

## 总量研究

## 出口分化：低技术拖累，高技术强劲

——2021年5月贸易数据点评

## 要点

## 事件：

5月出口（以美元计）同比增27.9%，预期增31.9%，前值增32.3%；5月进口（以美元计）同比增51.1%，预期增50.9%，前值增43.1%。

## 核心观点：

5月出口走弱，主要来自三个因素的拖累：食品、纺服等低技术品类出口疲弱，防疫物资出口下行，钢铁出口退税取消。但是，机电、汽车等高技术品类依然维持高景气，工业品增速继续回升。

在海外发达经济体达到群体免疫之前，在居民消费和供应链错位复苏下，发达国家依然存在供需缺口，尤其是高技术品类，仍然需要依赖中国产能，出口短期依然存在韧性。

但是，欧美最快将在三季度达到群体免疫，补贴发放力度也会边际放缓，出口压力或会在三季度末、四季度初开始显现。

## 防疫物资出口回落，与近期欧美疫情回落是一致的

防疫物资（纺织纱线+医疗用品）相对2019年同期（下同）增长9%，比4月份下滑了19个百分点，与近期欧美疫情出现回落是一致的。向前看，全球疫苗接种进度的不平衡，会导致疫情存在持续波动的风险，防疫物资也会随之波动。

## 非防疫物资分化，低技术品类疲弱，高技术品类和工业品维持高位

1) 低技术品类（农产、水产、服装、箱包）等品类增速普遍出现下行。一方面，劳动密集型产业利润空间小，更容易受到近期人民币汇率升值和运价上升的挤压；另一方面，海外供应链修复中，供应链条较短的品类更容易复苏，对外依存度较小。因此，这两类产品增速率先出现回落。

2) 高技术品类（汽车、集成电路）增速维持高位，工业品（肥料、稀土、成品油）增速普遍回升，塑料制品增速虽然回落、但维持高位。5月数据验证了我们对于支撑出口的两条逻辑判断：一方面，机电、汽车等对于产业链上下游配合度要求较高的品类，欧美国家存在较大供需缺口，依然需要依赖中国产能；另一方面，随着欧美经济复苏，工业品的增速也将持续回升。

3) 5月部分钢铁产品取消出口退税，钢材出口增速走弱也对出口造成一定拖累。

## 进口略超预期，环比动能继续回升

今年以来，我国制造业的景气度不断回升，尤其是高技术制造业复苏进程不断推进，补库存进程开启，也拉动集成电路、半导体、铜、铁矿石等产品进口持续保持较快增长。此外，国际大宗商品价格维持高位，也抬升了进口金额的增速。

## 出口在高技术品类的支撑下，短期依然会维持强韧，下行压力或出现在四季度

海外供应链复苏会反复受到疫情的扰动，在居民消费和供应链错位复苏下，发达国家依然存在供需缺口，尤其是高技术品类，需要依赖中国产能。但是，欧美发达国家预计最快将于三季度左右达到群体免疫状态，这意味着高额的失业补贴发放也将出现边际放缓，居民的消费动能减弱，预计出口压力会在三季度末、四季度初显现。

