

2021年06月07日

证券研究报告·宏观简评报告

数据点评

进击的进口，偏弱的出口

——5月贸易数据点评

摘要

- **5月进、出口增速依然维持高速增长，主要因为低基数效应以及国内外需求的持续恢复，大宗商品价格上涨也为进口提供了支撑。**以美元计，5月我国货物贸易进出口总值同比增长37.4%。其中，受全球经济复苏带动，发达国家需求旺盛，我国出口增速维持在高位，但由于人民币升值、海外产需缺口有一定修复，出口增速略不及预期，5月我国出口同比增长27.9%；进口方面，由于国内持续复苏，同时大宗商品涨价因素，促使本月进口增长较快，同比增长51.1%，实现贸易顺差455.4亿美元。贸易整体延续向好态势。从结构上来看，一般贸易和免税品进出口增长较快，民营企业进出口增长、比重提升。
- **我国与主要贸易伙伴进出口维持增长。**从贸易伙伴来看，5月，我国与东盟、欧盟、美国、日本四大主要贸易伙伴进出口总额继续增长。5月，我国与第一大贸易伙伴东盟贸易总值同比增长46.34%，其中，对东盟出口同比增长40.59%；自东盟进口同比增长53.77%；此外，RCEP贸易伙伴进出口仍保持增长，5月，我国对其余14个RCEP成员国合计进出口1235.46亿美元，同比增长37.08%。在海外刺激政策的影响下，我国与主要贸易伙伴国的进出口有望继续保持较高水平。
- **劳动密集型产品出口增速有所回落，肥料、汽车出口增长较快。**5月我国劳动密集型产品出口增速有所回落，但仍处在高位；受到全球粮价上涨以及海外春耕备货所致，肥料出口增速继续上涨，肥料出口金额同比上涨159.75%，较前值上升59.75个百分点；工业制造方面势头良好，高新技术产品出口金额同比增长15.73%，占出口比例的35.28%；机电产品出口金额同比增长30.27%，机电产品在出口产品中占比大幅提升。高新技术产品和机电产品同比回落主要由于基数波动较大。5月出口同比增长维持高位，但增速有所放缓，一定程度受基数效应影响，还可能受到海外产需缺口缩小、人民币升值等因素影响，预计出口增速后续或将有所回落。
- **进口同比超预期，铁、铜量价齐升。**以美元计，5月，我国粮食进口量持续上升，同比增加28.63%，进口金额同比增长57.09%；其中大豆进口量价齐升。5月，我国进口环比下降1.2%，主要原因一方面由于铁矿砂及其精矿进口量价齐跌，另一方面则因为劳动密集类产品进口较上月减少，这与我国复工复产情况较好，而部分新兴市场国家的疫情仍在持续有关。受大宗商品价格上涨影响，主要原材料的进口金额持续上升，5月末锻造的铜及铜材、原油进口金额增速较快。高新技术产品等商品的进口延续之前的上涨态势。5月，国家打出大宗商品组合拳，在监管趋严和供需逐渐平衡的趋势下，预计国内商品市场将迎来一轮降温，但随着全球经济的复苏，短期产需缺口仍将对部分大宗品类形成支撑。未来全球复苏持续，我国进口将持续向好。
- **风险提示：**疫苗推广不及预期，复苏不及预期。

