

外贸韧性以何支撑？

分析师：陈兴

执业证书编号：S0740521020001

邮箱：chenxing@r.qizq.com.cn

相关报告

1 宏观专题 20210322：政府杠杆率
从何处降？

2 宏观专题 20210329：补库存要靠
哪些行业？

3 宏观专题 20210405：修路能否致
富？——拜登计划的现实与影响

4 宏观专题 20210419：比特币带来
“安全感”？——比特币资产系列
研究之一

5 宏观专题 20210426：全球疫情反
弹，经济迎来拐点？

6 宏观专题 20210509：假期服务恢
复，因何被低估？

7 宏观专题 20210524：“未富先老”
还是“未富先降”？——从经济发
展视角看我国人口变化

8 宏观专题 20210531：成本压力来
袭，哪些行业堪忧？

9 宏观专题 20210620：消费下半场，
中国将接棒？

10 宏观专题 20210705：猪价要见
底了么？

10 宏观专题 20210724：Delta 变异
毒株有多可怕？

11 宏观专题 20210816：地产调控
会不会放松？

12 宏观专题 20210907：民企为何
赚不到钱？——从利润分化看政策
取向

投资要点

■ 专题思考：外贸韧性以何支撑？

■ 从我国出口结构上来看，机电产品、劳动密集型产品和防疫物资约占我国出口的78%，而8月三大类商品对于我国出口同比增速拉动较上月均有增加。其中**机电产品对出口同比增速的拉动最大**，主要表现在家用电器、汽车、灯具、集成电路等商品上。美欧房地产市场火爆以及欧美节日消费提前引起家电类产品增速上行，而东南亚疫情反弹或导致集成电路出口增速走高。东南亚受Delta变异毒株影响，疫情有所反弹，导致相关国家工厂停工或减产。劳动密集型商品中箱包，鞋靴，玩具和家具增速均有上行，主因东南亚疫情反复带来的生产替代。防疫物资主要出口地区疫情反复也导致其出口同比有所上升。

■ 从我国进口结构上来看，能源类商品、工业原材料、机电产品、农产品进口占总进口的比重接近八成。**从品类来看，本月进口增速的一半由能源类商品和工业原材料贡献**，可见进口同比增速回升主要受到大宗商品价格高企的影响。而在能源类商品中，以原煤进口增速涨幅最大，反映出国内供给偏紧对于进口需求的提升。

■ 总之，我国出口的高增长很大程度上仍和全球疫情反复以及海外发达国家经济恢复有关，一旦疫情对于经济的影响逐渐消退，加上海外发达经济体增长斜率趋缓，我国出口仍存在回落压力。而在内需疲弱的态势下，大宗商品价格高企推升的进口增速或也并非持久。

■ 一周扫描：

■ **疫情：全球新增确诊和死亡持续下降，多国放松封锁限制。**最新一周，全球新冠肺炎新增确诊与死亡病例录得约405.2万与5.9万，新增确诊、新增死亡较前一周分别下降9.1%和13.1%。多国政府放松封锁限制，各国疫苗接种速度放缓。全球疫苗接种率仍存在差异，中国扩大对外提供疫苗。

■ **海外：欧央行Q4或放缓缩债，美国初请失业金人数新低。**欧央行会议声明，维持关键利率不变，放缓PEPP购债速度，上调今年欧元区经济增长与通胀预测。美联储多位官员表示年内缩债合适，日本央行表示疫情过后宽松政策将延续。全球制造业采购经理指数下降，美国初请失业金人数创新低，续请失业金人数也在持续下降。

■ **物价：猪肉价格止跌，钢价、煤价双双上行。**本周商务部食用农产品价格均值环比下行，农业部农产品批发价格均值环比上行。9月以来食品价格指数环比回落。本周国际油价回落，国内钢价、煤价双双上行。

■ **流动性：资金利率分化，美元指数上行。**资金利率分化。DR001周度均值环比上行8.1bp，DR007周度均值环比下行0.4bp，DR007-DR001周度利差收窄8.5bp。美元指数均值略升至92.5。

■ **大类资产表现：中小盘领涨，周期表现较强。**中证500、日经225及创业板指本周领涨，分别上涨4.5%、4.3%及4.2%。本周大宗商品COMEX黄金大幅度回调5.7%，铁矿石期货继续下探，本周跌幅5.4%。国内权益方面，采掘继续保持强势。国内债券收益率略有下行。

