

证券研究报告 / 宏观数据

## 出口结构更加均衡，进口成本压力仍大

— 5月贸易数据点评

### 报告摘要：

中国5月出口同比增长27.9%，略低于预期，但增长仍然较为强劲。我们认为出口增速小幅下降的原因主要有三点：第一，从4月份开始人民币兑美元汇率出现较快升值，可能对出口有一定负面影响。第二，欧美海运运力紧张推升运输成本，进而影响出口。第三，二季度以来很多新兴经济体疫情再度大规模爆发，影响了中国对相关地区的出口。

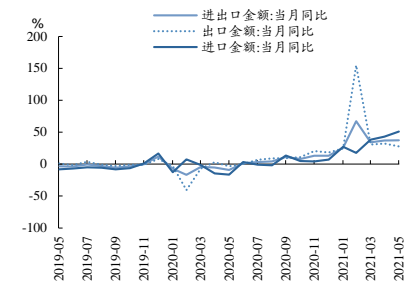
具体商品来看，医疗仪器及器械，纺织纱线、织物及制品今年5月同比增速分别为-17.56%与-41.29%，肥料和稀土同比增速分别为159.73%和103.65%，也确实反映出在全球疫苗加速接种、疫情好转、经济复苏的背景下，复工复产成为出口主线，防疫物资相关出口是在边际减弱的。家用电器、灯具和家具等地产后周期类商品的出口依然保持了较好的边际涨势，反映出海外房地产周期的繁荣尚未明显走弱，不过随着各国长端利率的逐步抬升，房地产销售继续向上的动力不足，未来房地产后周期板块出口可能后劲不足。手机、自动数据处理设备和音视频设备边际增速出现明显回落，反映出海外居家办公、娱乐的需求出现了衰退。整体来看，今年边际增速的主要拖累项是防疫物资和居家办公相关的物品，不过从结构上看各类商品的出口相对更加均衡，而非此前两极分化的状况。在汇率升值和航线受阻等多重影响下，5月出口还能维持很高的增速，反映出出口动能实际不弱。

中国5月进口同比增长51.1%，预期增长50.0%，4月增长43.1%。进口数据延续今年来的上升势头，并再次超出预期。进口商品量价齐升，反映出国内经济持续复苏，内需向好。不过值得注意的是价的影响远高于量的影响，大宗商品涨价带来的成本压力仍然不可忽视。5月份中国对发展中国家及地区的进口大幅增长，而这些地区又主要为工业原料供应地区，反映出中国工业生产活动旺盛，对原材料需求增加，同时也有原材料涨价的影响。此外，我们认为人民币汇率的升值也在一定程度上刺激了进口的增长。

中国5月贸易顺差455.3亿美元，预期545.3亿美元，4月为428.5亿美元。目前各国仍在经济恢复进程中，且大多数国家在财政刺激的推动下，需求端复苏依然快于供给端，对中国商品的需求仍将扩张。但随着全球生产的逐步重启，中国出口的供给替代逻辑会逐步减弱。同时国际原材料价格保持在相对高位，进口价格压力较大。中国贸易顺差将难以重现疫情期间的高位。

**风险提示：全球疫情反复，政策调控超预期。**

### 相关数据



### 相关报告

《【东北证券宏观】影响美国就业的“短期因素”会在三季度减弱》

--20210606

《【东北证券宏观】滞未至，胀近顶》

--20210601

《【东北证券宏观】中国需大幅增加对美进口以完成协议》

--20210531

《【东北证券宏观】人民币存在中长期升值的必要性和可能性》

--20210523

《【东北证券宏观】经济持续修复中仍存不均，政策短期保持稳定》

--20210518

### 证券分析师：沈新风

执业证书编号：S0550518040001  
021-20361156 shenxf@nesc.cn

### 证券分析师：尤春野

执业证书编号：S0550520060001  
021-20361033 youcy@nesc.cn

## 目 录

1. 主要数据 .....	3
2. 出口保持强劲，结构更加均衡 .....	3
3. 进口受价格影响仍然显著 .....	5
4. 进口高增压缩贸易顺差增长空间 .....	7

