

证券研究报告

宏观研究

点评报告

解运亮 宏观分析师
执业编号：S1500521040002
联系电话：010-83326858
邮箱：xieyunliang@cindasc.com

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO., LTD
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
邮编：100031

哪些行业带动了 2021 年中国出口增速？

2021 年 07 月 15 日

摘要：我们曾在文章《为什么中国出口份额还能继续提高？》中，预判了 2021 年中国出口份额将进一步提高。本月出口数据也远超预期，那么在后疫情时代，主要是哪些板块带动了 2021 年中国出口的增长？

- **2021 年 6 月出口金额增速远超预期，同比增幅为近四年内最大值，贸易差额连续三个月处于负数区间后，首次转正。**新订单指数回落，但不影响出口金额继续扩张，出口运价指数仍然处于高位，外需强劲，中国本月出口金额同比仍然是持续增长的。我们认为支撑本月出口金额大幅增长的原因，主要有两点，一方面得益于欧美发达国家经济复苏，制造业增长强劲，生产需求不断攀升，带动了我国出口金额的增长；另一方面，东南亚和印度等国家由于受到疫情影响，产业链受损，部分制造业产品和元件需要从国外进口，共同拉动了我国本月的出口金额。
- **从行业来看，今年上半年航空煤油行业的出口受到了严重冲击，相反，纯电动乘用车为代表的汽车行业，贵金属及相关首饰行业、生产集装箱船的物流制造行业，提供医疗抗疫情物资的行业，在 2021 年上半年受到出口增长带动，利润皆有大幅增长。**2021 年上半年，以上行业的营业利润同比较去年同期，分别扩大了 991.6 个百分点、476.4 个百分点、236.5 个百分点和 94.9 个百分点。此外，高科技生物产品在 2021 年的出口也呈现了出现史无前例的高增长。
- **6 月份进口好于预期，CRB 现货指数仍然处于高位对进口形成有力支撑。**但是，大宗商品原材料以及进口商品的价格已经开始回落，体现在铁矿砂和原油的累计进口同比皆有所下滑，分别减少 3.4 和 5.3 个百分点。
- **以民营企业为代表的中小企业的进出口金额同比在 6 月份皆有所下滑。**疫情防控持续影响到了我国经济的均衡修复，中小企业是经济修复中的薄弱环节和痛点，今年以来全球范围内原材料及能源价格的持续走高，导致小微企业面临的成本压力上升，尤其是民营企业的进出口金额同比在 6 月份皆有所下滑，这也侧面印证了国家全面降准，重点支持中小企业发展的政策措施。
- **风险因素：**政策调控力度超预期；海外疫情超预期。

目录

一、本月出口金额同比大超预期，贸易差额转正.....	3
二、哪些行业带动了 2021 年中国出口增速.....	8
三、CRB 现货指数上涨对进口形成支撑.....	12
四、民企进出口金额同比都呈现回落态势，印证国家全面降准政策.....	13
风险因素.....	14

图目录

图 1: 2021 年 6 月贸易差额在连续三个月处于负区间后，首次转正.....	3
图 2: 今年来一般贸易出口金额同比上升.....	3
图 3: 6 月中国 PMI 新出口订单指数回落，中国出口金额环比增加.....	4
图 4: 出口运价指数维持高位且不断攀升.....	4
图 5: 2020 年相较 2019 年主要国家出口份额增幅.....	5
图 6: 美国制造业需求持续修复.....	6
图 7: 欧元区 PMI 处于高位且持续扩张.....	6
图 8: 中国对主要发展中国家的出口金额.....	7
图 9: 2021 年上半年主要行业营业利润相对去年同期同比增幅.....	8
图 10: 2021 年上半年出口数量同比降低的行业.....	8
图 11: 2021 年上半年贸易出口金额同比降低的行业.....	9
图 12: 2021 年上半年贸易出口数量同比增幅在 50%以上的行业.....	10
图 13: 2021 年上半年贸易出口金额同比增幅在 50%以上的行业.....	10
图 14: 印度黄金及相关产品出口数量当月值.....	11
图 15: 中国贵金属及相关产品出口量当月值.....	11
图 16: 进入 2021 年我国生物技术出口金额迎来了史无前例的高增长.....	12
图 17: 6 月份 CRB 现货指数持续上涨.....	12
图 18: 6 月份铁矿砂和原油的进口金额同比皆有所回落.....	13
图 19: 民营企业进出口金额同比下滑.....	13

