确诊病例逐步减少，加上去年同期的高基数，防疫物资出口出现明显下滑，是本月最大的拖累项。

机电产品出口整体保持强劲。机电产品同比增长 23.1%。其中集成电路同比增长 25.1%，高新技术产品同比增长 15.7%。但电子产品出口偏弱，自动数据处理设备同比下降 4.0%，音视频设备同比下降 16.0%，绝对值也均出现下降，说明“宅经济”相关需求回落。

汽车出口创历史新高。汽车及汽车底盘同比增长 118.2%，当月出口金额达到 179.2 亿人民币，创下历史新高。

地产相关产品出口保持高景气。家具，家电出口同比分别增长 50.5%、56.6%，增速小幅低于上月，但绝对值与上月基本持平。

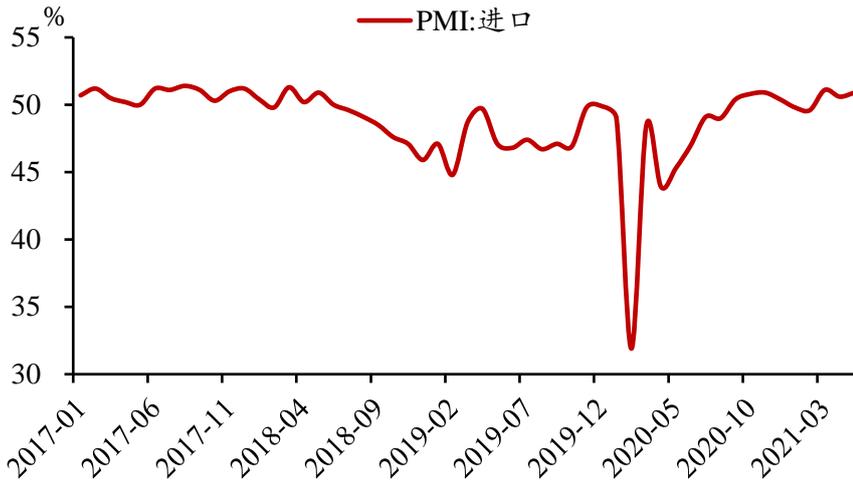
此外，**钢材出口同比下滑。**5 月钢材出口数量同比增长 19.8%，低于上个月的 26.1%。4 月 28 日，财政部、税务总局发布公告，自 5 月 1 日起取消部分钢铁产品出口退税，导致钢材出口同比增速放缓。

二、进口同比走高

2021 年 5 月，以美元计，进口 1.03 万亿美元，同比增长 35.6%，比 2019 年同期增长 24.3%。

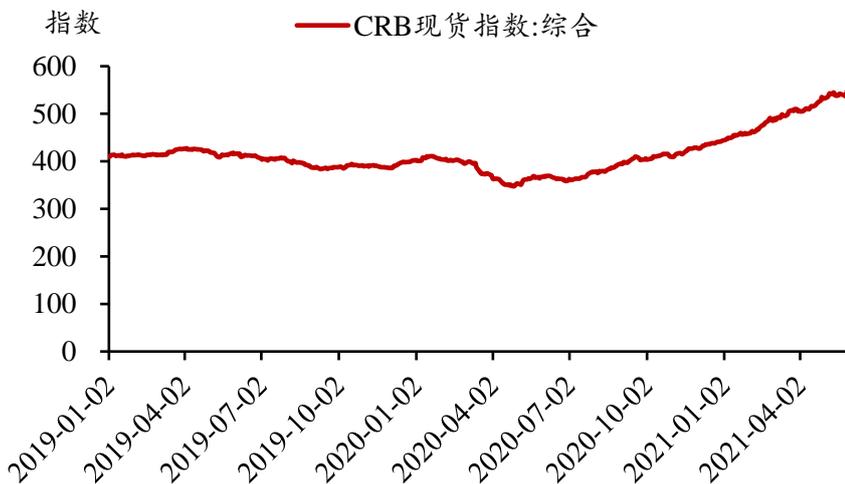
内需旺盛，叠加大宗商品涨价，拉动我国进口。5 月我国进口大幅上升有两个主要原因：一是我国内需旺盛，5 月制造业 PMI 进口指数录得 50.9，较前值上行 0.3 个百分点，连续 3 个月位于荣枯线之上。二是 5 月 CRB 指数持续上行，较年初已经上升 23.6%，带动进口价格抬升。

图 4：我国进口 PMI 连续 3 个月位于荣枯线之上



资料来源:万得, 信达证券研发中心

图 5：CRB 指数持续上行



资料来源:万得, 信达证券研发中心

大宗商品进口量价齐升。5月我国进口铁矿砂4.72亿吨,增加6%,进口均价上涨62.7%;原油2.21亿吨,增加2.3%,进口均价上涨9.1%;未锻轧铜及铜材236.6万吨,增加8.4%,进口均价上涨35.1%。此外,机电产品进口金额增长21.8%,主要源于量的上升。集成电路进口2603.5亿个,增加30%,价值1.04万亿元,增长18.2%;汽车(包括底盘)42.9万辆,增加54.2%,价值1497亿元,增长61.2%

三、出口有望继续保持韧性

我们对下半年出口保持乐观。第一,美国、欧元区等国家地区 PMI 维持在高位,海外需求旺盛,为中国出口形成强力支撑;第二,由于高额的失业补贴,美国4月、5月非农数据连续不及预期,劳动参与率持续走低,美国劳动力市场的错配限制了生产的恢复速度;第三,印度等发展中国家疫情仍有不确定性,中国凭借稳定的全球供应链持续受益。因此,我们认为,出口有望继续保持韧性,2021年中国出口份额将会继续提高。市场可能高估了海外生产修复对我国出口的冲击。

风险因素

全球疫情传播持续恶化；美联储货币政策超预期收紧等。

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_19988

