

扰动下的超预期能持续吗？

——8月贸易数据点评

摘要

- **进出口增速超预期，单月增速回升。**海外疫情及国内生产较稳定双向作用下，我国进出口增速保持较高增速。以美元计，1-8月我国货物贸易进出口总值累计同比增长34.2%，其中，出口同比增长33.7%，进口同比增长34.8%。总体来看，我国外贸仍延续了良好势头，增速维持在高位。单月来看，8月进出口同比增速加快，绝对金额仍处于高位。8月出口环比增长4.1%，同比增速加快，三季度我国出口韧性较强，但四季度在海外供给逐步恢复和基数效应下增速压力或将显现；8月，进口环比上升4.3%，同比增速加快5.0个百分点，9月进口方面基数上升影响下增速或有所放缓。从贸易形式上看，8月一般贸易进出口加快，加工贸易也有所恢复。
- **我国与主要贸易伙伴进出口单月增速回升。**8月，我国与东盟贸易总值环比上升2.3%，对东盟出口同比增速上升，自东盟进口同比增速下降，与欧盟、美国、日本出口同比增速都有所回升，从美国和日本进口同比增速加快。从供给角度，国内疫情防控效果较好，生产复苏稳定，另一方面Delta病毒变种在一定程度上打击了部分出口依赖型新兴市场国家的经济回暖。从需求角度，8月，美国财政两院通过基建计划，预计在落地后需求将进一步扩张。但从主要贸易伙伴的单月数据看，去年9月份之后基数抬升明显，预计后续我国与主要贸易伙伴的进出口增速或有所放缓。
- **主要出口商品单月增速回升，汽车出口增长较快。**1-8月，高新技术产品出口金额同比增速维持在高位，较前值回落1.6个百分点至28.9%，汽车（包括底盘）出口金额同比增速加快9.3个百分点；劳动密集型商品方面，整体表现较好，塑料制品、纺织纱线、织物及其制品，服装及衣着附件，玩具，家具及其零件，灯具、照明装置及其零件增速回落，但幅度较小，箱包及类似容器、鞋靴出口金额同比增速加快；大宗商品出口方面，成品油、稀土出口金额增速加快。单月来看，8月成品油、肥料出口金额下降较多，高新技术产品、劳动密集型及资本密集型产品的出口金额增速有所回升。本月主要商品出口情况都表现较好。目前国内疫情防控稳定、海外产需缺口仍在，预计短期出口增长较为平稳，但之后基数继续走高，出口同比增速或将边际放缓。
- **粮食进口环比回升，铁矿砂进口量价齐升。**以美元计，8月粮食进口金额增速加快18.9个百分点，其中大豆进口回升，后续随着猪肉消费旺季来临，生猪养殖需求或有所改善，将支撑大豆进口量维持在较高位置，但9月大豆进口增速基数抬升或将影响其增速边际放缓；从上游产品看，铁矿砂进口量价齐升，但铜矿砂进口量价同减，煤及褐煤进口量减价升；高端制造及高技术产品进口增速维持高位，环比都有所回升。9月，《关于“十四五”期间支持科技创新进口税收政策管理办法的通知》印发，预计将刺激有关商品的进口，另外大宗商品价格近期或将延续高位震荡，但不同商品差异较大，子类别的变化也将对进口量价产生影响。
- **风险提示：**疫情防控不及预期，复苏不及预期。

西南证券研究发展中心

分析师：叶凡
执业证号：S1250520060001
电话：010-58251911
邮箱：yefan@swsc.com.cn
联系人：王润梦
电话：010-58251904
邮箱：wangm@swsc.com.cn