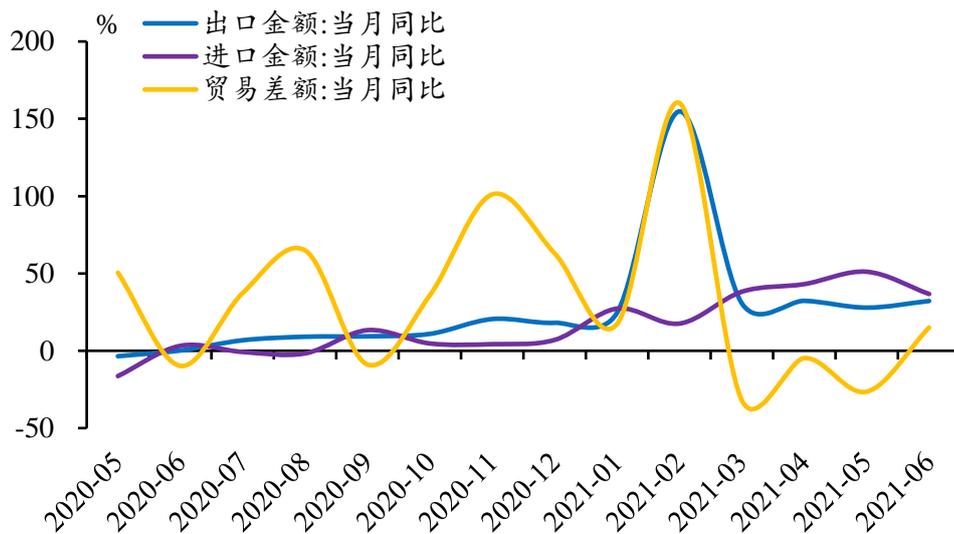
表目录

表 1: 东南亚各国新冠疫情病例统计.....	7
-------------------------	---

一、本月出口金额同比大超预期，贸易差额转正

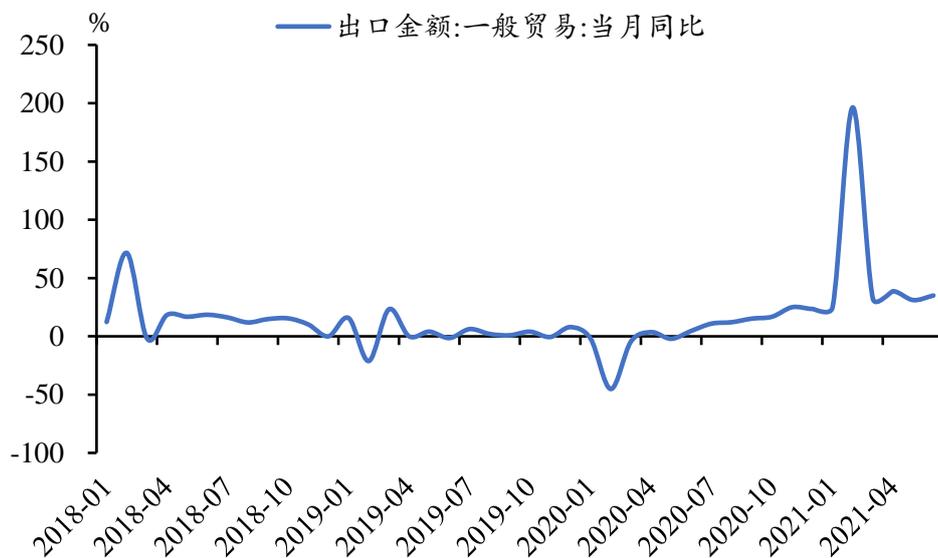
2021年6月出口金额增速远超预期，同比增幅为近四年内最大值，贸易差额连续三个月处于负数区间后，首次转正。2021年6月，以美元计，我国出口金额同比增长32.2%，高于预期值23%，较前值扩大4.3个百分点；贸易差额连续三个月处于负数区间后，首次转正，同比增长15.04%（见图1）。本月进口金额同比增长36.7%，好于预期值29.5%，但低于前值51.1%。从贸易类型上来看，本月出口金额上升，主要受益于一般贸易往来出口项目（见图2），对外承包工程出口货物项目，以及国家间、国际组织无偿援助和赠送物资项目的带动，同比分别较上月扩大3.9个百分点、85.9个百分点和132.7个百分点。

