

我国对美出口为何持续强劲？

2021 年 11 月 07 日

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

■ 2021 年 10 月中国出口（以美元计）同比增长 27.1%，预期 24.2%，前值 28.1%；较 2019 年 10 月两年复合增速为 18.7%，较 9 月的 18.4%进一步提升，同时也大幅超过越南（10.4%）、韩国（9.1%）（图 1）。中国 10 月进口增 20.6%，预期 27%，前值 17.6%。

■ **美国是对我国出口拉动最大的国家。**分国别看，2020 年下半年以来我国出口美国基本保持双位数增长，增速大幅领先于欧盟、东盟等地区（图 2）。与此同时，从出口金额规模上看，美国也是我国出口的第一大国，今年前 10 个月我国出口美国金额占全部出口金额的 17.2%（图 3）。可见去年以来我国出口保持高速增长很大程度上源于美国的拉动。

■ **我国出口美国为何如此强劲？我们认为主要有以下两个原因：**

■ **其一，出口商品价格同比的上升。机电类产品是我国出口美国规模最大的产品类别，也是“价涨量跌”特征最突出的产品类别。**以 HS 二位码分类，我国出口美国产品以机电类产品（占比 42.5%）（主要包含家用电器、集成电路、半导体设备等各类机器设备及零件）、杂项制品（占比 14.5%）（主要包含家具、玩具等）、纺织制品（9.1%）（主要包含纺织材料、服装等）、塑料橡胶制品（5.9%）、贱金属及其制品（5.7%）（主要包含钢铁、钢铁制品等）、车辆船舶等运输设备（4.6%）（主要包含汽车）为主，上述六类产品今年前九个月出口金额合计占我国出口美国金额的比重为 82.4%（图 4）。

我们此前在报告《出口量价拆分的分析框架》中指出机电类产品受全球“缺芯”影响，出口呈现较为突出的“价涨量跌”特征（图 5）；家具类产品出口同样呈“价涨量跌”，或受原材料价格上涨、限电限产的供给约束（图 6）。可见，价格同比的上升是近几月我国出口美国维持高增的重要支撑因素。

■ **其二，美国港口拥堵+企业加大备货的循环促进。**如图 7 所示，我们发现自 2020 年下半年以来，我国对美出口金额同比显著超过美国自华进口金额同比，这便导致中国对美出口金额（由中国海关总署披露）与美国自中国进口金额（由美国商务部披露）之间的差额扭负转正，这是自海关总署披露数据以来的首次（图 8）。理论上，由于中国对美出口金额以离岸价计算，比美国自中国进口金额少计了运输费、保险费等费用，因此两个口径贸易额之间总是存在一个轧差。

■ **而当前这一轧差由负转正，我们认为这由以下两个原因所导致：**

■ **一是大量货物堆积在美国港口无法入关卸货。**据《商业杂志》(Journal of Commerce)，美国 9 月从亚洲进口的集装箱总量接近 160 万标箱，比 130 万标箱的历史平均水平高出近 20%（图 9）。与此同时，根据洛杉矶港官方的 Signal 平台的数据显示，10 月下旬在洛杉矶锚地到泊位的等待时间达到创纪录的 12.9 天，比 9 月初再增加 65%。由于港口运输效率大幅降低，美国进口商需调整其补库周期，可能提前释放其进口需求，从而造成港口拥堵+企业加大备货的循环促进。我们推测大量货物堆积在港口无法入关卸货是美国自中国进口货物金额少于中国出口至美国货物金额的原因之一。

■ **二是中美进出口商为了税收问题而虚报进出口货值（参考 2021 年 6 月美联储经济学家 Hunter Clark 和 Anna Wong 在美联储委员会网站发表的研究报告）。**即美国进口商为了规避美国关税而少报中国进口商品货值、中国出口商由于中国政府改变了税收优惠政策而多报出口。

■ **基于上述分析，我们认为我国对美的强劲出口将维持至何时取决于美国港口何时疏散、供应紧张何时缓解。**一方面，据加州长滩港执行董事，美国港口拥堵将持续到 2022 年夏天；另一方面，我们此前指出供应约束主导的“价涨量跌”可能持续至 2022 年一季度。因此我们认为我国对美国出口金额在 2022 年上半年以前仍将保持韧性。