■ **风险提示：政策变动，经济恢复不及预期。**

内容目录

1. 专题思考：外贸韧性以何支撑？	- 4 -
2. 疫情：全球新增确诊和死亡持续下降，多国放松封锁限制	- 8 -
3. 海外：欧央行 Q4 或放缓缩债，美国初请失业金人数创新低	- 10 -
4. 物价：猪肉价格止跌，钢价、煤价双双上行	- 11 -
5. 流动性：资金利率分化，美元指数上行	- 13 -
6. 大类资产表现：中小盘领涨，周期表现较强	- 15 -

图表目录

图表 1: 各大类商品对我国出口同比增速的拉动 (%)	- 4 -
图表 2: 机电产品中出口同比增速上行的商品 (%)	- 4 -
图表 3: 美国成屋销售 (万套)	- 5 -
图表 4: 马来西亚与中国集成电路出口同比增速 (%)	- 5 -
图表 5: 越南与中国劳动密集型产品同比增速 (%)	- 6 -
图表 6: 防疫物资出口同比增速与四国疫情新增死亡人数.....	- 6 -
图表 7: 各大类商品对我国进口同比增速的拉动 (%)	- 7 -
图表 8: 能源类商品进口同比增速 (%)	- 7 -
图表 9: 原煤产量和炼焦煤库存 (万吨)	- 8 -
图表 10: 各经济体每日新增病例数量 (七日移动平均, 万例)	- 9 -
图表 11: 各国每日疫苗接种量 (七日移动平均, 万剂)	- 9 -
图表 12: 各经济体疫苗覆盖率 (%)	- 10 -
图表 13: 美国初请和续请失业金人数 (万人)	- 11 -
图表 14: 农产品批发价格 200 指数.....	- 11 -
图表 15: 食用农产品价格指数	- 11 -
图表 16: 猪肉批发价格 (元/公斤)	- 12 -
图表 17: 牛羊肉、蔬菜、水果和鸡蛋价格 (元/公斤)	- 12 -
图表 18: 布伦特和 WTI 原油价格 (美元/桶)	- 13 -
图表 19: 螺纹钢价格 (元/吨)	- 13 -
图表 20: 动力煤及焦煤价格 (元/吨)	- 13 -
图表 21: R001 和 DR001 利率 (%)	- 14 -
图表 22: R007 和 DR007 利率 (%)	- 14 -
图表 23: 央行公开市场操作 (亿元)	- 14 -
图表 24: CNH、CNY 即期和 NDF 远期汇率	- 14 -
图表 25: 美元指数.....	- 14 -
图表 26: 大类资产表现 (%)	- 15 -
图表 27: 申万行业表现 (%)	- 15 -
图表 28: 10Y 国债和国开债收益率 (%)	- 16 -
图表 29: 10Y-1Y 国债和国开债期限利差 (%)	- 16 -

1. 专题思考：外贸韧性以何支撑？

8月我国进出口增速再度回升，外贸表现较为稳健，那么，从商品的角度来看，究竟是什么因素支撑了进出口的“韧性”走势？本报告对此进行展开分析。

从我国出口结构上来看，机电产品、劳动密集型产品和防疫物资约占我国出口的78%，而8月三大类商品对于我国出口同比增速拉动较上月均有增加。其中机电产品对出口同比增速的拉动最大，为13.5%，相较于7月的10.6%上升了约3个百分点。劳动密集型产品对出口同比增速的拉动约为2.4%，比7月的1.5%上升了约1个百分点。防疫物资虽仍拖累出口下滑0.6%，但相较于7月的-2%，拖累程度有所下降。

