

宏观点评

出口再超预期，后面怎么看？

事件：按美元计，2021年8月出口同比25.6%，预期19.6%，前值19.3%；进口同比33.1%，预期26.6%，前值28.1%；贸易顺差583.4亿美元，预期520.3亿美元，前值565.9亿美元。

核心结论：下半年出口韧性仍强，提示关注出口结构、疫情、海外经济、发达国家产能等4大支撑。

一、出口增速再超预期，关注出口商品4大结构特征以及美国经济恢复转向服务业对出口的扰动

以美元计，8月出口金额2943.2亿美元，创历史新高；同比增速25.6%，高于预期19.6%和前值19.3%；两年复合增速17.0%，高于前值12.9%。总体看，一方面，7月下旬沿海极端天气导致出口后置到8月；另一方面，疫情反复海外厂商对中国供应链的依赖有所提升，是出口超预期的主因。

>出口商品方面：关注防疫物资、机电产品、竣工链以及出行相关产品等4大结构特征

1) 8月纺织（口罩等）、塑料制品、医疗器械等防疫物资出口分别环比7.1%、7.5%、12.2%，高于总体环比4.1%，主要跟海外疫情反复有关。往后看，短期海外疫情仍处高位，防疫物资出口仍有支撑；中期看，即便实现群体免疫疫情仍有反复风险，后续防疫物资出口仍有可能出现脉冲式增长。

2) 机电产品出口两年复合增速17.3%，高于整体出口0.3个百分点，前值为高1.2个百分点；环比增速3.5%，低于总体；表明疫情反复对海外生产确实存在拖累，进而影响我国机电产品出口。

3) 8月竣工产业链家具、灯具两年复合增速分别为20.2%、22.3%，高于整体增速3.2和5.3个百分点，前值为高3.1和5.6个百分点；家电同比2020年同期增33.2%（统计口径调整，缺少2020年之前的数据）。短期竣工产业链对出口仍有支撑；但中期看，由于美国新房销售增速已明显回落，继续提示后续竣工链相关产品需求仍需进一步观察。

4) 8月服装、箱包等出行相关产品出口两年复合增速分别为6.5%、5.9%，虽然较前值0.6%、-0.5%有明显回升，但仍然显著低于总体增速。主因有二：1) 出行相关产品出口金额已经回升至疫前正常水平，继续上行空间有限；2) 海外疫情反复对相关出口存在拖累。

>出口国别方面：8月中国对发达国家和新兴市场国家出口增速均明显提升。其中对美出口两年复合增速提升4.7个百分点至17.7%，高于整体增速；往后看，提示关注美国经济转向服务消费以及补贴退出对我国出口的扰动，根据我们测算，基准情形下可能拖累我国全年出口2.5个百分点，但考虑到疫情反复等因素，实际拖累可能小于基准情形的测算值。

二、进口增速同样超预期，主因台风等短期扰动弱化、基数偏低，大宗涨价对进口仍有支撑

以美元计，8月进口金额2359.8亿美元，也创单月进口历史新高；同比增速33.1%，高于市场预期的26.6%和前值28.1%；两年复合增速14.4%，前值12.8%。总体看，台风等短期扰动因素弱化，去年同期基数偏低，大宗商品价格仍高是8月进口超预期的主因。

>极端天气：7月台风造成部分港口短暂封港，部分商品进口后置到8月，是进口超预期的主要原因。

>内需方面：鉴于疫情基本受控、基建开始发力，预计内需可能会有所好转（详见前期报告《客观看待当前经济压力—8月PMI的5大信号》），未来可能对进口形成支撑。

>大宗商品涨价：8月CRB综合指数均值同比上涨46.3%，对进口仍有支撑。但是，边际上看，8月铁矿石、原油等大宗商品价格均已回落；CRB指数均值同比增速前值为51.7%，回落幅度扩大至5.4个百分点，预计后续大宗商品对进口的支撑可能会有所弱化。

三、下半年出口韧性仍强，提示关注4大支撑

往后看，维持此前判断，虽然由于出口基数中枢抬升，下半年出口增速大概率回落，但两年复合增速应仍属强劲。继续提示不要低估出口的韧性，关注4大支撑：

支撑之一：中国出口产品的优势集中在生产用品（机电产品等）、日用消费品（玩具、玻璃制品等）、纺织品（服装、织物等），不仅契合疫情期间的经济结构，同时也契合经济恢复时期的结构。