■ **风险提示：**疫情扩散超预期、国内外政策超预期

相关研究

1、《宏观月报 20211105：Taper 后第一份非农数据的四大信号》2021-11-05

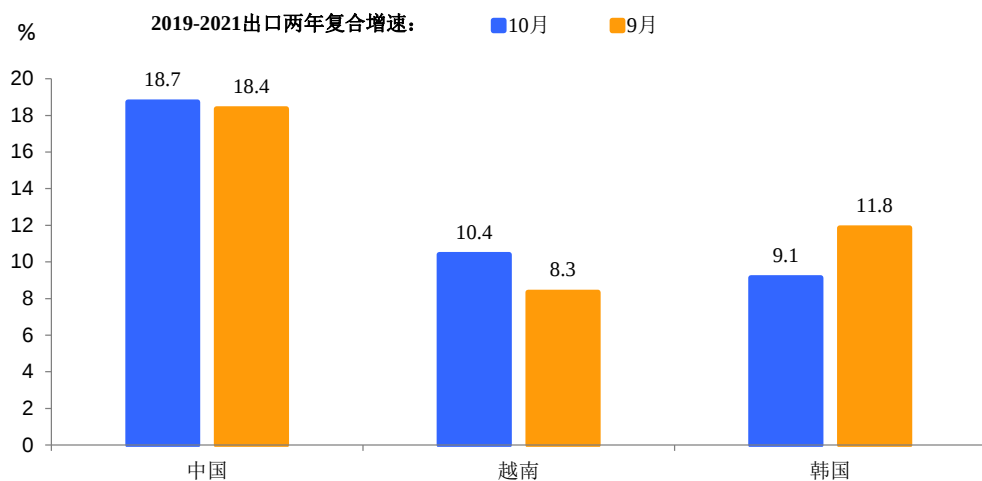
2、《宏观月报 20211103：Taper 落地后，加息还有多远？》2021-11-03

3、《宏观月报 20211103：政策保持谨慎，经济下行压力还有多大？》2021-11-03

4、《宏观周报 20211101：“滞”还是“胀”，海外市场如何定价？》2021-11-01

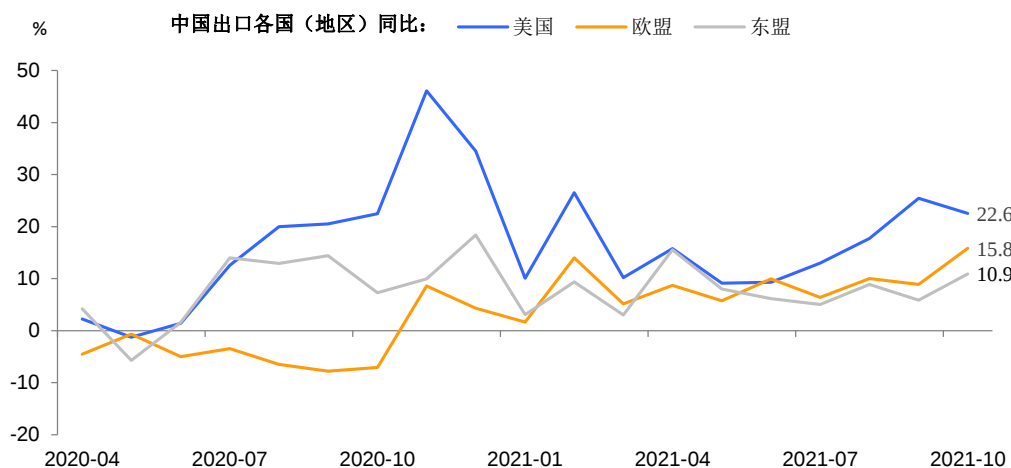
5、《宏观月报 20211031：不升反跌，PMI 为何创新低？》2021-10-31