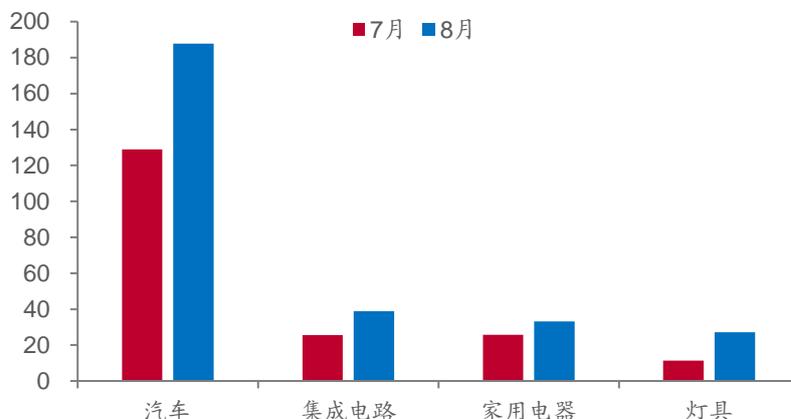
图表 1：各大类商品对我国出口同比增速的拉动（%）



来源：海关总署，中泰证券研究所

首先，机电产品出口的拉动主要表现在家用电器、汽车、灯具、集成电路等商品上。汽车、集成电路、家用电器、灯具等商品出口同比增速8月上行幅度较大。其中，相较于7月，8月汽车出口同比增速上升约58.8%，集成电路增加约为13.4%，家用电器上升了约7.4%，灯具增加了约15.7%。

图表 2：机电产品中出口同比增速上行的商品（%）



来源：海关总署，中泰证券研究所

房地产市场火爆以及欧美节日消费提前引起家电类产品增速上行。自去

年6月起，美国房地产市场逐步恢复，至今年上半年，房地产市场逐渐“火爆”，成屋销售数量飙升，拉动了家用电器和灯具等产品的出口。此外，四季度一般是欧美节日消费的旺季，考虑到今年海运运力不足而导致的高运价以及“一仓难求”的情况，零售商或提前安排订单，使得圣诞订单提前出货。

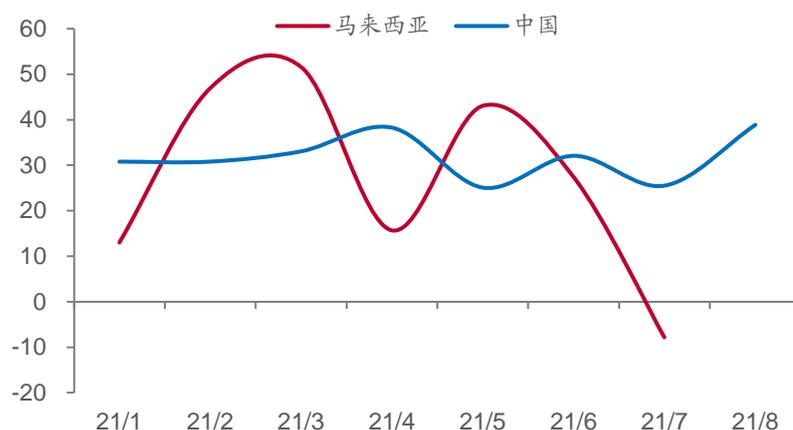
图表 3: 美国成屋销售 (万套)



来源: WIND, 中泰证券研究所

东南亚疫情反弹或导致集成电路出口上行。据央视财经报道，东南亚地区在全球半导体芯片封装和测试市场上的占比为 27%；仅马来西亚一国占比就高达 13%，包括 AMD、恩智浦、意法半导体、英特尔在内的近 50 家行业巨头在马来西亚设有企业。考虑到东南亚受 Delta 变异毒株影响，疫情有所反弹，导致相关国家工厂停工或减产。例如 8 月份，东南亚主要国家制造业 PMI 均有所下滑。

图表 4: 马来西亚与中国集成电路出口同比增速 (%)

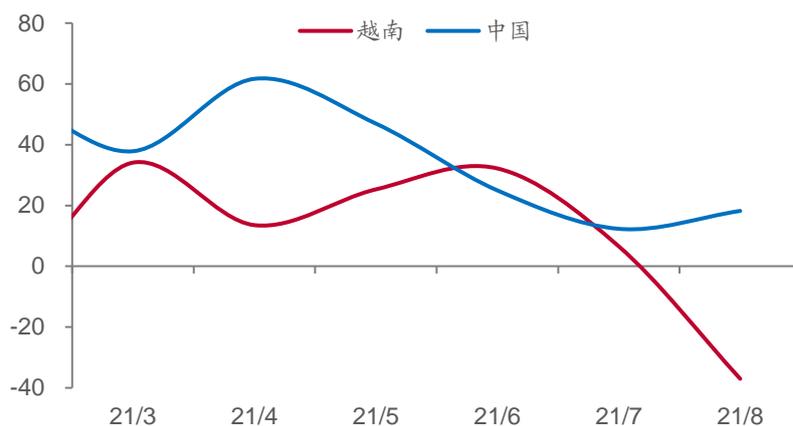


来源: CEIC, 中泰证券研究所

其次，劳动密集型商品中箱包、鞋靴和玩具等增速上行较快。劳动密集型产品占总出口比重约 12%，主要出口到美欧日韩等国，各品类中美国出口比重约 20-25%，英德法意出口之和比重约 15-20%，日韩约占 8%-12%。