支撑之二：病毒变异株频繁出现，冰岛、新加坡等国经验表明，即使疫苗接种超过60%，疫情仍有反复风险。因此，全球疫情完全好转可能晚于预期，中国稳定的供应链对海外厂商仍有较强吸引力。

支撑之三：市场对海外经济恢复是否会导致我国出口份额回落存在担忧；但从数据上看，海外经济恢复并不必然导致我国出口份额下降。典型的例子是2020年6-8月和2020年第四季度，海外生产持续恢复，中国出口份额反而小幅提升（详见图表8）。

支撑之四：发达国家产能修复接近尾声，产能利用率进一步提升空间有限。截至7月，美国、欧洲产能利用率已经恢复至2019年同期的98.7%、100.1%；并且，疫情期间大量企业破产，制造业从业人员下降，短期看欧美发达国家产能进一步提升的空间有限。

风险提示：疫情、中美关系、政策力度等超预期变化。

作者

分析师 熊园

执业证书编号：S0680518050004

邮箱：xiongyuan@gszq.com

研究助理 刘安林

邮箱：liuanlin@gszq.com

相关研究

- 1、《高频与政策半月观：地产和限产，会放松吗？》
2021-09-05
- 2、《客观看待当前经济压力—8月PMI的5大信号》
2021-08-31
- 3、《补库加快，关注双重挤压—7月工业企业利润点评》
2021-08-27
- 4、《对下半年财政、专项债、基建的5点理解》
2021-08-15
- 5、《出口增速年内首次低于20%，后续怎么看？》
2021-08-07
- 6、《三大预期差支撑出口强劲，下半年仍可乐观点》
2021-07-13

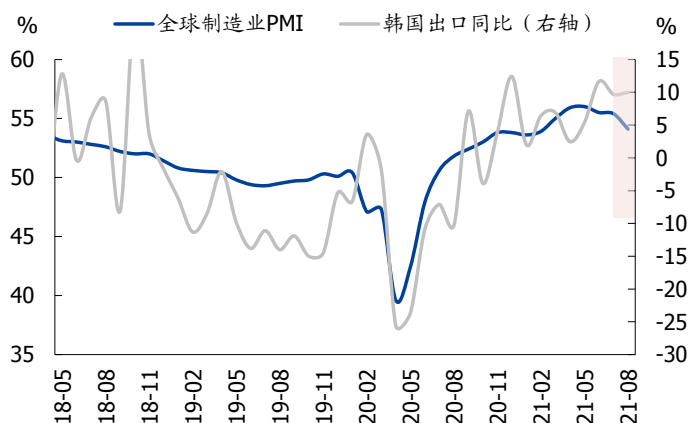


图表 1: 8月出口增速超过市场预期



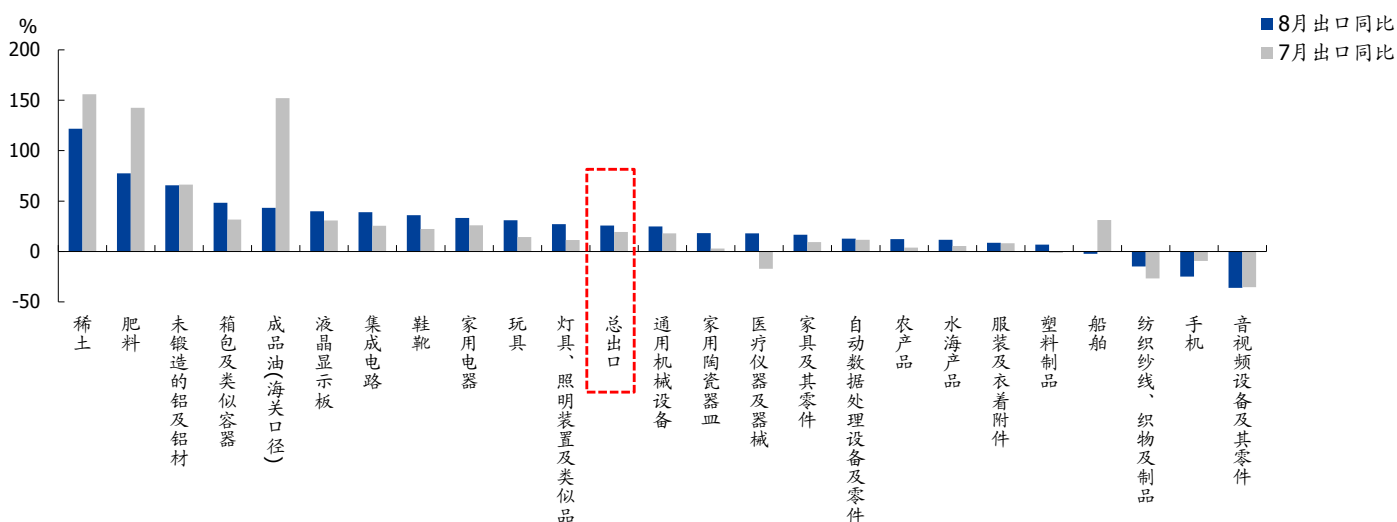
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 2: 海外生产回落, 但疫情反复海外厂商对稳定供应链的依赖增加



