

宏观点评

下半年出口增速会有多高？——兼评5月贸易数据

事件：按美元计，2021年5月出口同比27.9%，预期31.9%，前值32.3%；进口同比51.1%，预期50.9%，前值43.1%；贸易顺差455.4亿美元，预期527.8亿美元，前值428.6亿美元。

核心结论：

1、5月出口略低于预期，但仍处历史高位，防疫物资下滑和人民币升值是主要拖累。

以美元计，5月出口同比27.9%，略低于市场预期31.9%和前值32.3%，但仍是2011年以来同期最高水平；两年复合增速11.1%，为2013年来同期第二高。具体来看：

>季节性因素：5月出口环比0%，而2011-2019年同期的环比均值为5.5%，表明5月出口明显弱于季节性规律。

>外需方面：5月全球制造业PMI为56.0%，高于4月的55.9%；韩国5月出口增速由4月的41.2%提升至45.6%，越南5月出口增速由4月的29.4%提升至40.5%，均表明外需进一步改善。

>汇率方面：5月人民币兑美元汇率均值为6.42，较4月升值1.5%，同比升值幅度9.7%为历史最高。人民币汇率的大幅升值，一定程度上拖累了出口表现，并对进口有一定的支撑作用。

>出口商品表现：5月肥料、玩具、家电、家具、灯具、通用机械、服装等商品出口增速高于总出口增速；塑料制品、手机、医疗器械、农产品、纺织品等商品出口增速低于总出口增速。其中，纺织品（口罩等）出口同比为-41.3%，医疗器械出口同比为-17.6%，音视频设备及其零件（宅经济相关电子品）出口同比为-16.0%，是最大的三个拖累项，且均大幅低于4月表现，表明海外疫情缓和带动相关商品需求下滑。

>出口国别表现：5月中国对美欧日出口增速均低于总出口增速；对东盟、韩国、印度、巴西出口增速均高于总出口增速。

2、5月进口同比创历史同期新高，低基数、大宗商品涨价和人民币升值是主因。

以美元计，5月进口同比51.1%，略高于市场预期50.9%和前值43.1%，且创下历史同期最高水平；两年复合增速12.4%，为2013年来同期第三高。拆分看，除低基数外，大宗商品涨价和人民币升值是主要支撑项，内需的贡献较弱，具体分析如下：

>季节性因素：5月进口环比-1.2%，而2011-2019年同期的环比均值为0.9%，表明5月进口表现弱于季节性规律。

>内需方面：5月中国制造业PMI由4月的51.1%小幅回落至51.0%，4月社零和工业企业利润当月同比较3月明显回落，表明内需有所走弱。

>大宗商品涨价：5月CRB综合指数均值同比为49.4%，高于4月的43.1%，创下1974年以来最高水平，并且接近总进口同比。

>进口商品表现：5月汽车、植物油、铁矿石、原油、铜及铜材、粮食、纸浆等商品进口增速高于总进口增速；塑料橡胶、钢材、农产品、木材、集成电路、化妆品等商品进口增速低于总进口增速。

>进口国别表现：5月中国对欧盟、东盟、印度、巴西进口增速高于总进口增速，对美国、日本、韩国进口增速低于总进口增速。

3、出口展望：我们继续保持乐观，预计全年出口增速大概率达20%以上。

年初以来我们持续提示，对今年出口应保持足够乐观，主因有三：其一，由于发达国家普遍实施大规模财政刺激政策，本轮外需的复苏力度为史上最强；其二，海外生产恢复有利于中国机电产品出口，替代效应对出口的拖累效果有限；其三，全球疫情完全缓和仍需较长时间，中国稳定的供应链仍具备较强的竞争力。往后看，以上三点理由依然成立，并有望延续到年底。

基于我们的测算，中性情景下，Q3和Q4出口同比分别17%、9%，全年出口同比将达23%；即便是悲观情景下，Q3和Q4出口同比分别11%、1%，全年出口同比也将达19%。作为参照，2020年出口同比3.7%，2011-2019年出口同比均值5.5%。

风险提示：国内外疫情超预期演化；中美冲突超预期加剧。

作者

分析师 熊园

执业证书编号：S0680518050004

邮箱：xiongyuan@gszq.com

分析师 刘新宇

执业证书编号：S0680521030002

邮箱：liuxinyu@gszq.com

相关研究

- 1、《分化下的预期差—2021年中期宏观经济和资产配置展望》2021-6-6
- 2、《出口为何频频超预期？——兼评4月贸易数据》2021-5-7
- 3、《3月出口仍属强劲，后面呢？》2021-4-13
- 4、《美国库存周期：框架、展望、对中国出口的影响》2021-1-22
- 5、《2020年进出口强势收官，2021年有望延续强势》2021-1-14