## 图表目录

图 1: 5月出口增速略有放缓 .....	3
图 2: 人民币汇率从2020年6月起持续走强 .....	3
图 3: 5月对美日欧出口同比有所放缓 .....	4
图 4: 欧美运力紧张，5月CCFI创出新高 .....	4
图 5: 5月对发展中国家出口放缓 .....	4
图 6: 东南亚各国：每月新增新冠肺炎病例数 .....	4
图 7: 主要商品出口边际增速 .....	5
图 8: 5月进口同比保持强势 .....	6
图 9: 5月大宗商品价格处在高位 .....	6
图 10: 对美国进口回落，对欧盟日本继续上升 .....	6
图 11: 对原材料供应地进口金额涨幅较大 .....	6
图 12: 主要商品进口边际增速 .....	7
图 13: 贸易顺差难现疫情间高位 .....	7

## 1. 主要数据

以美元计:

中国 5 月出口同比增长 27.9%，预期增长 31.7%，4 月增长 32.3%。

中国 5 月进口同比增长 51.1%，预期增长 50.0%，4 月增长 43.1%。

中国 5 月贸易顺差 455.3 亿美元，预期 545.3 亿美元，4 月累计 428.5 亿美元。

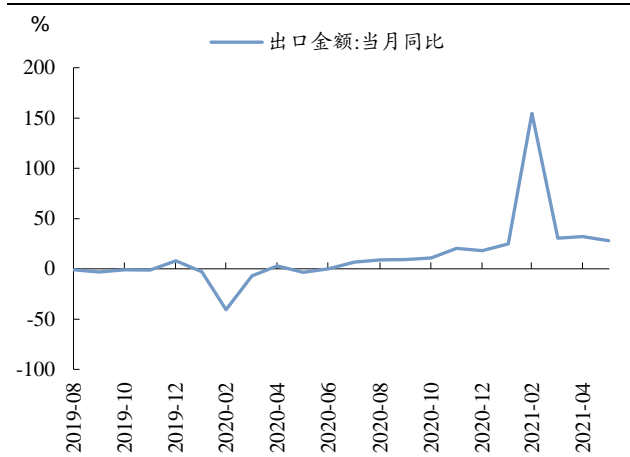
## 2. 出口保持强劲，结构更加均衡

中国 5 月出口同比增长 27.9%，略低于预期，但增长仍然较为强劲。

我们认为出口增速小幅下降的原因主要有三点:

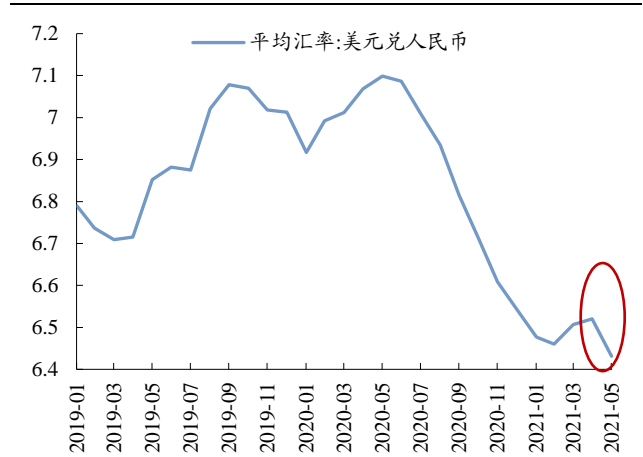
**第一,从4月份开始人民币兑美元汇率出现较快升值,可能对出口有一定负面影响。**

图 1: 5 月出口增速略有放缓



数据来源: Wind, 东北证券

图 2: 人民币汇率从 2020 年 6 月起持续走强



数据来源: Wind, 东北证券

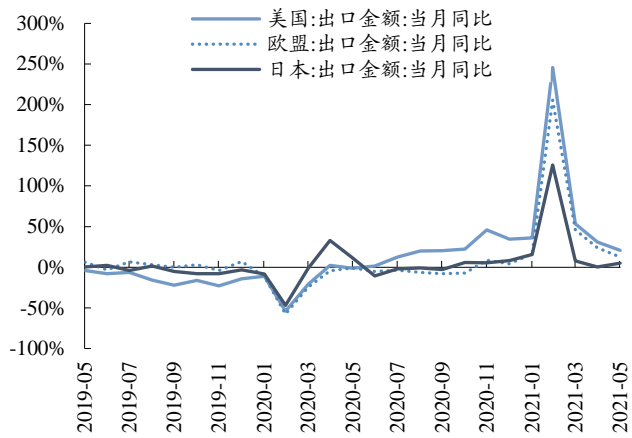
**第二, 欧美海运运力紧张推升运输成本, 进而影响出口。5 月份中国对欧美出口增速放缓。**对美出口同比增长 20.60%，对欧盟出口同比增长 12.57%，较前月均有明显回落。而值得关注的是，中国对欧洲及美国的 CCFI 运价指数都出现了大幅度的上升。我们认为这种背离更多的是因为港口拥堵，大批卖家的货物都面临延迟清关或拒收，海运效率下降导致的运输不畅引起贸易成本大幅上升，对厂商出口意愿形成打压。