西南证券研究发展中心

分析师：叶凡

执业证号：S1250520060001

电话：010-58251911

邮箱：yefan@swsc.com.cn

联系人：王润梦

电话：010-58251904

邮箱：wangrm@swsc.com.cn

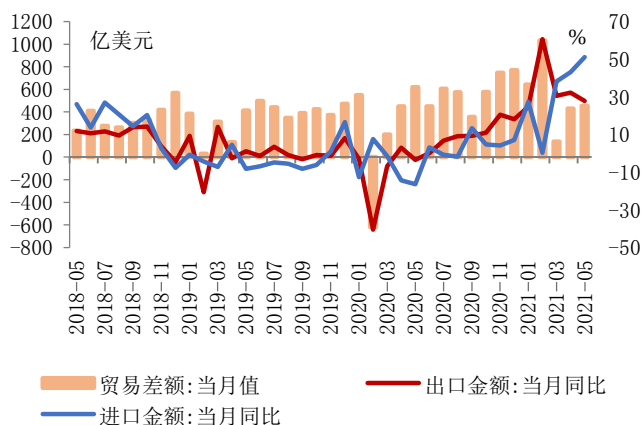
相关研究

1. 国内外两率走势各异，说明什么？ (2021-06-04)
2. “三孩”四问，机会何在？ (2021-06-03)
3. 需求偏弱，成本仍高——5月PMI数据点评 (2021-05-31)
4. 升值溯源后，波动本因何在？ (2021-05-29)
5. 大宗组合拳，汇率被喊话——淡定 (2021-05-29)
6. 变奏：复苏共振下的机与危——2021年下半年宏观经济展望 (2021-05-27)
7. 宏观周报（5.17-5.21）：碳中和政策加速，中欧投资协定冻结 (2021-05-21)
8. 节奏、投向与展望——地方债发行全视角观察 (2021-05-19)
9. 不及预期后怎么看？——4月经济数据点评 (2021-05-17)
10. 美国：通胀or加息，都是问题 (2021-05-14)

5月进、出口增速依然维持高速增长，尤其是进口，主要因为低基数效应以及国内外需求的持续恢复，大宗商品价格上涨也为进口提供了支撑。以美元计，5月我国货物贸易进出口总值4823.1亿美元，同比增长37.4%，环比略降0.6%，比2019年同期增长24.73%。其中，受全球经济复苏带动，发达国家需求旺盛，我国出口增速维持在高位，但由于人民币升值、海外产需缺口有一定修复，出口增速略不及预期，5月我国出口2639.2亿美元，同比增长27.9%，较前值回落4.4个百分点，环比基本持平，较2019年同期增长23.37%；进口方面，由于国内持续复苏，同时大宗商品涨价因素，促使本月进口增长较快，5月我国进口总值为2183.8亿美元，同比增长51.1%，超过预期，较2019年同期增长26.4%；实现贸易顺差455.4亿美元，同比减少26.5%。贸易整体延续向好态势。从结构上来看，一般贸易和免税品进出口增长较快，5月两者进出口总值分别增长42%和119.2%，免税电商销售发展较快；民营企业进出口增长、比重提升。

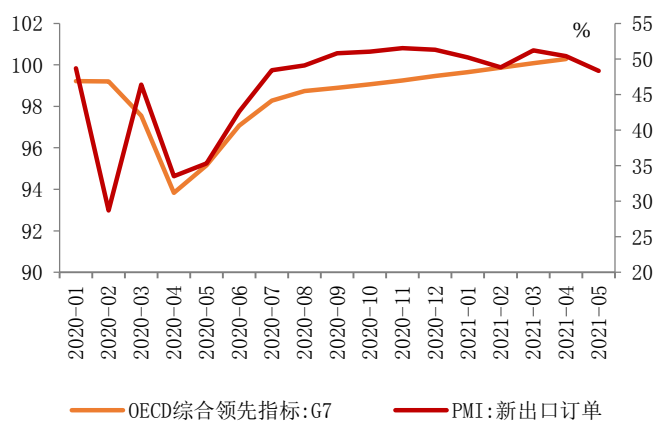
政策方面，自2021年5月1日起，我国正式调整部分钢铁产品关税。其中，对生铁、粗钢、再生钢铁原料、铬铁等产品实行零进口暂定税率；适当提高硅铁、铬铁、高纯生铁等产品的出口关税。同时，取消合金钢粉末、不锈钢丝等部分钢铁产品出口退税。预计这项政策将影响未来相关产品的进出口贸易，减少对进口铁矿石的依赖。此外，5月5日，欧盟委员会公布了更新版本的产业战略，旨在减少原材料、医药原料和半导体等六个战略领域对外国供应商的依赖，或将对我国出口产生影响。数据方面，5月我国制造业生产指数和新订单指数分别为52.7%和51.3%，较上月回升0.5和回落0.7个百分点，生产端继续恢复，但需求端扩张力度有所减弱，且新出口订单指数为48.3%，低于上个月2.1个百分点，回落至荣枯线以下，外需走弱，预计后续出口可能将稳中有降。