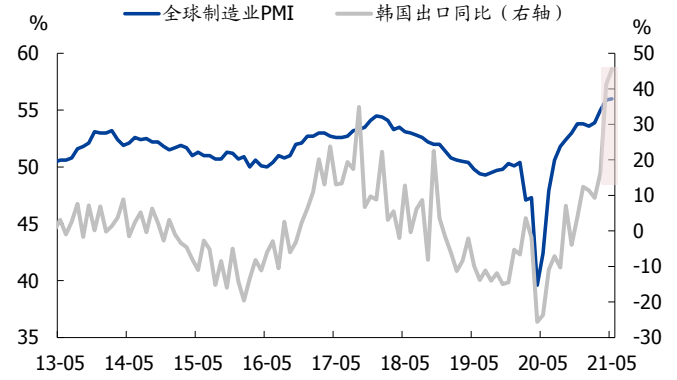


图表 1: 5月出口同比增速小幅回落



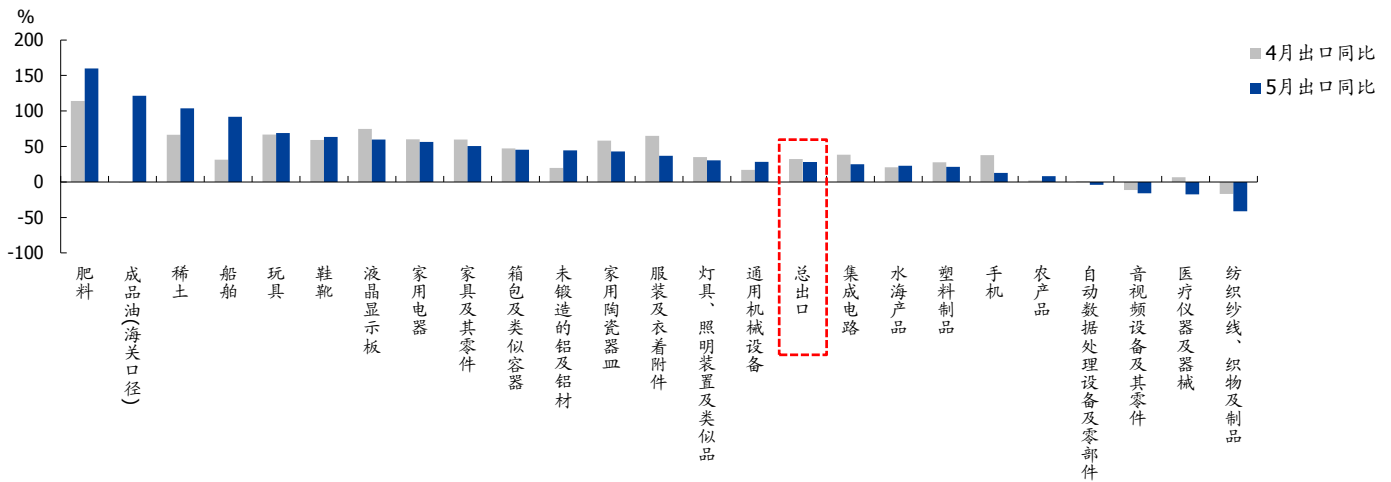
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 2: 5月外需进一步改善



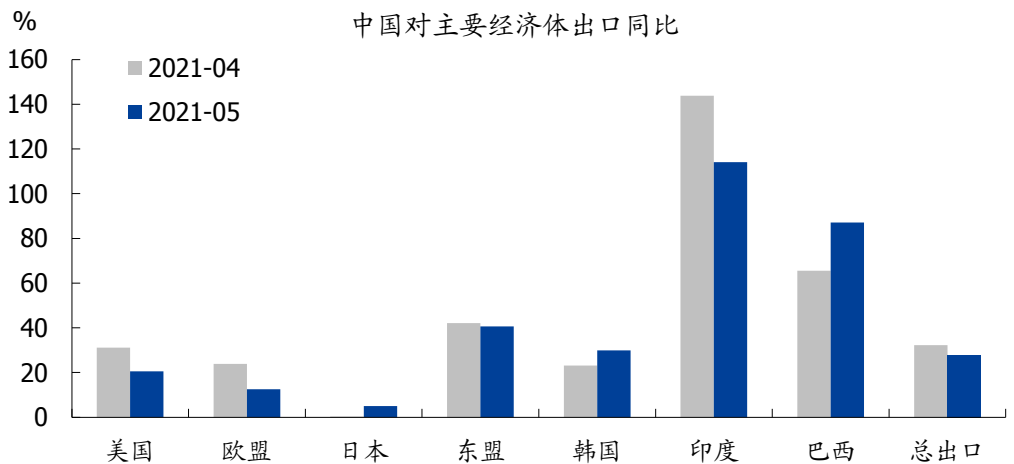
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 3: 5月中国主要商品出口金额同比增速



