

供需错位矛盾仍在 出口转单由“高”向“低”

——宏观点评报告

分析师：周喜

SAC NO: S1150511010017

2021年06月08日

证券分析师

周喜

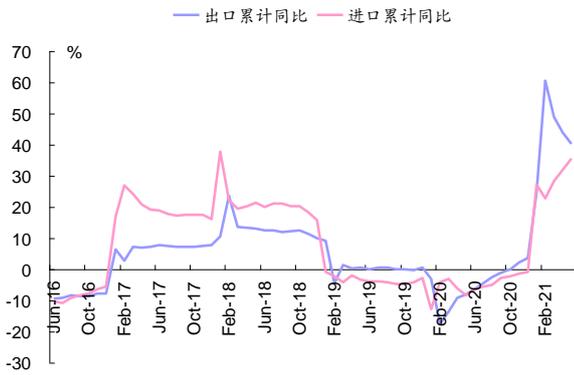
022-28451972

相关研究报告

- 2021年5月进出口累计同比分别增长35.6%和40.2%，两年平均增速分别为13.59%和11.47%，较4月份分别变动0.25和-0.71个百分点，进出口当月季调同比增速分别为51.2%和30.1%，较4月分别变动8.5和-2.5个百分点。全球范围内的供需错配依旧是国内出口保持韧性的关键，但是随着全球供给能力的持续恢复，供需错配程度正在缓和，出口同比增速高点逐步确认，而进口增速的高增则主要源自基数效应，其中既有量的因素，更有价的因素。正是因为2020年同期的低基数，所以尽管5月进口当月同比增速比出口同比增速高23个百分点，当月贸易顺差仍达到455亿美元的年内次高点。
- 分产品类别看，5月份高新技术和机电产品累计同比增速分别为35.9%和42.2%，较4月份分别回落6.1和4.5个百分点，发达经济体供给能力恢复对中国高附加值产品出口的压制进一步显现。相较于此，服装及衣着附件对当月出口的拉动率位居前列，同时家具及其零件同样达到1.21%的拉动率，对比当月同比增速，二者36.96%和50.53%的增速水平远高于同期27.9%的出口总体增速。我们坚持此前观点，随着发达经济体供给能力的逐步恢复，中国高附加值出口品的增长将最先受到压制，而印度等新兴市场国家疫情防控态势严峻将继续对其生产形成冲击，于是发达经济体需求回升及劳动密集型产品订单转移将继续成为国内出口增长的重要支撑。
- 分地区来看，5月中国对主要国家和地区出口继续保持较快增长，但增速水平较4月普遍有所下降，对美国、欧盟、东盟和日本出口的累计增速分别为49.8%、38.0%、39.3%和17.3%，分别较4月份变动-11.0、-8.6、0.5和-3.9个百分点，5月份仅对东盟出口累计同比增速实现小幅增长，对发达经济体出口增速均明显回落。
- 展望来看，全球范围内的供需错位依旧是国内出口增长维持韧性的重要支撑，但是欧美产能利用率的持续改善表明其供给能力的逐步恢复，而印度等新兴市场国家因疫情冲击而导致供给提升受制，立足国际分工的既有框架，我们可以理解为全球需求改善的同时，由发达经济体所主导的高附加值产品的供给能力快速恢复，而由新兴市场国家所主导的低附加值产品的供给能力则继续承压，于是基于全球疫情逐步受控的假设，国内出口同比增速将在高附加值产品的带动下逐步回落，而以劳动密集型产品为代表的低附加值产品的出口增速则仍有望高于同期出口总额的同比增速水平。

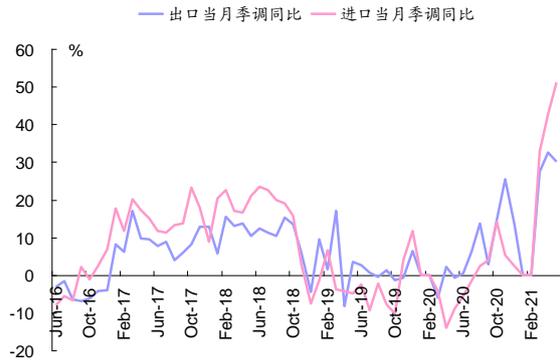
风险提示：国际疫情发展超预期

图 1: 进出口累计同比增速



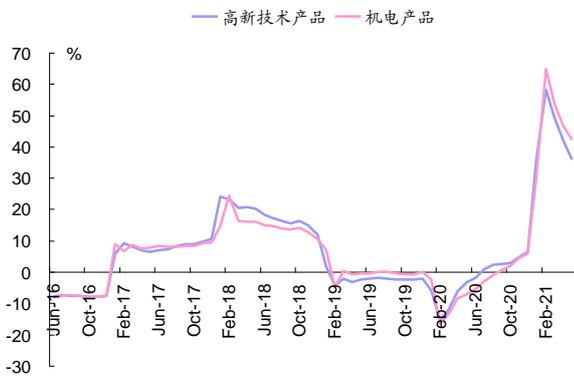
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 2: 进出口当月季调同比增速