## 作者

## 分析师：高瑞东

执业证书编号：S0930520120002  
010-56513108  
gaoruidong@ebsecn.com

## 分析师：赵格格

执业证书编号：S0930521010001  
0755-23946159  
zhaogege@ebsecn.com

## 相关研报

美元指数还会继续向下吗？——光大宏观周报（2021-06-06）

乘势而上：全球复苏、货币微松、中美缓和——2021年宏观中期策略报告（2021-06-03）

PPI冲高见顶，投资继续上行——2021年5月经济数据预测（2021-06-01）

建筑业重返高景气，基建投资反弹在即——2021年5月PMI数据点评（2021-05-31）

一文详解拜登6万亿美元财政幻术——光大宏观周报（2021-05-30）

盈利高增态势延续，制造业强复苏不断验证——2021年1-4月工业企业盈利数据点评（2021-05-27）

货币政策为什么对本轮通胀反应甚微？——货币政策前瞻系列三（2021-05-26）

三大证据看产能周期开启进行时——《全球朱格拉周期开启》第十二篇（2021-05-20）

制造业如期反弹，全球朱格拉周期开启不断验证——2021年4月实体经济数据点评（2021-05-17）

“生育意愿”接近日本，鼓励政策还有多远——《人口峭壁》第三篇（2021-05-12）

通胀分化延续，PPI仍将上行——2021年4月价格数据点评（2021-05-12）

新增社融读数不佳，究其缘由实则不强——2021年4月金融数据点评（2021-05-12）

海外供应复苏放缓，中国出口继续强势——2021年4月贸易数据点评（2021-05-07）

不疾不徐，轻踩油门，乘势而上——20210430政治局会议点评（2021-05-01）

## 目 录

一、出口增速小幅回落，进口回升.....	3
二、出口分化：低技术拖累，高技术强劲 .....	3
防疫物资：随欧美疫情波动，大幅回落 .....	4
非防疫物资：动能分化，高技术和工业品出口维持高景气 .....	4
三、进口略超预期，环比动能继续回升.....	6
四、出口下行压力或出现在四季度.....	7

## 图目录

图 1：2021 年 5 月，出口略低于预期，进口略高于预期 .....	3
图 2：防疫物资增速在 4 月大幅上行后 5 月回落 .....	4
图 3：4 月以来欧美疫情回落，东南亚疫情反复.....	4
图 4：5 月，机电产品、汽车链条依然维持较高增速.....	5
图 5：食品、纺服等劳动密集型品类出口增速疲软 .....	5
图 6：5 月，高技术和工业品类依然保持较高增速 .....	6
图 7：农产、水产、衣着箱包等品类增速疲弱.....	6
图 8：5 月，对各国出口增速有所回落.....	6
图 9：5 月，自各国进口增速略有回升.....	6
图 10：集成电路、铜、铁矿砂等产品进口持续保持较快增长.....	7
图 11：主要国家接种进度以及“群体免疫”距离时间表.....	7

## 表目录

表 1：2021 年 5 月出口略低于预期，进口略高于预期.....	3
------------------------------------	---

## 一、出口增速小幅回落，进口回升

**事件：**2021年6月7日，海关总署发布5月份进出口数据。5月，出口（以美元计）同比增27.9%，预期增31.9%，前值增32.3%；进口（以美元计）同比增51.1%，预期增50.9%，前值增43.1%。

**核心观点：**5月出口走弱，主要来自三个因素的拖累：食品、纺服等低技术品类出口疲弱，防疫物资出口下行，钢铁出口退税取消。但是，机电、汽车等高技术品类依然维持高景气，工业品增速继续回升。

在海外发达经济体达到群体免疫之前，在居民消费和供应链错位复苏下，发达国家依然存在供需缺口，尤其是高技术品类，仍然需要依赖中国产能，出口短期依然存在韧性。

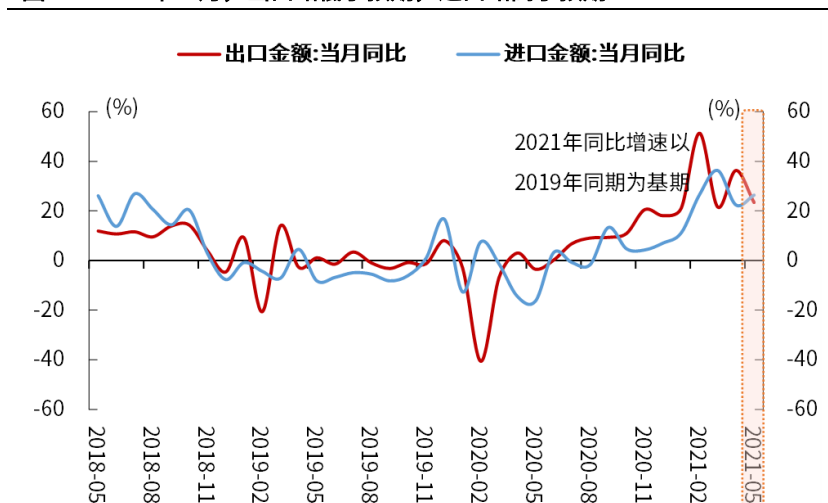
但是，欧美最快将在三季度达到群体免疫，补贴发放力度也会边际放缓，出口压力或会在三季度末、四季度初开始显现。

表 1：2021 年 5 月出口略低于预期，进口略高于预期

月份	出口 (单月同比)	进口 (单月同比)
2020 年 11 月 实际值	21.1%	4.5%
2020 年 12 月 实际值	18.1%	6.5%
2021 年 1-2 月 实际值	60.6%	22.2%
2021 年 3 月 实际值	30.6%	38.1%
2021 年 4 月 实际值	32.3%	43.1%
2021 年 5 月 实际值	27.9%	51.1%
2021 年 5 月 预测值	31.9%	50.9%