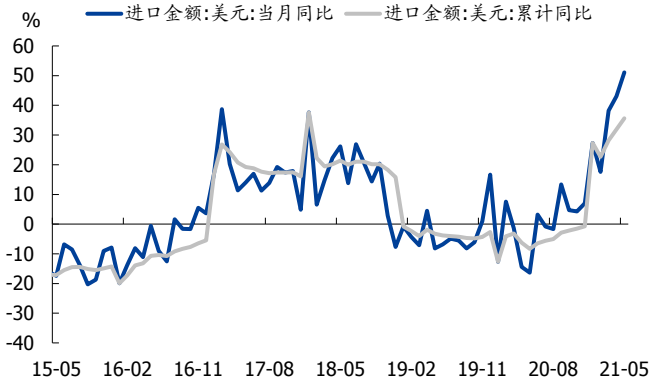
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 4: 5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: 5月进口同比增速大幅抬升



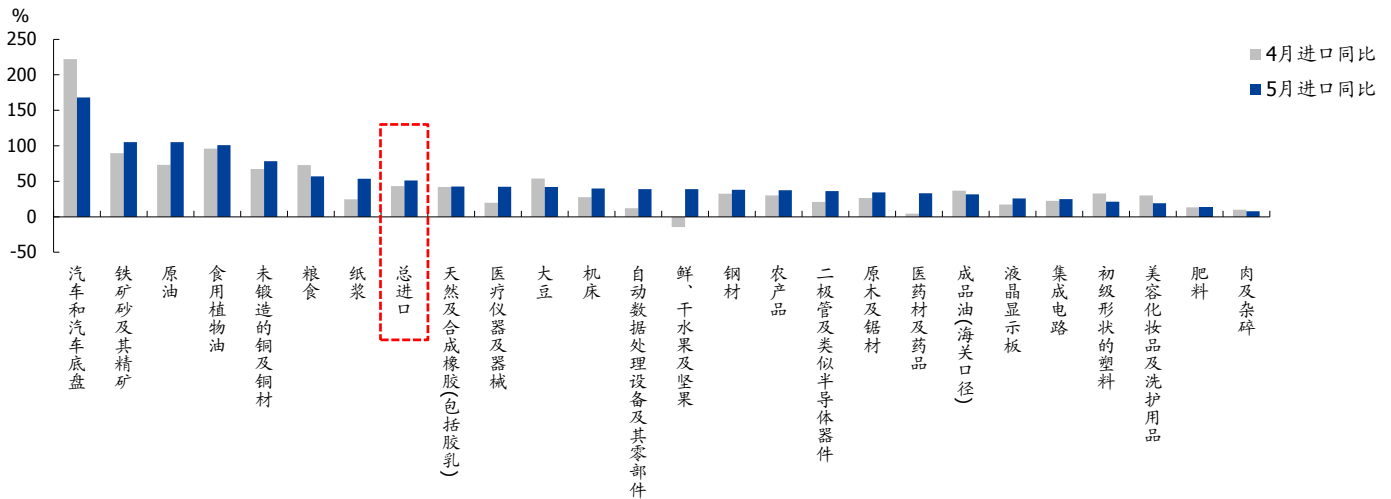
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 6: 大宗商品价格上涨对进口增速形成支撑



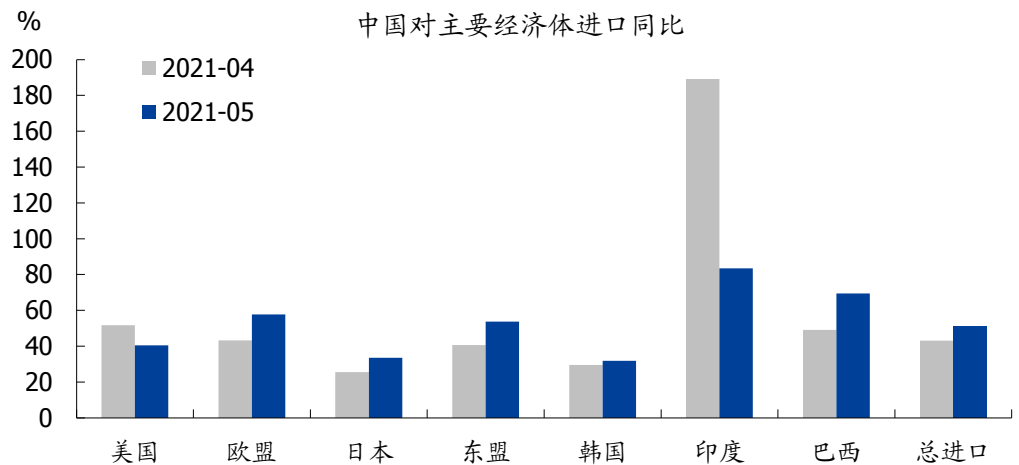
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 7: 5月中国主要商品进口金额同比增速



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 8: 5月中国对主要贸易伙伴进口金额同比增速



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

风险提示

国内外疫情超预期演化；中美冲突超预期加剧。

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_20002