劳动密集型产品增速回升主因生产替代。越南劳动密集型商品出口增速受疫情影响持续下滑，和我国出口增速大致呈现相反趋势。8 月劳动密集型产品出口增速的上升，或是因为部分订单回流国内所导致。

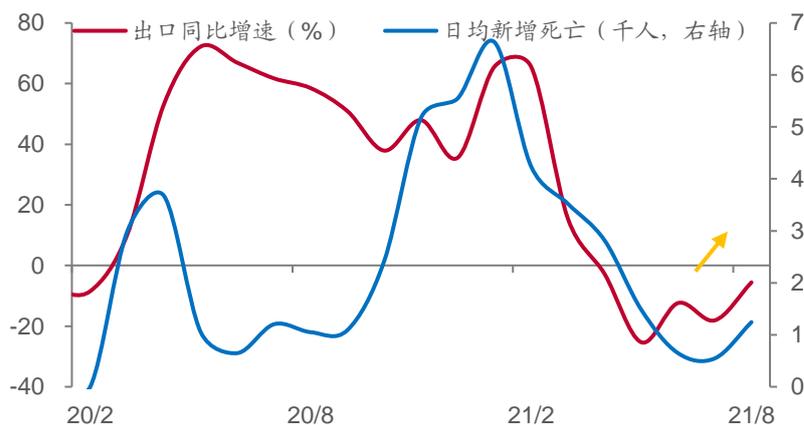
图表 5: 越南与中国劳动密集型产品同比增速 (%)



来源: CEIC, 中泰证券研究所

最后, 主要出口地区疫情反复导致防疫物资出口同比增速上升。我国防疫物资出口国主要是欧美日韩四地区, 占比约 5 成。8 月 Delta 变异毒株肆虐, 我国出口主要国家疫情加剧, 新增死亡人数呈现上升趋势, 拉动了我国防疫物资的出口。

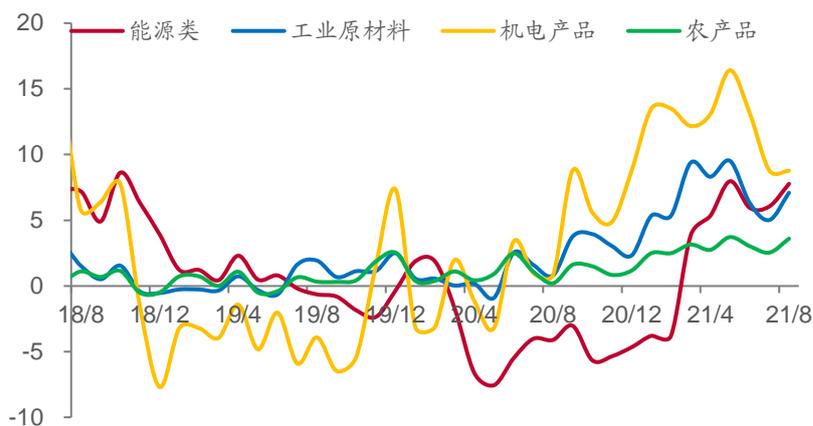
图表 6: 防疫物资出口同比增速与四国疫情新增死亡人数



来源: Our World in Data, 海关总署, 中泰证券研究所

从我国进口结构上来看, 能源类商品、工业原材料、机电产品、农产品进口占总进口的比重接近八成, 其中, 能源类商品、工业原材料、农产品本月对进口的拉动均较上月有所上涨, 分别达到了 7.8%、7.1%、3.6%。从进口金额同比增速的角度来看, 8 月能源类商品、工业原材料、农产品同比增速上升较快, 相比 7 月分别增加了约 15%、17%、17%。