图1：进、出口当月同比保持较快增速



数据来源：wind、西南证券整理

图2：PMI新出口订单降至荣枯线以下



数据来源：wind、西南证券整理

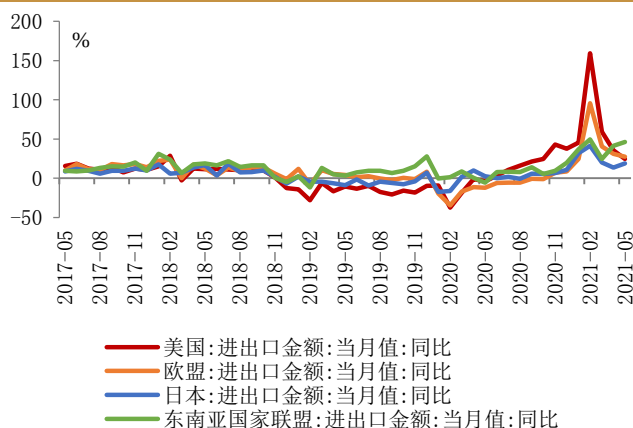
1 我国与主要贸易伙伴进出口维持较高增长

从贸易伙伴来看，5月，我国与东盟、欧盟、美国、日本四大主要贸易伙伴进出口总额继续增长。5月，我国与第一大贸易伙伴东盟贸易总值为723.13亿美元，同比增长46.34%，较4月增加4.85个百分点。其中，对东盟出口391.88亿美元，同比增长40.59%；自东盟进口331.25亿美元，同比增长53.77%；对东盟贸易顺差60.63亿美元，同比减少4.25%。此外，RCEP贸易伙伴进出口仍保持增长，5月，我国14期RCEP成员国合计进出口1235.46亿美元，同比增长37.08%，占我国外贸进出口总值的25.62%。随RECP相关

工作的进一步推进，中国与东盟之间贸易将有望更进一步。以美元计，5月我国与欧盟、美国、日本贸易总值分别增长 27.36%、24.59%和 18.83%，欧盟和美国贸易总值增速较 4 月分别放缓 3.59、11.13 个百分点，日本贸易总值增速增加 5.57 个百分点。我国与欧盟、美国、日本出口同比分别增长 12.57%，20.60%和 4.97%，进口同比分别增长 57.72，40.53%和 33.58%，进出口增速均处在较高水平。

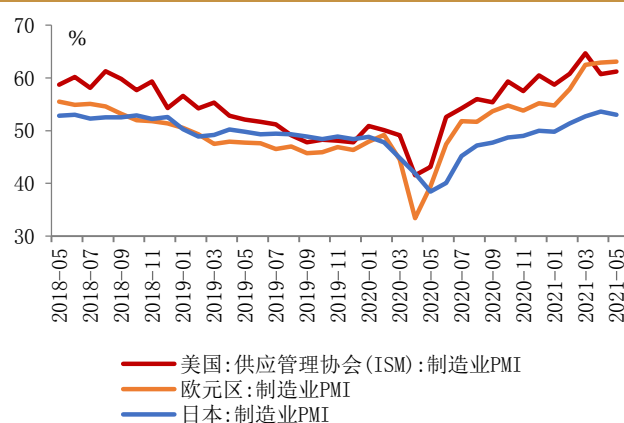
目前，海外疫情已经逐步得到控制，近期疫情最严重的印度在 6 月 5 日宣布，首都新德里将采取“部分解封”政策，随着后续全球疫情进一步好转，经济持续复苏仍有较强动力。5 月美国、欧元区、日本制造业 PMI 分别为 61.2%、63.1%、53.0%，美、欧处于高位，复苏进程稳定。从国内情况来看，制造业 PMI 已连续 15 个月维持在荣枯线以上，制造业延续稳定扩张态势。5 月 31 日，经济合作与发展组织（OECD）将 2021 年中国经济将增长预期从 7.8%上调至 8.5%，将世界经济增长预期从 5.6%上调至 5.8%，体现出全球经济持续复苏的信心。在政策上，5 月 28 日美联储将联邦基金利率下降 1 个基点至 0.05%，联邦基金利率持续走低，流动性宽松；欧洲方面，6 月 1 日，欧委会称其将在 2021 年发行约 800 亿欧元（约合 6240 亿元人民币）的长期债券，用于疫情后的欧洲振兴计划。在全球经济强势复苏的环境下，我国与主要贸易伙伴国的进出口有望继续保持较高水平。