相关研究

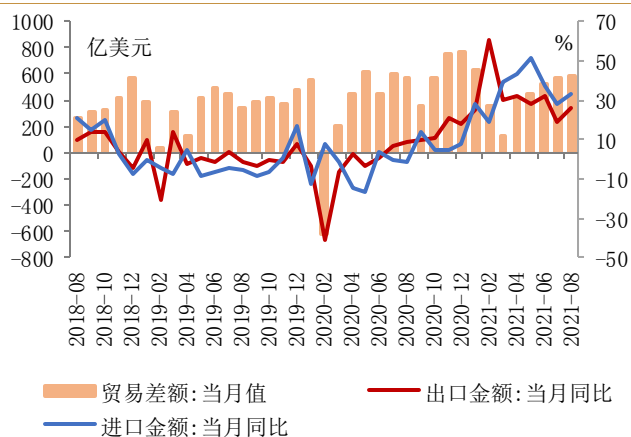
1. 政策加力“房住”，海外或渐送“鸽”远行（2021-09-03）
2. 需求走弱建筑业走强，政策托底或已开启——8月PMI数据点评（2021-08-31）
3. 环环相扣：美联储Taper VS 美国财政发力？（2021-08-30）
4. 国有资本优化布局，海外收紧伺机而动（2021-08-27）
5. 消费未来的“新风景”——疫情后的消费路径与趋势分析（2021-08-23）
6. 补水型操作成常态，联储缩债或加快（2021-08-20）
7. 短期多重冲击，经济前景如何？——7月经济数据点评（2021-08-17）
8. 两个“钱袋子”轮番发力，拜登基建计划达成（2021-08-13）
9. 社融、贷款皆回落，后市如何？——7月社融数据点评（2021-08-11）
10. 短期“转换”不改中期“趋势”——7月通胀数据点评（2021-08-09）

1 进出口增速超预期，单月增速回升

海外疫情及国内生产较稳定双向作用下，我国进出口增速保持较高增速。以美元计，1-8月我国货物贸易进出口总值累计达 38277.9 亿美元，较去年同期增长 34.2%，增速较前值小幅回落 0.9 个百分点。近期海外疫情反弹，供应链压力较大，我国外贸仍延续了良好势头，增速维持在高位。单月来看，8 月进出口同比增速加快，绝对金额仍处于高位，进出口总值 5303.0 亿美元，环比上升 4.2%，同比增长 28.8%，较前值加快 5.7 个百分点，高于预期，是自 2020 年 6 月以来连续第 15 个月实现同比正增长；8 月出口总值 2943.2 亿美元，环比增长 4.1%，同比增长 25.6%，较前值加快 6.3 个百分点，较 2019 年同期增长 37.0%，在基数抬升的情况下，增长强劲；8 月进口总值 2359.8 亿美元，环比上升 4.3%，同比增速较前值加快 5.0 个百分点至 33.1%，较 2019 年同期增长 31.1%；贸易顺差 583.3 亿美元，较 7 月扩大 17.11 亿元。从贸易形式上看，8 月一般贸易进出口加快，同比增长 32.8% 至 330895.9 亿美元，加工贸易也有所恢复，同比上涨 17.19%，民营企业进出口延续增长势头。

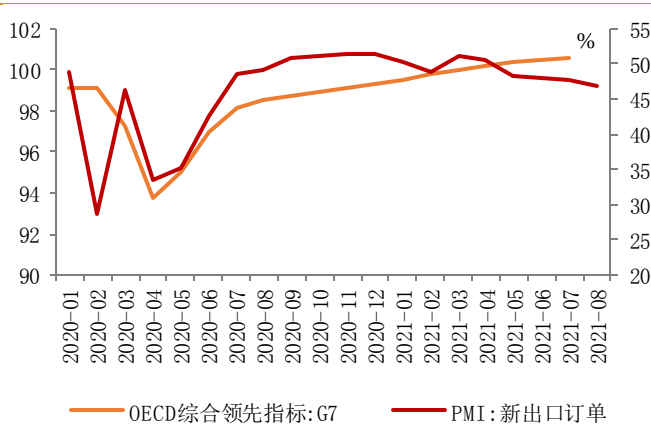
整体看，8 月我国贸易数据超预期，9 月进口方面基数上升影响下增速或有所放缓。8 月数据显示，我国进、出口表现强劲，受到海外疫情，尤其是主要加工贸易出口国疫情较为严重的影响，出口订单向我国转移。此外，美日欧等发达国家的疫情依旧严峻，产需缺口缩小的态势有所放缓，对我国进出口贸易形成利好。同时，国内对于中小企业的政策帮扶也是民营企业延续进出口增长势头的重要因素。但需要注意的是，9 月进出口，尤其是进口方面基数抬升，且 PMI 新出口订单指数连续 4 个月，进口指数连续 3 个月位于荣枯线以下，且都呈持续回落态势，预计将逐渐反映到进出口数据中，后续我国进出口增速可能会有所回落。