具体来看，欧地航线受前期苏伊士运河堵塞事件影响，船期紊乱、港口拥堵以及空箱回运速度迟缓等情况犹存，市场运力供给仍偏紧，供需关系呈现阶段性紧张。5 月欧地航线上海港周平均舱位利用率基本处于满载状态。即期市场订舱价格持续上涨，市场运价稳步上行，5 月中国出口至欧洲、地中海航线运价指数较上月平均分别上涨 16.7%、19.0%。

再看北美航线，美国加利福尼亚（洛杉矶、长滩港）的港口卡车司机针对南加州最

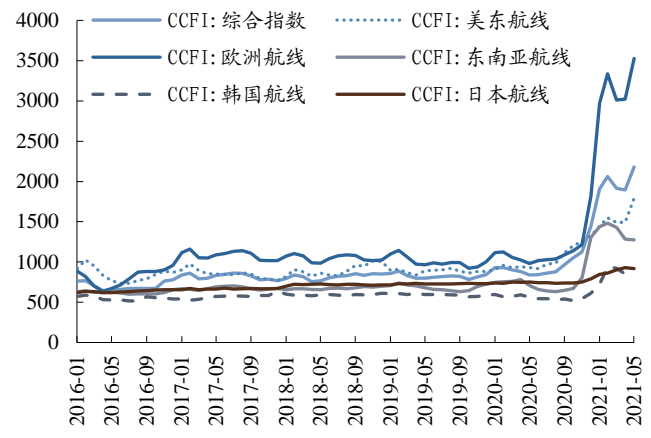
大的货运公司 ULH 开始罢工，影响了港口 7 个码头的交通。整体来看，受到疫情和罢工的影响，美国港口设备、人力供给仍偏紧，港口装卸效率不高，部分运力滞留港口，目的港港口拥挤及集装箱周转效率低下等情况犹存，市场供需关系未有显著改善。5 月北美航线上海港周平均舱位利用率基本保持在满载水平，即期市场运价延续涨势。中国出口至美西、美东航线运价指数分别较上月平均上涨 13.7%、20.0%。

图 3: 5 月对美日欧出口同比有所放缓



数据来源: Wind, 东北证券

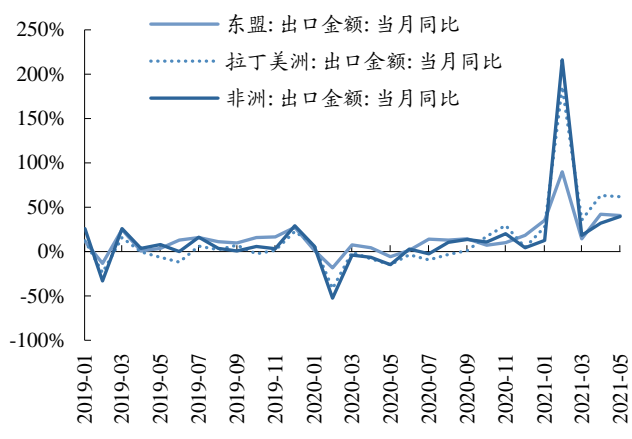
图 4: 欧美运力紧张, 5 月 CCFI 创出新高



数据来源: Wind, 东北证券

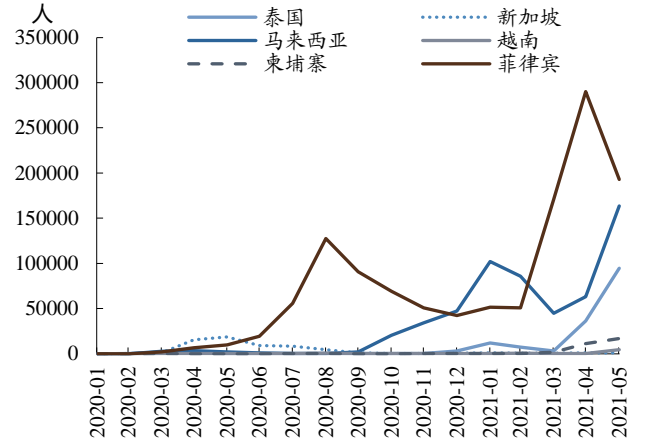
第三，二季度以来很多新兴经济体疫情再度大规模爆发，影响了中国对相关地区的出口。东盟众多国家新增病例创出新高，而中国对东盟的出口同比增速也有较明显的下降。中国对拉美国家出口同比增长 61.8%，较 4 月小幅下降；对非洲国家出口同比增长 39.5%，较 4 月小幅提升。