图 3：我国与主要贸易伙伴进出口情况（以美元计）



数据来源：wind、西南证券整理

图 4：美欧日制造业持续复苏



数据来源：wind、西南证券整理

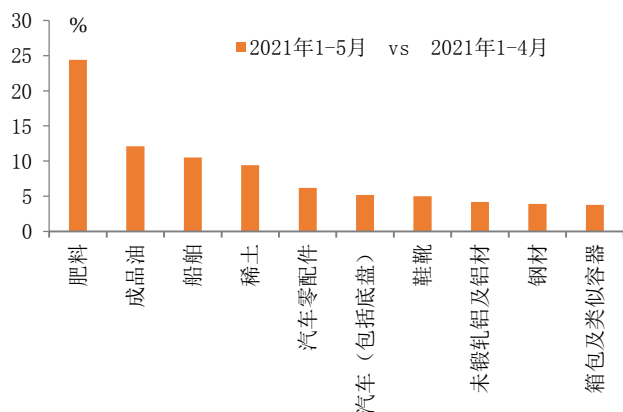
2 海外需求释放支撑出口，肥料、汽车增长较快

从出口商品看，5 月劳动密集型产品出口增速有所回落，肥料、汽车出口增长较快。受海外疫情控制，产能逐渐恢复及近期人民币升值的影响，5 月我国劳动密集型产品出口增速有所回落，但仍处在高位。其中，服装及衣着附件、箱包及类似容器、家具及其零件、灯具、照明装置及其零件以及塑料制品分别同比增长 36.96%、45.51%、50.53%、30.53%和 21.42%。此外，5 月，肥料出口增速继续上涨，肥料出口金额同比上涨 159.75%，较前值上升 59.75 个百分点，肥料出口数量同比上涨 65.28%，较前值上升 19.17 个百分点，这主要由于全球粮价上涨以及海外春耕备货所导致，5 月联合国粮农组织食品价格指数创下自 2010 年 10 月以来最大的环比涨幅。工业制造方面势头良好，高新技术产品出口占比提高。5 月，以美元计，我国高新技术产品出口金额同比增长 15.73%，受基数效应影响较 4 月回落 9.10 个百分点，占出口比例的 35.28%，比重较前值提升 6.43 个百分点。5 月机电产品出口金额同比增长 30.27%，较前值回落 3.25 个百分点，占出口比例的 74.15%，机电产品在出口产品中占

比大幅提升。手机和汽车（包括底盘）分别增长 12.88% 和 129.88%，汽车出口增速继续增加。

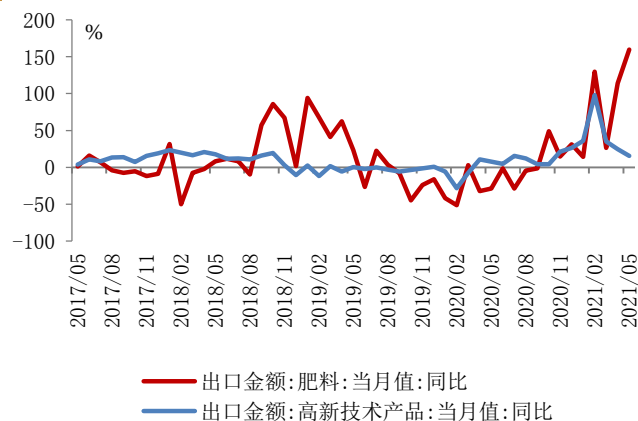
5 月出口同比增长维持高位，但增速有所放缓，一定程度受基数效应影响，还可能受到海外供需缺口缩小、人民币升值等因素影响。随着后续欧洲振兴计划的实施以及美国有可能推出的基建计划，或将提振海外相关产品的需求，但靴子并未落地，从前瞻数据上看 5 月新出口订单指数为 48.3%，出口增长势头有所减弱，预计出口增速后续或将有所回落。