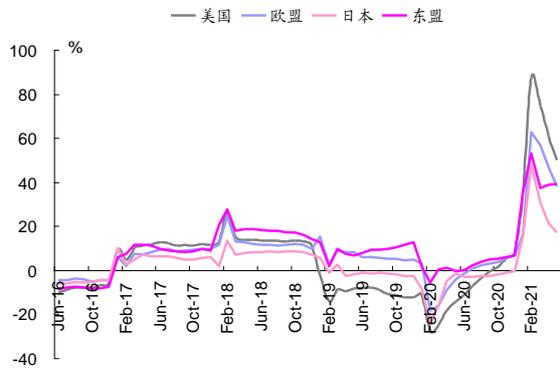
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 3: 高新技术及机电产品出口累计同比增速



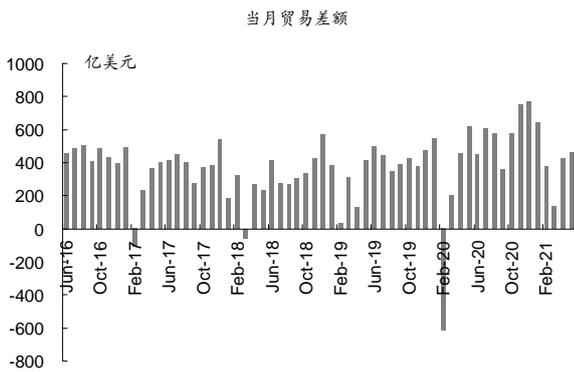
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 4: 中国对不同国家和地区出口累计同比增速



资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 5: 当月贸易差额



资料来源: Wind, 渤海证券研究所

投资评级说明

| 项目名称 | 投资评级 | 评级说明 |
|--------|------|-------------------------------------|
| 公司评级标准 | 买入 | 未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅超过 20% |
| | 增持 | 未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间 |
| | 中性 | 未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间 |
| | 减持 | 未来 6 个月内相对沪深 300 指数跌幅超过 10% |
| 行业评级标准 | 看好 | 未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10% |
| | 中性 | 未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于-10%-10%之间 |
| | 看淡 | 未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10% |

免责声明：本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失书面或口头承诺均为无效。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券股份有限公司所有，未获得渤海证券股份有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“渤海证券股份有限公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

渤海证券股份有限公司研究所

副所长&产品研发部经理

崔健
+86 22 2845 1618

汽车行业研究小组

郑连声
+86 22 2845 1904
陈兰芳
+86 22 2383 9069

机械行业研究

郑连声
+86 22 2845 1904
宁前羽
+86 22 2383 9174

银行业研究

王磊
+86 22 2845 1802
吴晓楠
+86 22 2383 9071

非银金融行业研究

王磊
+86 22 2845 1802

医药行业研究

陈晨
+86 22 2383 9062

计算机行业研究

徐中华
+86 10 6810 4898

家电行业研究

尤越
+86 22 2383 9033

传媒行业研究

姚磊
+86 22 2383 9065

食品饮料行业研究

刘瑀
+86 22 2386 1670

宏观、战略研究&部门经理

周喜
+86 22 2845 1972

固定收益研究

马丽娜
+86 22 2386 9129
张婧怡
+86 22 2383 9130
李济安
+86 22 2383 9175

金融工程研究

宋旻
+86 22 2845 1131
陈菊
+86 22 2383 9135
韩乾
+86 22 2383 9192
杨毅飞
+86 22 2383 9154

金融工程研究

祝涛
+86 22 2845 1653
郝惊
+86 22 2386 1600

策略研究

宋亦威
+86 22 2386 1608
严佩佩
+86 22 2383 9070

博士后工作站

张佳佳 资产配置
+86 22 2383 9072
张一帆 公用事业、信用评级
+86 22 2383 9073

博士后工作站

苏菲 绿色债券
+86 22 2383 9026
刘精山 货币政策与债券市场
+86 22 2386 1439

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_20035