图 1: 2021 年 10 月中国出口两年复合增速较 9 月进一步提升



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

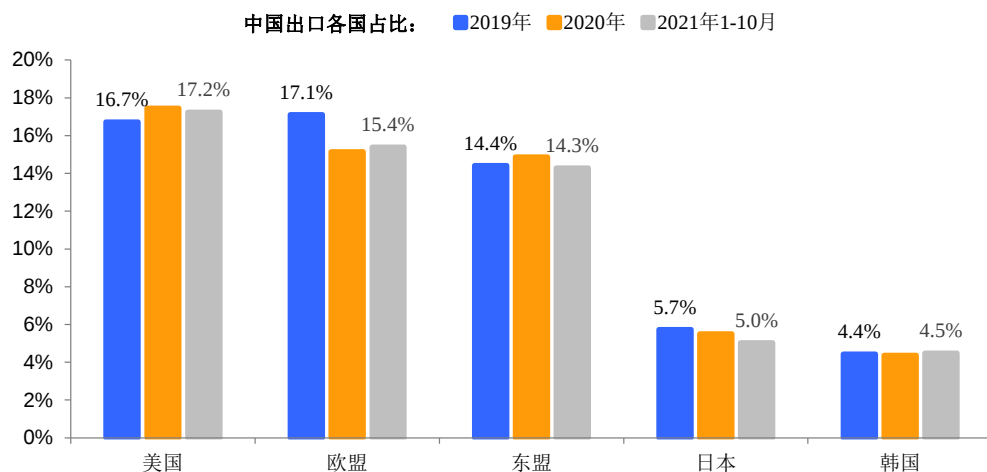
图 2: 2020 年以来中国出口美国同比长期领先于其他地区



注: 2021 年以来为两年复合增速 (2019-2021)

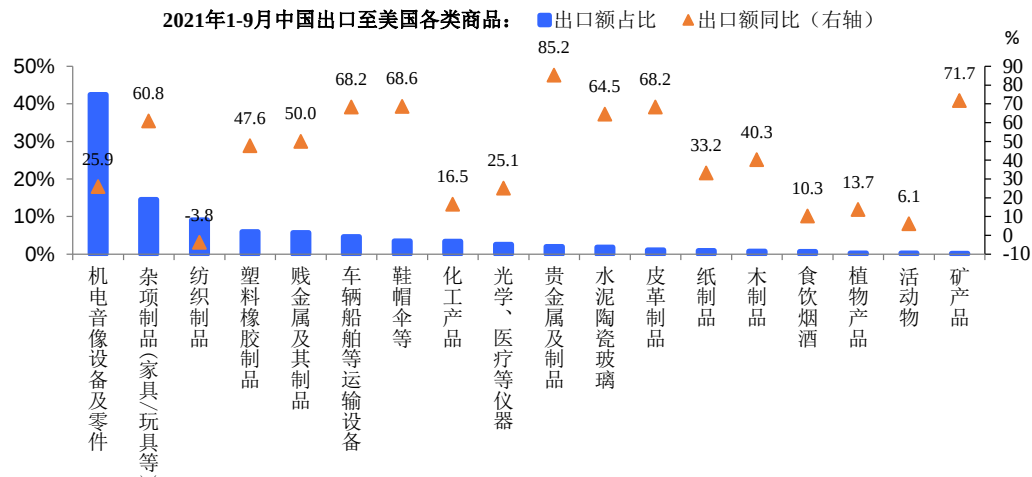
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 3: 美国是我国出口的第一大国



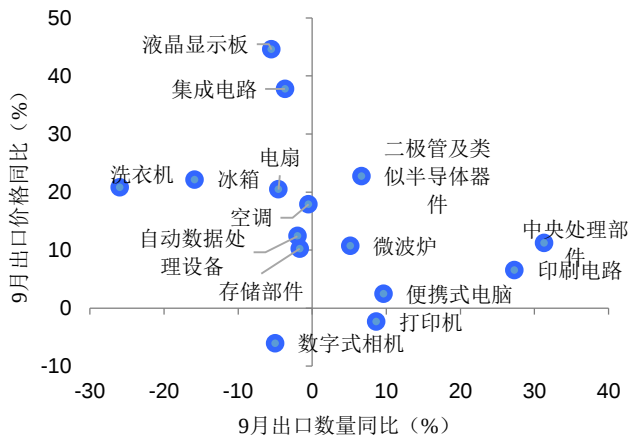
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 4: 机电设备、家具玩具、纺织制品是我国出口至美国规模前三的产品品类



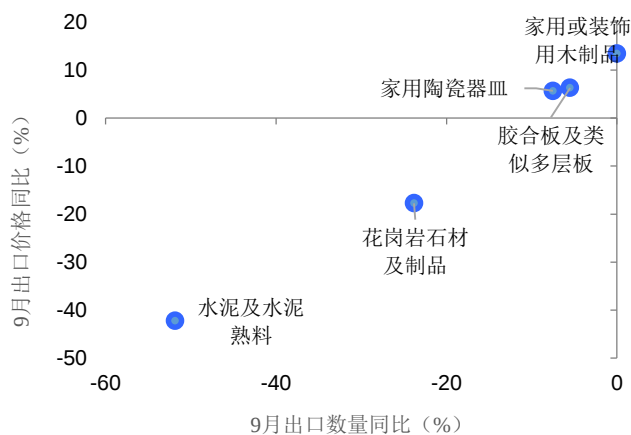
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 5: 2021 年我国出口机电行业商品量价表现