图 1：进、出口当月同比增速回升



数据来源：wind、西南证券整理

图 2：PMI 新出口订单继续走低



数据来源：wind、西南证券整理

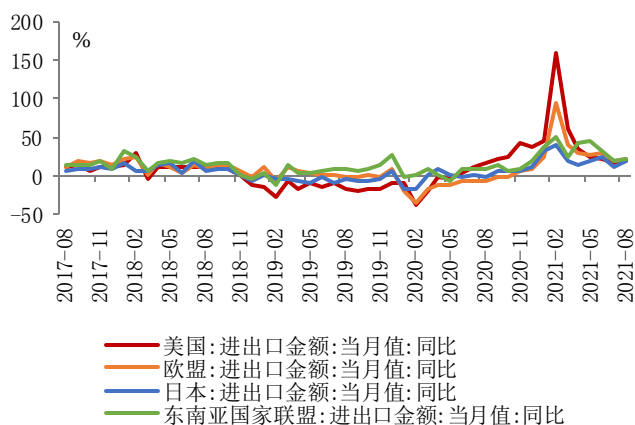
2 我国与主要贸易伙伴进出口单月增速回升

从贸易伙伴来看，我国与主要贸易伙伴进出口金额单月增速有所回升，海外疫情的影响反映在数据上。1-8 月，我国与东盟累计贸易总值为 5539.2 亿美元，同比增长 33.3%，增速较前值回落 1.9 个百分点；其中，对东盟出口 3052.7 亿美元，同比增速回落 2.5 个百分点至 31.7%；自东盟进口 2487.1 亿美元，同比增速回落 1.3 个百分点至 35.3%。1-8 月，我国与美国、欧盟、日本贸易总值分别增长 36.6%、32.4% 和 21.5%，较前值分别回落 3.4、1.5 和 0.4 个百分点。单月来看，8 月，我国与东盟贸易总值 722.2 亿美元，同比增长 20.9%，

环比上升 2.3%;其中,对东盟出口 394.9 亿美元,同比增速较上月回升 2.1 个百分点至 16.6%,环比略降 0.8%;自东盟进口 327.8 亿美元,同比增长 26.6%,较上月增速下降 1.0 个百分点。此外, RCEP 贸易伙伴进出口仍保持增长, 8 月, 我国对其余 14 个 RCEP 成员国合计进口 876.7 亿美元,同比增长 36.6%,占我国进口总值的 37.15%,占比进一步提升;对 RCEP 成员国出口 733.8 亿美元,同比增长 23.3%,占出口总额的 24.9%。我国与 RCEP 贸易伙伴、“一带一路”沿线国家的贸易合作保持稳定。以美元计, 8 月我国与欧盟、美国、日本进出口总值同比分别增长 22.8%、18.9%和 18.5%,较前值回升 4.7、3.0 和 5.8 个百分点,出口同比分别增长 29.4%, 15.5%和 19.5%,进口同比分别增长 12.4%, 33.3%和 17.6%,除自东盟和欧盟进口同比增速较前值有回落外,其余数据都有不同程度的上涨。

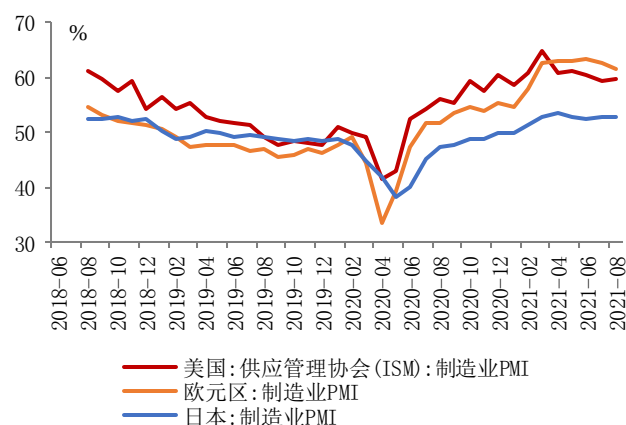
从国内情况来看,制造业 PMI 已连续 18 个月维持在荣枯线以上,海外方面产需缺口依旧。从供给角度,国内疫情控制效果较好,生产复苏稳定,另一方面 Delta 病毒变种在一定程度上打击了部分出口依赖型新兴市场国家的经济回暖。从需求角度, 8 月,美国财政两院通过基建计划,预计在落地后需求将进一步扩张。但从主要贸易伙伴的单月数据看,去年 9 月份之后基数抬升明显,预计后续我国与主要贸易伙伴的进出口增速或有所放缓。