资料来源：Wind，光大证券研究所（备注：市场预期为 Wind 一致预期，进出口均为美元计价）

图 1：2021 年 5 月，出口略低于预期，进口略高于预期



资料来源：Wind，光大证券研究所

## 二、出口分化：低技术拖累，高技术强劲

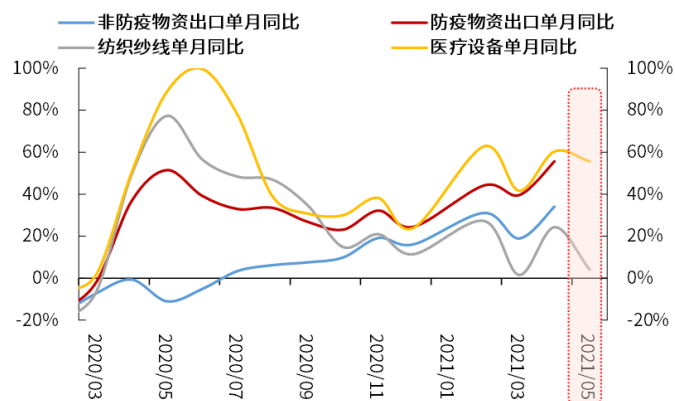
**出口增速小幅回落，略低于预期。**5月出口同比增速27.9%，略低于预期的31.9%。为剔除去年基数影响，与2019年同期相比，5月出口增长23%，比4月份下降了13个百分点。我们认为，主要来自于三方面的影响：防疫物资出口下行，食品、纺服等低技术品类出口疲弱，钢铁出口退税取消。但是，高技术品类和工业品依然维持高景气，韧性十足。

## 防疫物资：随欧美疫情波动，大幅回落

**防疫物资增速在4月大幅上行后，5月出现回落。**与2019年同期相比，纺织纱线用品出口增速从4月的24%大幅下滑至5月的4%，下滑了20个百分点。医疗器械出口增速从4月的60%下滑至5月的56%，下滑了4个百分点。我国防疫物资<sup>1</sup>主要向发达国家出口，欧美占比约为41%（2020年累计），向东南亚、日韩出口占比约为23%，向印度、巴西出口约为3%。5月防疫物资出口增速的下滑，与4月下旬的欧洲疫情回落是一致的。

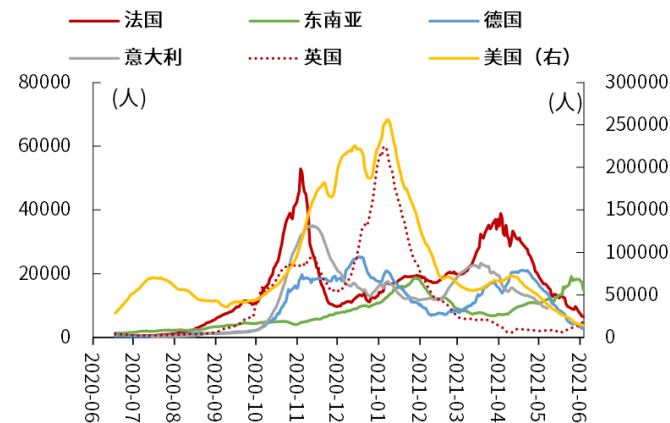
**即使是发达国家也未抵达群体免疫状态，预计防疫物资出口依然会随着全球疫情波动。**向前看，全球疫苗接种进度的不平衡，会导致疫情持续存在波动和反复的风险。以英国为例，英国政府顾问专家拉维·古普塔5月31日表示，虽然英国新增新冠确诊病例相对减少，但四分之三的病例系感染最先在印度发现的变异病毒，预计英国已经处在第三波新冠疫情初期。因此，向前看，防疫物资出口，依然会随着全球疫情的发展而波动。