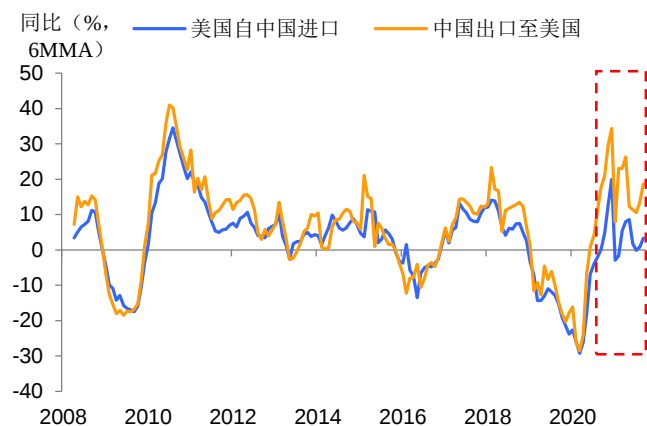
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 6: 2021 年我国出口建筑家具行业商品量价表现



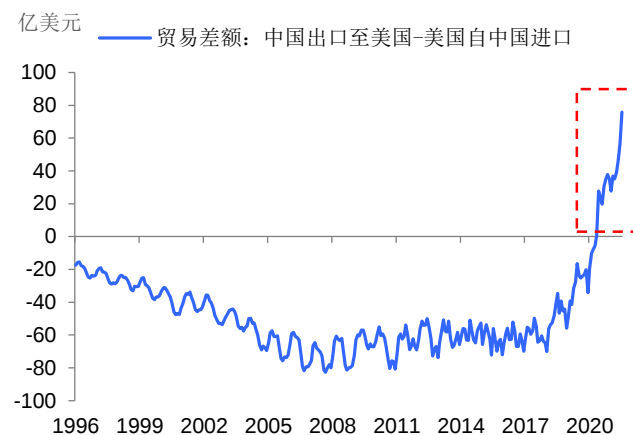
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 7：2020 年下半年以来中国出口美国同比显著超过美国自中国出口同比



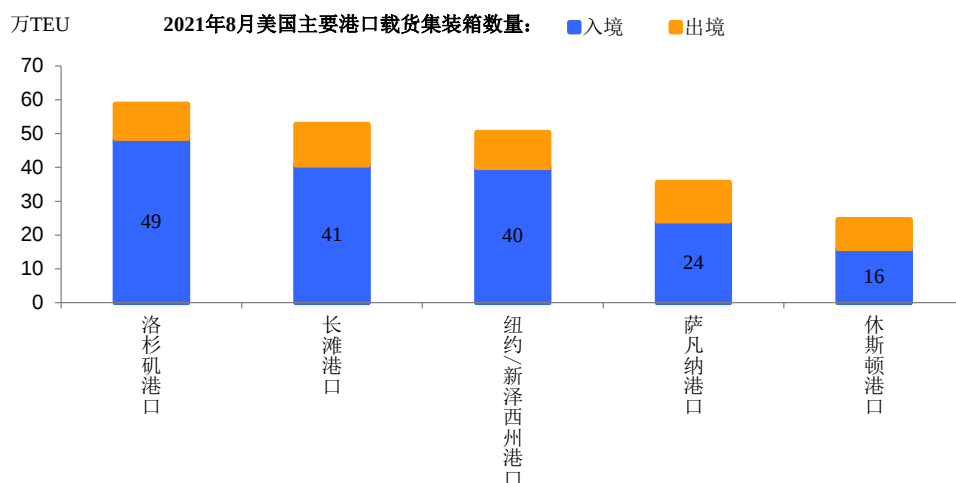
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 8：2020 年 7 月以来中国出口至美国与美国自中国进口金额的差额扭负为正



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 9：2021 年以来美国港口入境集装箱数量大幅超过历史平均水平



数据来源：PMSA West Coast Trade Report，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_28897