图 3: 我国与主要贸易伙伴进出口情况 (以美元计)



数据来源: wind、西南证券整理

图 4: 美欧制造业 PMI 仍在高位

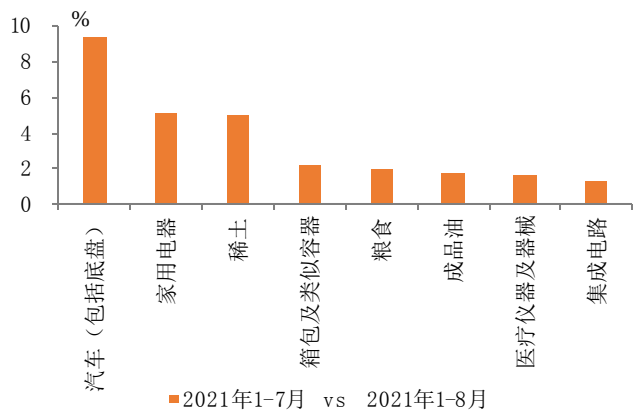


数据来源: wind、西南证券整理

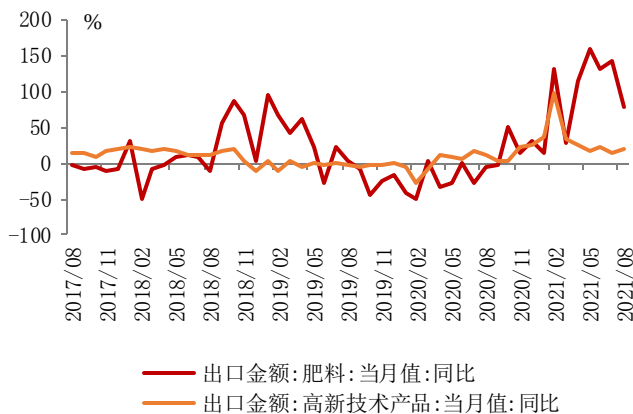
3 主要出口商品单月增速回升, 汽车出口增长较快

1-8 月, 出口增速维持在较高水平, 海外疫情给当地供应链带来压力, 而国内生产较稳定, 大多出口商品的增速都较前值有所回升。单月来看, 8 月成品油、肥料出口金额下降较多, 高新技术产品、劳动密集型及资本密集型产品的出口金额增速有所回升。8 月出口表现较好一方面由于去年 8 月基数变化放缓, 另一方面是由于海外疫情抬头, 国内散点疫情以及汛情的影响逐渐消散。具体来看, 劳动密集型产品的出口增速都有所回升, 服装及衣着附件、箱包及类似容器、家具及其零件、灯具照明装置及其零件以及塑料制品分别同比增长 8.59%、48.19%、16.52%、27.07%和 6.73%, 增速较 7 月分别上升 0.38、16.47、7.25、15.70 和 8.15 个百分点。受 8 月初发改委约谈重点化肥企业, 要求企业减少对外出口等影响, 8 月肥料出口数量和金额分别同比增长 0.72%和 77.48%, 较上月大幅下降 57.02 和 65.07 个百分点。8 月成品油出口金额增速继续放缓, 在大宗商品价格回落以及基数抬升的影响下, 增速较上个月减少 108.76 个百分点。受海外疫情反弹影响, 医疗仪器及器械出口金额同比增速回升 35.00 个百分点至 117.89%。8 月高新技术产品、机电产品出口金额增速都有所回升,

需求拉动下汽车和汽车底盘增速回升 58.84 个百分点至 187.72%。整体看，本月主要商品出口情况都表现较好。后续国内疫情控制稳定、海外产需缺口仍在，预计短期出口将较为稳定，但四季度基数继续走高，出口同比增势或将边际放缓。

图 5：1-8 月出口增速加快前十位商品


数据来源：wind、西南证券整理

图 6：肥料出口增速回落较多，高新技术产品出口增速回升


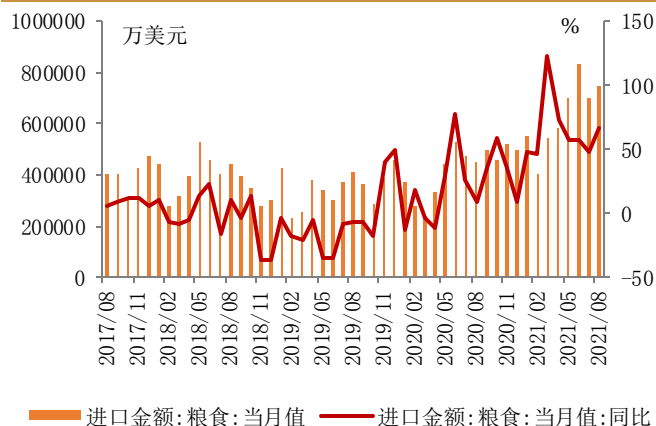
数据来源：wind、西南证券整理

4 粮食进口环比回升，铁矿砂进口量价齐升

粮食进口环比量价齐升，大豆进口回升明显。以美元计，8 月粮食进口量为 1537.6 万吨，同比上涨 18.9%，环比上升 3.8%；进口金额达 745620 万美元，同比上涨 67.2%，增速较前值加快 18.9 个百分点，环比上升 6.8%。其中，受 7 月大豆进口降幅较大影响，本月大豆进口回升明显，进口金额同比涨幅较上月回升 21.9 个百分点至 53.77%，环比上升 11.6%；进口数量同比降幅较上月收窄 12.9 个百分点至 -1.17%，环比上升 9.4%，后续随着猪肉消费旺季来临，生猪养殖需求或有所改善，将支撑大豆进口量维持在较高位置，但 9 月大豆进口增速基数抬升或将影响其增速边际放缓。

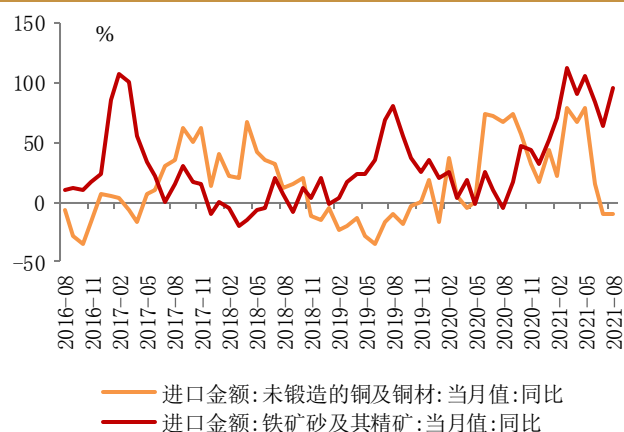
受基数以及国内生产较稳定等影响，大多上游产品进口数量增速提升，其中铁矿砂进口量价齐升，但铜进口回落。8 月，以美元计，铁矿砂、原油、成品油、天然气、钢材等商品进口量价都有所回升，进口金额增速较上月分别回升 31.1、8.26 个百分点至 94.98% 和 51.51%，铁矿砂进口金额上升较快与基数及国内需求拉动有关，但后续随着国内“碳达峰、碳中和”相关政策、钢铁限产等的持续推进，再加上基数的变化，后续铁矿石进口或将稳中有降，另外原油价格在 OPEC+ 稳定增长的因素下或有所回落，但美国飓风在短期对其供给端的影响也将给油价带来波动，这都将影响原油进口金额；铜矿砂、医药材及药品进口量价同减，煤及褐煤进口量减价升。随着供电高峰逐渐回落，煤及褐煤的进口数量环比下降 7.0%，但价格支撑下进口金额分别环比上涨 6.0%。8 月，高端制造及高技术产品进口增速维持高位，环比都有所回升，以美元计，我国进口高新技术产品以及机电产品金额环比分别上涨 3.2% 和 1.3%，国内需求持续上升；汽车和汽车底盘进口回落较多，8 月进口金额同比下降 14.9%，增速较前值回落 55.1 个百分点，环比继续下降 21.4%。9 月，财政部、海关总署、税务局联合印发了《关于“十四五”期间支持科技创新进口税收政策管理办法的通知》，享惠单位与商品范围进一步扩大，预计将刺激有关商品的进口，另外大宗商品价格后续或将延续高位震荡，但不同商品差异较大，子类别的变化也将对后续进口量价产生影响。

图 7：我国粮食进口增速回升



数据来源: wind、西南证券整理

图 8：铁矿砂及其精矿同比增速回升



数据来源: wind、西南证券整理

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_26241