图 5: 5 月对发展中国家出口放缓



数据来源: Wind, 东北证券

图 6: 东南亚各国: 每月新增新冠肺炎病例数



数据来源: Wind, 东北证券

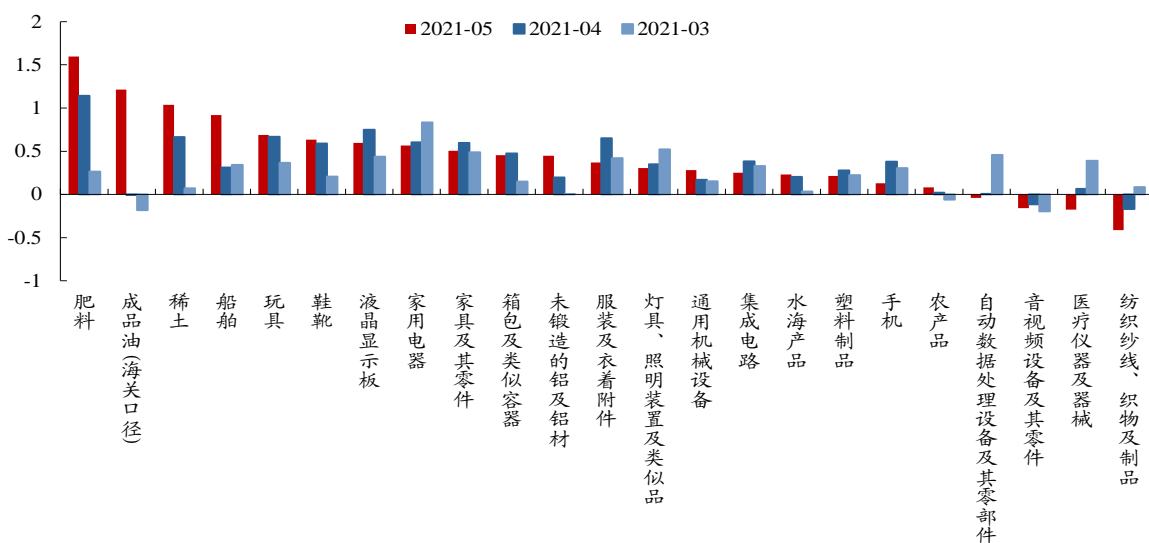
从具体商品来看，塑料制品，肥料，医疗仪器及器械复合增速位居前三，5 月份的两年复合增速分别达 36.9%、36.0%、24.7%。值得注意的是，医疗仪器及器械，纺织纱线、织物及制品今年 5 月同比增速分别为-17.56%与-41.29%，肥料和稀土同比增速分别为 159.73%和 103.65%，也确实反映出在全球疫苗加速接种、疫情好转、经济复苏的背景下，复工复产成为出口主线，防疫物资相关出口是在边际减弱的。

家用电器、灯具和家具等地产后周期类商品的出口依然保持了较好的边际涨势，反映出海外房地产周期的繁荣尚未明显走弱，不过随着各国长端利率的逐步抬升，房地产销售继续向上的动力不足，未来房地产后周期板块出口可能后劲不足。

手机、自动数据处理设备和音视频设备边际增速出现明显回落，反映出海外居家办公、娱乐的需求出现了衰退。

整体来看，今年边际增速的主要拖累项是防疫物资和居家办公相关的物品，不过从结构上看各类商品的出口相对更加均衡，而非此前两极分化的状况。在汇率升值和航线受阻等多重影响下，5月出口还能维持很高的增速，反映出出口动能实际不弱。