图2：防疫物资增速在4月大幅上行后，5月回落



资料来源：Wind，光大证券研究所 备注：2021年增速为与2019年同期相比

图3：4月下旬以来欧美疫情回落，东南亚疫情反复



资料来源：Wind，光大证券研究所 单位：人 更新截至2021年6月7日

## 非防疫物资：动能分化，高技术和工业品出口维持高景气

**5月份非防疫物资出口，依然维持着高技术和工业品维持高景气，低技术品类疲弱的格局。**此外，钢材出口的下行，也对出口带来一定拖累：

<sup>1</sup> 我们按照HS2位码拆分得到的防疫物资和非防疫物资。优点在于，其作为国际通用的贸易代码，可以横向比较各品类商品的进出口变化及对各类产品对不同国家的进出口变化。缺点在于更新速度较慢，5月我们只能观测到中国海关总署公布的重点进出口产品的数据。

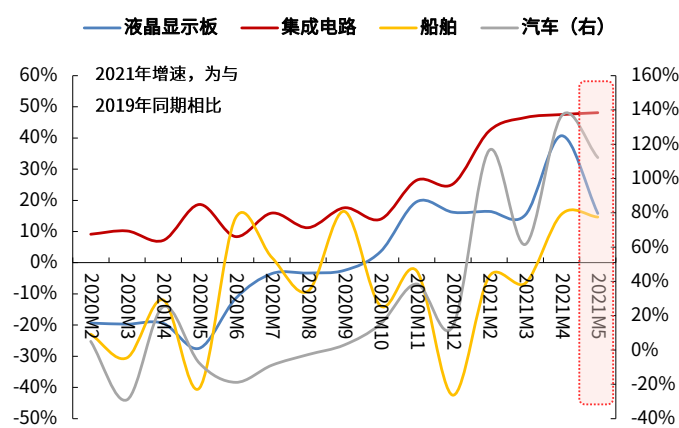
第一，汽车和机电产品链条，继续维持较高增速。汽车增速继续维持在历史高位（与2019年同期相比增长112%，相对4月下行24pct，下同），船舶增长15%（-1pct），集成电路增长48%（+1pct），液晶显示板增长16%（-25pct），均维持在较高增速水平。液晶显示板增速环比下滑较大，主要因为4月增速受到了基数因素的扰动。

第二，工业品链条增速普遍回升，塑料制品增速虽有回落、但维持高位。其中，塑料制品出口增长88%（-22pct），稀土增长53%（+19%），肥料增长85%（+40pct），成品油增长5%（+6pct），铝材增速则有所回落（增长0%，-8pct）。

第三，除宅经济品类韧性较强，食品、纺服等消费品类普遍回落。宅经济品类方面，玩具增长52%（+3pct），灯具增长35%（+4pct）；但是，食品和纺服链条普遍回落，增速疲弱，农产品增长4%（-4pct），水产品增长-1%（-2pct），服装增长0%（-15pct），旅行箱包下滑-17%（-6pct）。

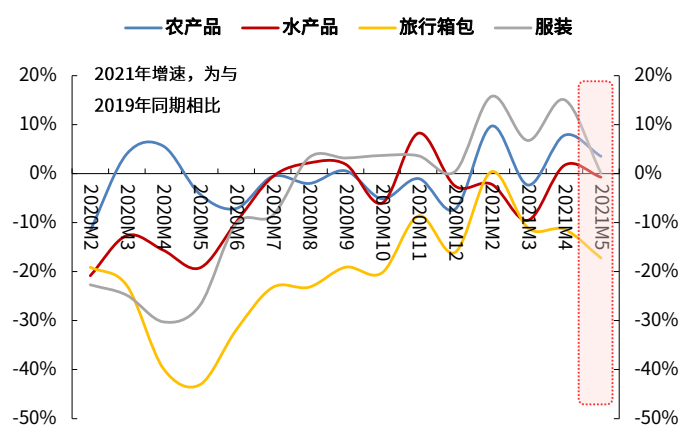
此外，钢材出口增速下滑，也对5月出口数据带来了一定拖累。4月28日，财政部发布公告称，自2021年5月1日起，取消部分钢铁产品出口退税。5月钢材出口增速（以2019年为基数）22%，相对4月大幅下滑了27个百分点，也对5月出口造成一定拖累。