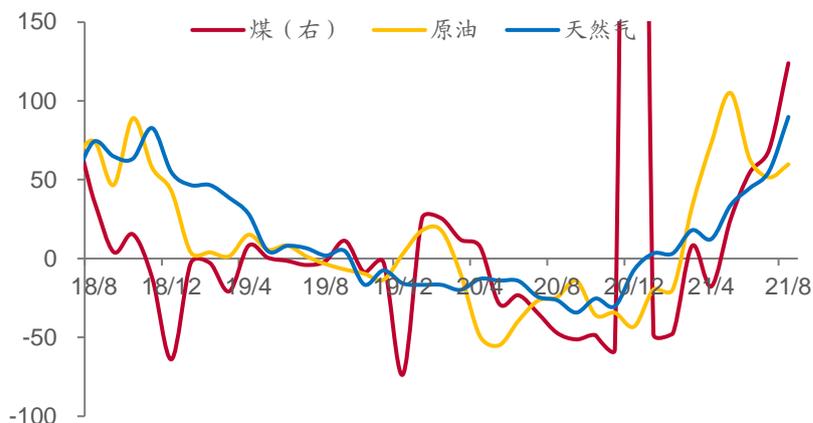
图表 7: 各大类商品对我国进口同比增速的拉动 (%)



来源: WIND, 中泰证券研究所

从品类来看, 本月进口增速的一半由能源类商品和工业原材料贡献。可见进口同比增速回升主要受到大宗商品价格高企的影响。能源类商品 8 月进口金额占比约为 14.2%, 同比增速超过了 70%。在能源类商品中, 煤、石油、天然气的进口同比增速均超过 7 月, 其中煤的增速涨幅最大, 由上个月的 69% 上涨到了 124%。

图表 8: 能源类商品进口同比增速 (%)



来源: WIND, 中泰证券研究所

随着全球主要经济体的快速复苏, 叠加国际天然气价格的快速上涨、国际煤炭市场需求呈现恢复上升态势。而今年入夏以来, 国内煤炭产量下降以及煤库存量的走低, 反映出供给端明显偏紧, 进而导致我国对进口煤的需求持续提升, 推动煤进口金额同比增速走高。

机电产品进口较为平稳。机电产品本月拉动率基本与上月持平, 维持在 8.9%。在我国进口商品结构中, 机电类商品占比较为稳定, 常年比重接近四成, 本月同比增速约为 19%。从各个子项来看, 飞机进口增速相比上月有所回落, 但同比增速仍维持在 140% 的高位; 机床进口增速相比上月上升 24%, 达到 40%。

总而言之, 我国出口的高增长很大程度上仍和全球疫情反复以及海外发达国家经济恢复有关, 一旦疫情对于经济的影响逐渐消退, 加上海外发达经

济体增长斜率趋缓，我国出口仍存在回落压力。而在内需疲弱的态势下，大宗商品价格高企推升的进口增速或也并不持久。

图表 9: 原煤产量和炼焦煤库存 (万吨)



来源: WIND, 中泰证券研究所

2. 疫情: 全球新增确诊和死亡持续下降, 多国放松封锁限制

全球新增确诊和死亡病例持续下降, 美国新增确诊延续高位震荡趋势。最新一周, 全球新冠肺炎新增确诊与死亡病例录得约 405.2 万与 5.9 万, 新增确诊、新增死亡较前一周分别下降 9.1% 和 13.1%。数据显示, 美国 (16 万)、英国 (4 万)、巴西 (3 万) 是单日新增确诊病例数最多的三个国家。美国单日新增确诊波动幅度较大, 最低 11 万, 最高 19 万。新增死亡人数大幅增加, 延续今年 3 月中旬以来新高, 最新单日死亡人数多达三千多人。最近一周我国新增确诊 258 例, 较上周减少 12%。

多国政府放松封锁限制。菲律宾当局将疫情最为严重的首都马尼拉的大规模封锁措施改为较针对性的局部封锁。新西兰大部分地区撤销封锁, 奥克兰市以外地区警戒水平降至 2 级。澳大利亚政府计划在圣诞节前解除防疫封锁措施及开放州际边界。越南胡志明市延长居家禁足令期限至 9 月 15 日, 但放宽要求, 允许传染率低的地区居民一周去一次超市。

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_26437



云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>