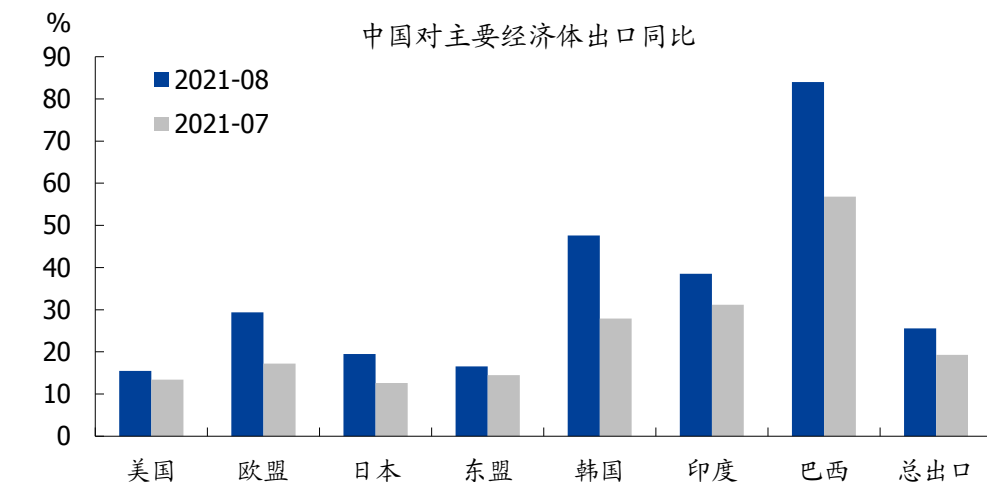
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 (2021年韩国出口采用两年复合增速)

图表 3: 8月中国主要商品出口金额同比增速



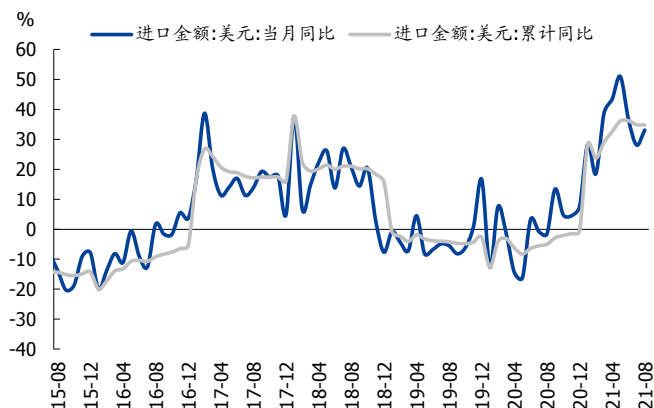
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 4: 8月中国对主要贸易伙伴出口金额同比增速



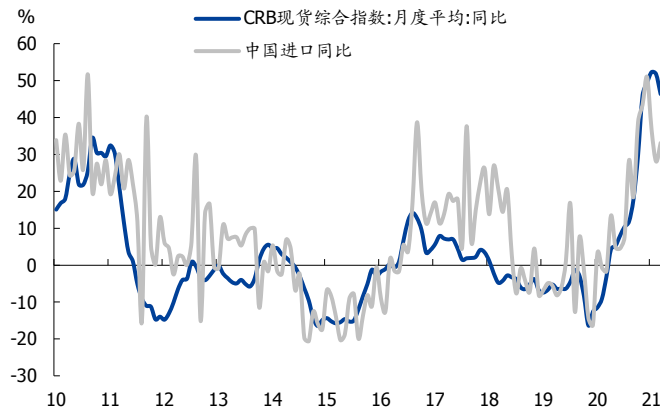
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 5: 8月进口增速回升