图4：5月，机电产品、汽车链条依然维持较高增速



资料来源：Wind，光大证券研究所

图5：食品、纺服等劳动密集型品类出口增速疲软

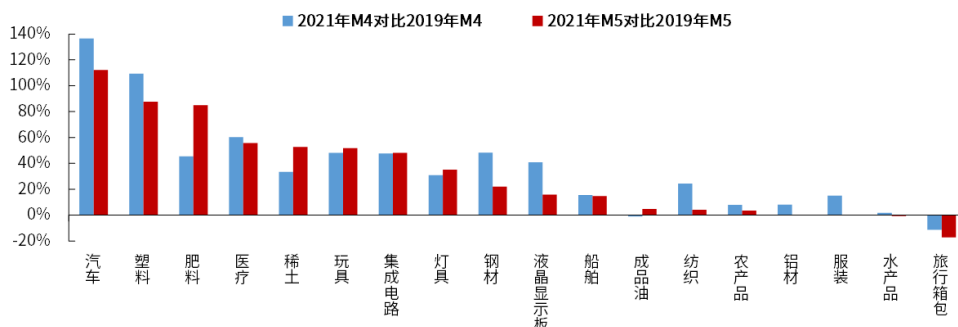


资料来源：Wind，光大证券研究所

5月出口数据，在继续验证我们对于出口短期仍有韧性的判断。我们在3月出口点评报告中就提出，出口受到两条逻辑的支撑，第一，海外供应链复苏并非是一蹴而就的，机电产品、汽车等需要上下游密切配合的品类，依然需要依赖我国产能；第二，随着海外经济逐步启动，补库进程推进，工业品增速也将持续回升。从5月份出口来看，这两条逻辑依然在不断验证，高技术出口维持高景气度，也在拉动我国高技术制造业复苏进程推进。

但是，食品、纺服等劳动密集型品类利润受到汇率和运价的挤压，出口增速疲软回落。一方面，劳动密集型品类更容易受到近期人民币升值，和国际运价大幅上升的挤压。另一方面，海外供应链修复中，供应链条较短的产业也更容易复苏，对外依存度较小。因此，这两类产品增速率先出现回落。

图 6：5 月，高技术 and 工业品类依然保持较高增速



资料来源：Wind，光大证券研究所

图 7：农产、水产、衣着箱包等品类增速疲弱

	出口额 (2020年, 亿美元)	2020年												2021年相对2019年同期			
		1-2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1-2月	3月	4月	5月	
防疫物资	1720	-20%	-5%	50%	78%	61%	51%	46%	34%	16%	23%	13%	31%	6%	28%	9%	
农产、水产	948	-14%	1%	1%	-7%	-8%	-1%	-1%	1%	-5%	1%	-6%	7%	-4%	6%	3%	
衣着、箱包	1580	-22%	-24%	-32%	-30%	-13%	-10%	0%	0%	0%	2%	-2%	13%	4%	10%	-3%	
机电产品	1364	4%	4%	2%	10%	5%	13%	9%	14%	12%	25%	24%	32%	40%	46%	42%	
汽车	157	5%	-29%	25%	-8%	-19%	-9%	-3%	3%	15%	38%	14%	116%	62%	137%	112%	
船舶	172	-23%	-31%	-12%	-40%	14%	2%	-9%	16%	-14%	-3%	-42%	-4%	-7%	16%	15%	
灯具、玩具	711	-25%	-12%	-6%	-2%	3%	24%	10%	21%	29%	50%	31%	58%	27%	39%	42%	
塑料	853	24%	57%	64%	55%	84%	91%	91%	96%	98%	113%	92%	112%	92%	109%	88%	
肥料	67	-45%	3%	-32%	-29%	-1%	-29%	-4%	-1%	49%	15%	33%	-16%	30%	45%	85%	
钢铁、有色、稀土	589	-27%	-2%	-6%	-27%	-28%	-26%	-22%	-18%	-8%	3%	9%	4%	21%	40%	17%	
成品油	255	23%	1%	-11%	-58%	-65%	-68%	-38%	-56%	-32%	-58%	-47%	-12%	-15%	-1%	5%	

资料来源：Wind，光大证券研究所

### 三、进口略超预期，环比动能继续回升

5月进口同比增速 51.1%，超预期，主因国内补库进程推进，及国际大宗商品价格抬升。与 2019 年同期相比，进口增长 26%，比 4 月份增长了 4 个百分点，不过还未超过 3 月份的高点。今年以来，我国制造业的景气度不断回升，尤其是高技术制造业复苏进程不断推进，补库存进程开启，也拉动集成电路、半导体、铜、铁矿砂等产品进口持续保持较快增长。另一方面，全球大宗商品价格维持高位，也抬升了进口金额的增速。

图 8：5 月，对各国出口增速有所回落

图 9：5 月，自各国进口增速略有回升

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\\_20003](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_20003)