图 5：1-5 月出口增速加快前十位商品



数据来源：wind、西南证券整理

图 6：肥料出口增速较快



数据来源：wind、西南证券整理

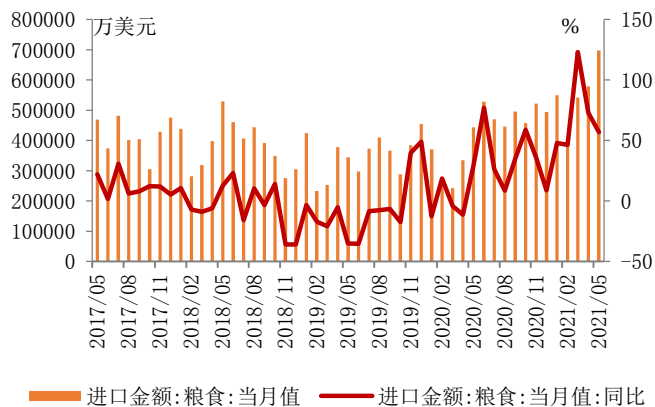
3 进口同比超预期，主要原材料进口量价齐升

国内经济持续修复拉动进口，同比增速超预期。以美元计，5 月，我国粮食进口量持续上升为 1588.3 万吨，同比增加 28.63%，环比上升 20.44%，进口金额为 444270 万美元，同比增长 57.09%，而环比下降 23.25%；其中大豆进口量价齐升，进口数量同比上涨 2.42%，进口金额同比上升 41.85%。

大宗商品价格支撑进口金额，铁矿石同比量价齐升。5 月，我国进口环比下降 1.2%，但降幅缩小，本月进口环比减少一方面由于铁矿砂及其精矿进口环比量价齐跌，另一方面则多是因为劳动密集类产品进口较上月减少。5 月，以美元计，铁矿砂及其精矿进口数量和金额分别环比下降 8.9% 和 3.57%，同比分别增长 3.18% 和 105.32%，该产品涨价明显；肥料、美容化妆品及洗护用品、初级形状的塑料、天然及合成橡胶（包括胶乳）、纸浆进口数量和金额较上月都有所回落，劳动密集型产品进口环比减少与我国复工复产情况较好，而部分新兴市场国家的疫情仍在持续有关，不过这些产品进口同比都量价齐升。受大宗商品价格上涨影响，主要原材料的进口金额持续上升，5 月，未锻造的铜及铜材、原油进口数量分别同比上升 22.23% 和下降 14.59%，进口金额分别增长 78.32% 和 105.09%。高新技术产品等商品的进口延续之前的上涨态势，高新技术产品进口金额同比增长 30.82%，其中集成电路、汽车（包括底盘）和空载重量超过 2 吨的飞机进口数量同比分别上涨 24%、140% 和 375%，进口金额同比分别上涨 24.95%、167.98%、164.27%，同比涨幅维持在高位。5 月，国家打出大宗商品组合拳，25 日，国家发改委出台《关于“十四五”时期深化价格机制改革行动方案的通知》，提出到 2025 年，竞争性领域和环节价格主要由市场决定，本轮大宗商品价格上涨，除了需求因素外，人为因素也不容忽视。在监管趋严和供需逐渐平衡的趋势下，我们预

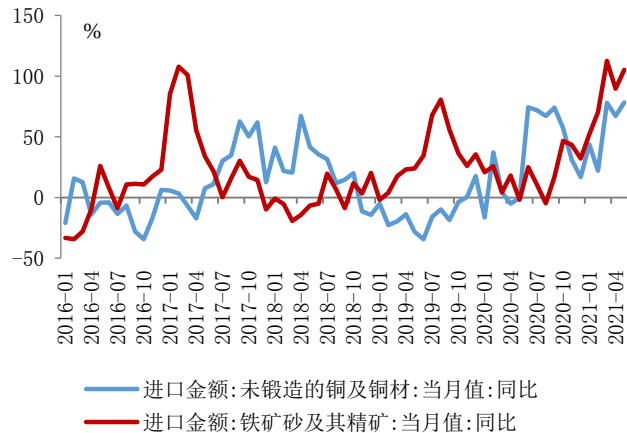
计国内商品市场将迎来一轮降温，炒作所造成的价格上涨将逐渐消除，但随着全球经济的复苏，短期供需缺口仍将对部分大宗品类形成支撑。未来全球复苏持续，我国进口将持续向好。

图 7：我国粮食进口持续高位



数据来源: wind、西南证券整理

图 8：未锻造的铜及铜材、铁矿砂及其精矿同比增速较快



数据来源: wind、西南证券整理

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_20006