图 7: 主要商品出口边际增速

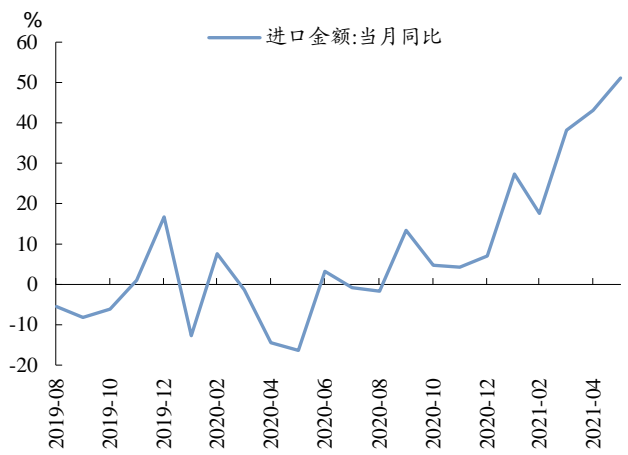


数据来源: Wind, 东北证券

### 3. 进口受价格影响仍然显著

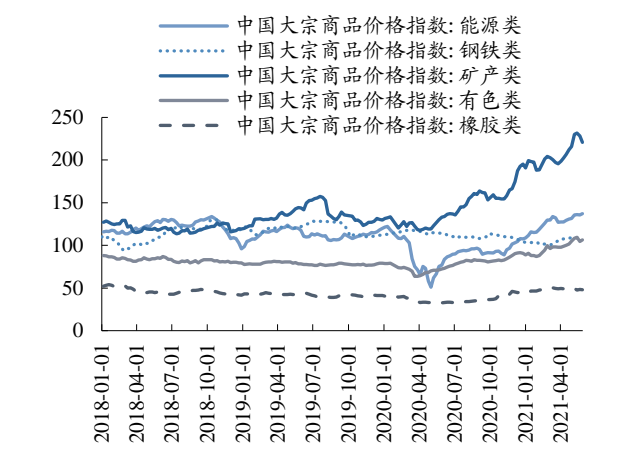
中国5月进口同比增长51.1%，预期增长50.0%，4月增长43.1%。进口数据延续今年来的上升势头，并再次超出预期。进口商品量价齐升，反映出国内经济持续复苏，内需向好。不过值得注意的是价的影响远高于量的影响，大宗商品涨价带来的成本压力仍然不可忽视。

图 8: 5月进口同比保持强势



数据来源: Wind, 东北证券

图 9: 5月大宗商品价格处在高位



数据来源: Wind, 东北证券

5月中国对美国进口增速回落至40.53%,对欧盟、日本进口保持上升,分别升至57.22%与43.28%。发展中国家方面,对东盟、拉丁美洲、非洲的进口增速分别为20.4%、72.7%和127.7%。5月份中国对发展中国家及地区的进口大幅增长,而这些地区又主要为工业原料供应地区,反映出中国工业生产活动旺盛,对原材料需求增加,同时也有原材料涨价的影响。此外,我们认为人民币汇率的升值也在一定程度上刺激了进口的增长。

图 10: 对美国进口回落,对欧盟日本继续上升

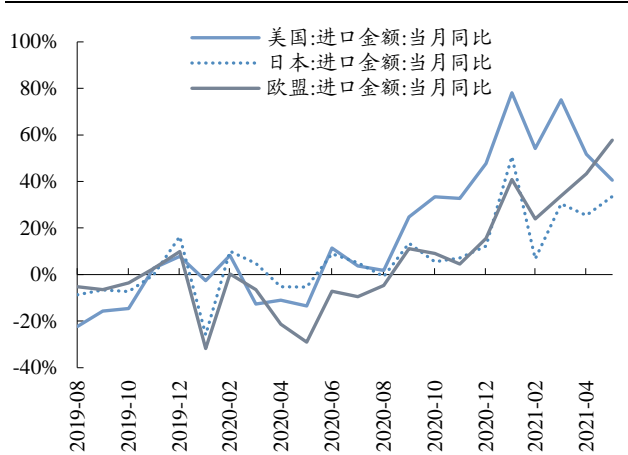
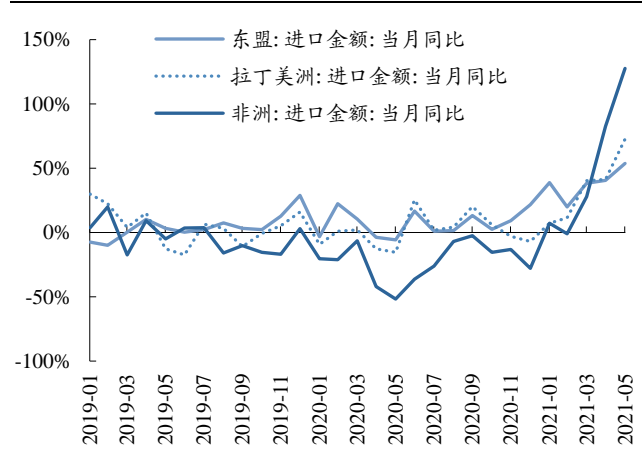


图 11: 对原材料供应地进口金额涨幅较大



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\\_20032](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_20032)



云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn