

出口动能有何变化？

2021 年 09 月 07 日

观点

- 2021 年 8 月中国出口（以美元计）同比增长 25.6%，预期增 19.6%，前值增 19.3%；较 2019 年 8 月复合增速为 17.0%，高于越南（3.4%）、韩国（10.0%）（图 1）。进口（以美元计）同比增长 33.1%，预期增 26.6%，前值增 28.1%。
- 8 月出口再超预期，我们认为一方面源于 7 月下旬沿海台风导致货物出口后置至 8 月（图 2），另一方面也反映了我国出口动能韧性仍存。我们此前在《新框架窥探中国出口动能》一文中提出近月出口前瞻分析框架，并指出年内中国出口韧性仍存，但面临结构性回落压力。从 8 月出口数据来看，这一判断正在得到印证。
- 从产品来看，地产链产品、中间品出口继续高速增长，劳动密集型消费品出口相对较缓。2021 年 8 月家电、家具、灯具产品出口两年复合增速均在 20% 以上，中间品如集成电路出口同样维持强劲；而纺织制品、服装、箱包等消费品出口相对较弱（图 3）。以月度框架来看，如图 4 所示，2021 年 8 月大部分产品分布在第一象限，鉴于与 7 月相比有极端天气因素干扰，从与趋势水平相比来看，汽车、家具、灯具、液晶显示板出口“疫后”优势凸显，有望持续较高增速。
- 从出口国来看，8 月出口美国、欧盟、东盟两年复合增速均较 7 月加速（图 5）。当前全球贸易仍面临集装箱紧缺、航运船期延长压力，不排除海外圣诞备货较往年有所提前，推升其 8 月自中国进口的可能。如图 5 所示，2021 年 8 月我国出口韩国、美国、德国、法国增速不论与 7 月还是往年同期相比均有较大提升（图 6）。而越南受疫情拖累，分布于第三象限，未来中国对其出口或进一步收缩。
- 8 月进口超预期，我们认为主因（1）大宗商品价格同比大涨，（2）今年 8 月工作日较去年多一天。从同比看，剔除价格因素后，2021 年 8 月进口铁矿砂、大豆、钢材、原油数量同比均较去年同期下滑（图 7），我们认为这与去年同期国内生产复苏加速推升基数有关。从环比看，8 月进口铁矿砂、大豆、钢材、原油数量分别较 7 月环比增加 10.1%、9.4%、1.2%、8.0%，或因生产端 7 月受疫情和极端天气扰动后 8 月“赶工”。
- 8 月出口表现印证了我们在月度框架中对我国出口动能的判断，即往后看中国出口整体韧性仍存，但面临结构性的回落压力。尤其是美国 8 月非农数据不及预期、Taper 宣布时点可能延后，使得未来中国出口趋势性下滑的拐点在短期内更难出现。年内从产品来看，地产链产品及部分中间品（如集成电路）后续表现可能继续优于劳动密集型消费品和部分资本品（如船舶）；从国别来看，美国仍是中国出口主要拉动力量，对越、韩、日等亚洲国家出口则可能进一步放缓。
- 风险提示：变异病毒导致疫情反复、美联储 Taper 时间晚于预期

证券分析师 陶川

执业证号：S0600520050002

taoch@dwzq.com.cn

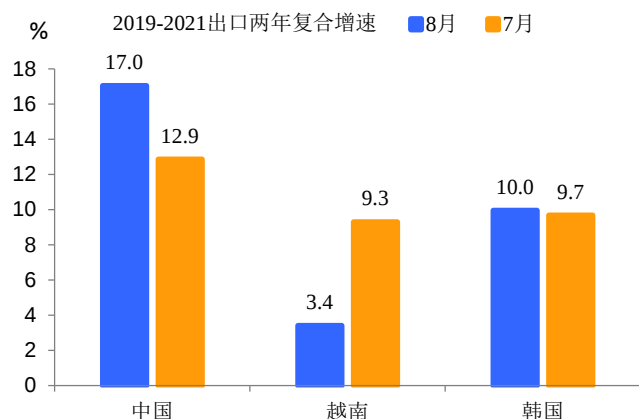
研究助理 赵艺原

zhaoyy@dwzq.com.cn

相关研究

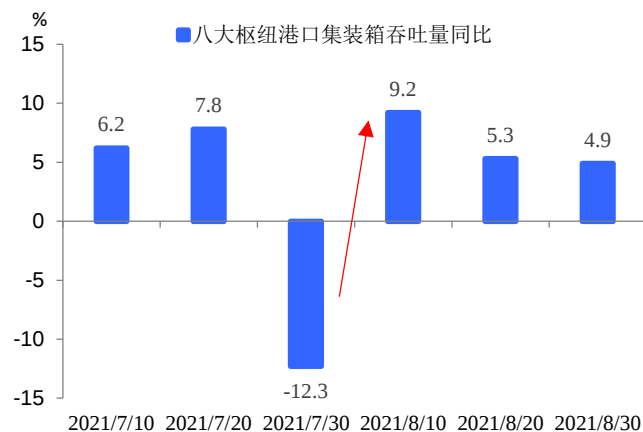
- 1、《宏观点评 20210903：Taper 导致美债利率飙升是否为伪命题？》2021-09-03
- 2、《宏观点评 20210831：新框架窥探中国出口动能》2021-08-31
- 3、《宏观点评 20210831：疫情下需求压制明显，9 月预期向好》2021-08-31
- 4、《宏观点评 20210830：鲍威尔转鸽后美元怎么看？》2021-08-30
- 5、《宏观点评 20210828：黄金大涨后怎么看？复盘 1970-2021 年黄金牛熊》2021-08-28

图 1: 8 月中国出口两年复合增速 (2019-2021 年) 高于越南、韩国



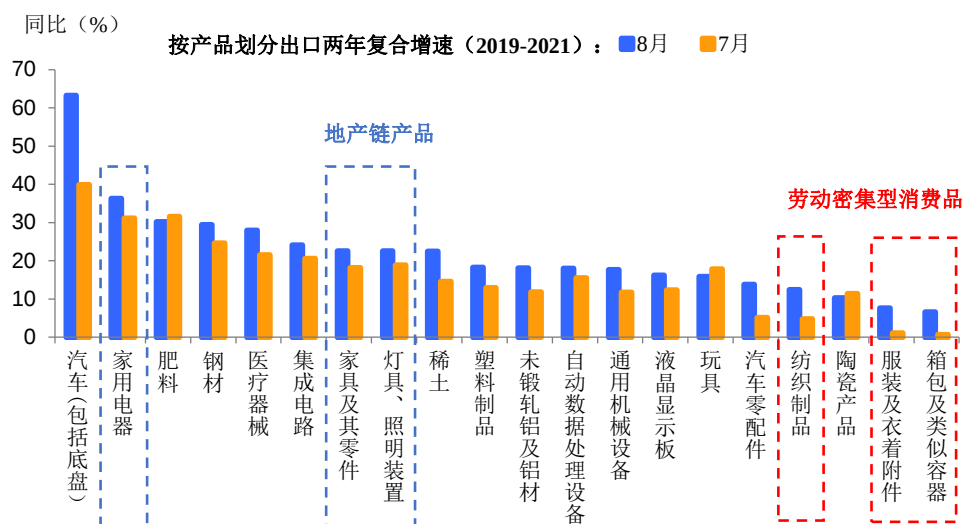
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 2: 2021 年 7 月下旬台风导致部分货物出口后置至 8 月上旬