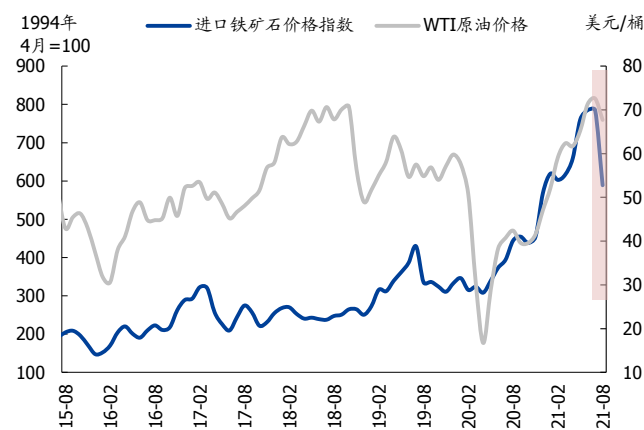
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 6: 大宗涨价对进口仍有支撑



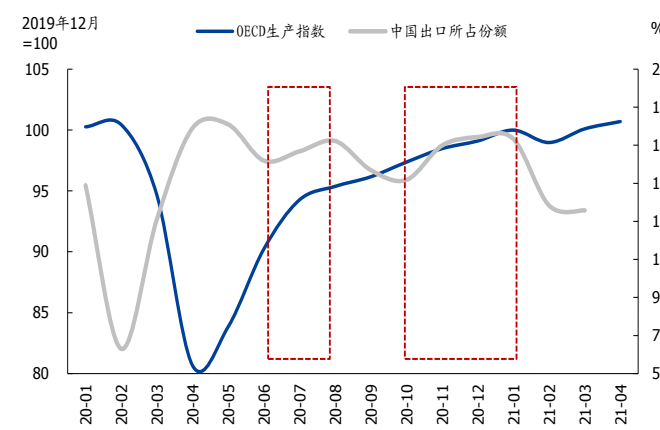
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 7: 进口铁矿石、原油价格已经有所回落



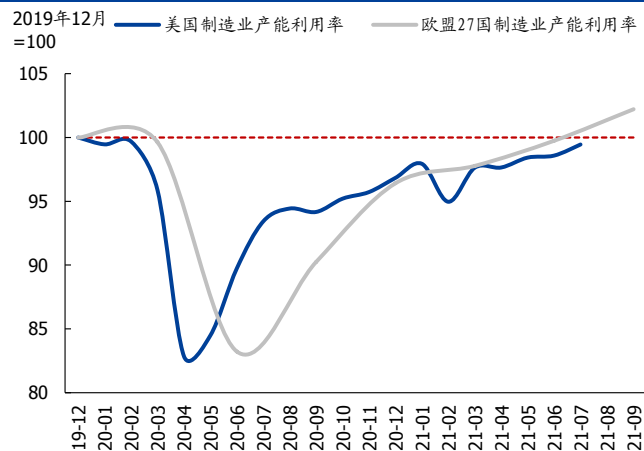
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 8: 海外经济恢复并不必然导致我国出口份额下降



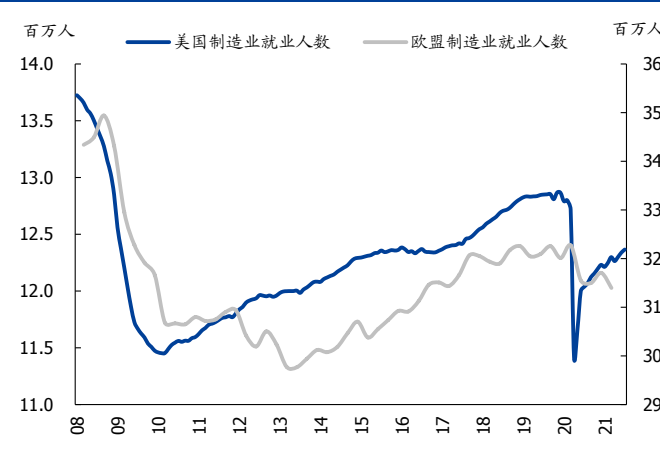
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 9: 发达国家产能修复接近尾声, 产能利用率进一步提升空间有限



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 10: 欧美制造业从业人数相比疫前明显回落



资料来源: Wind, 欧盟统计局, 国盛证券研究所

风险提示

疫情、中美关系、政策力度等超预期变化。

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_26176