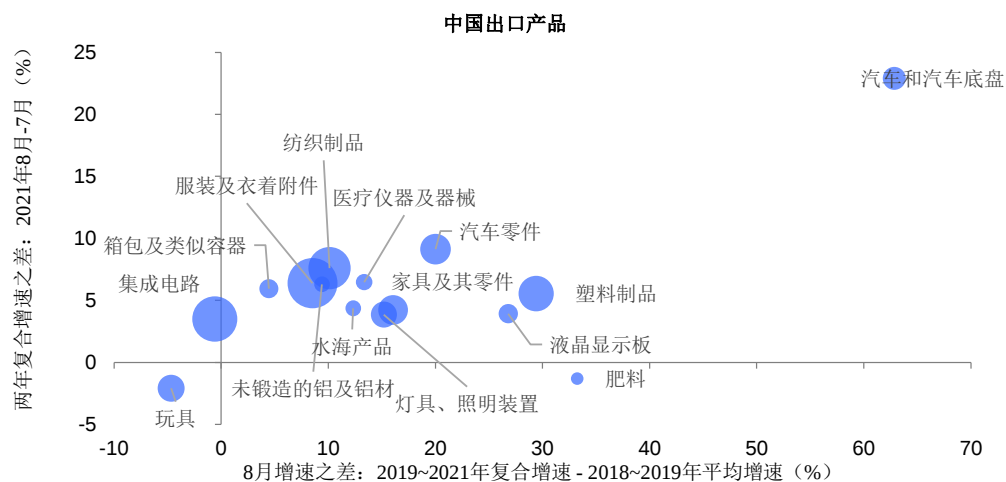
数据来源: 中国港口协会, 东吴证券研究所

图 3: 2021 年 8 月家电、家具、灯具产品出口两年复合增速均在 20% 以上



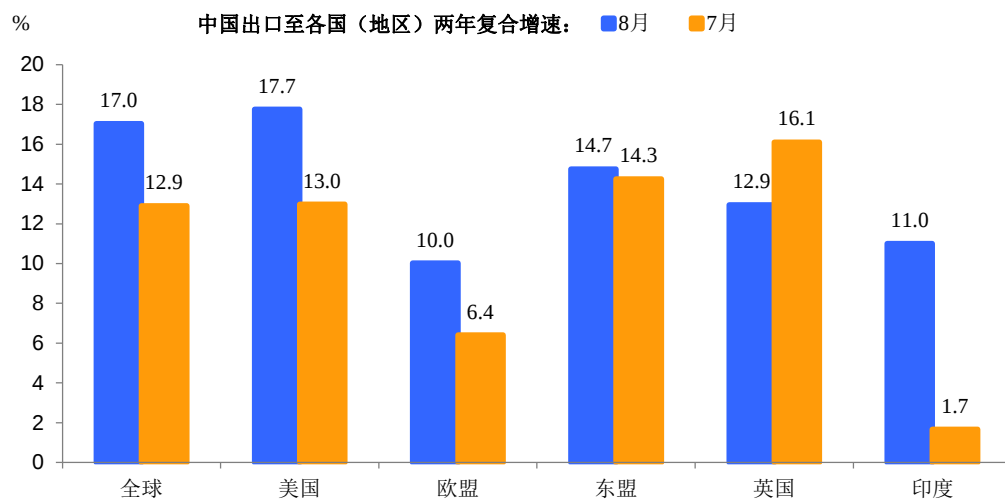
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 4：2021 年 8 月大部分产品出口增速较 7 月加速



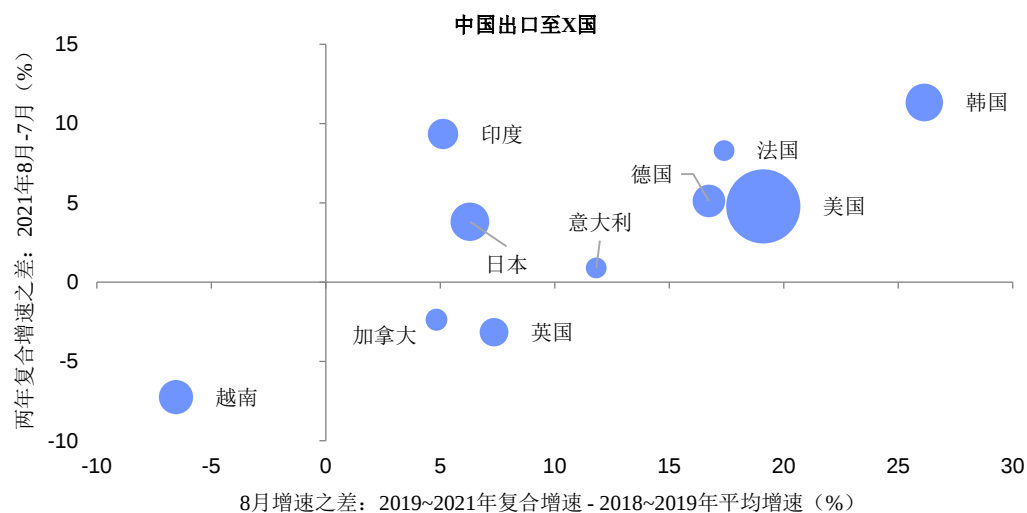
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 5：2021 年 8 月出口美国、欧盟、东盟两年复合增速均较 7 月加速



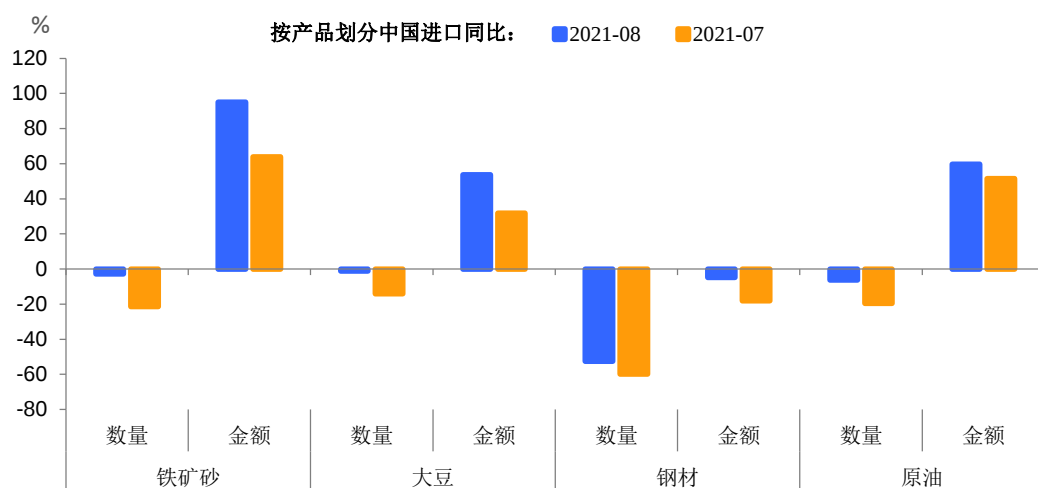
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 6：2021 年 8 月出口韩国、美国、德国等增速不论与 7 月还是往年同期相比均有较大提升



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 7：2021 年 8 月进口铁矿砂、大豆、钢材、原油数量同比均较去年同期下滑



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

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_26255