图1：2021年6月贸易差额在连续三个月处于负区间后，首次转正



资料来源：万得，信达证券研发中心整理

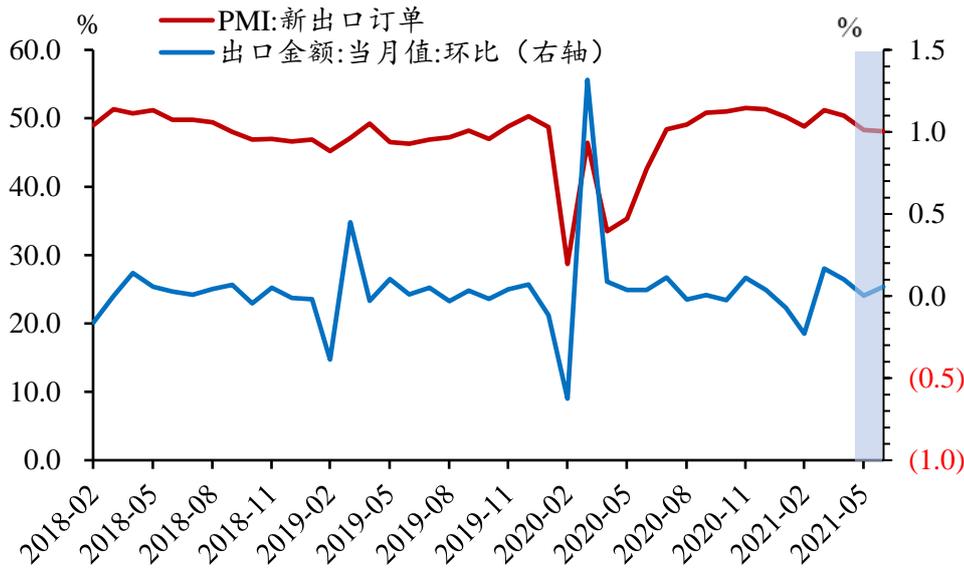
图2：今年来一般贸易出口金额同比上升



资料来源：万得，信达证券研发中心整理

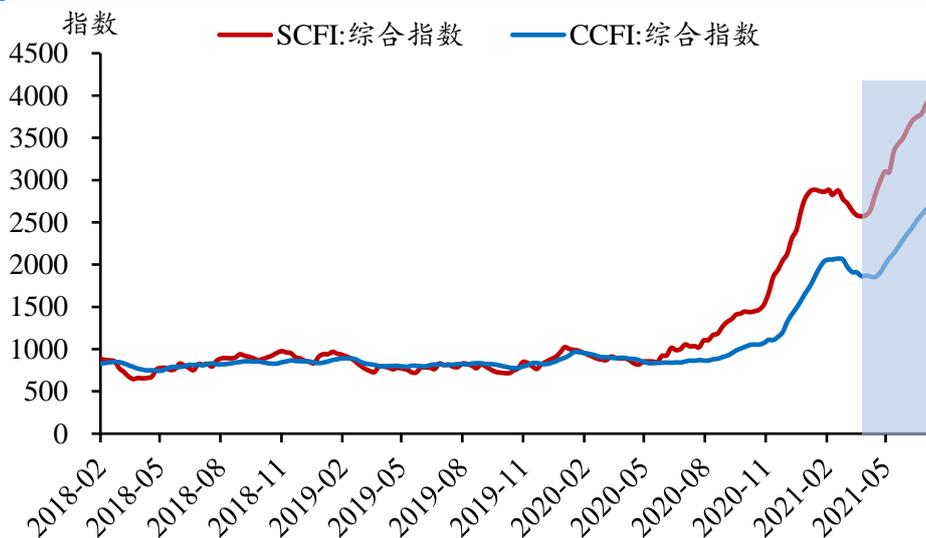
本月 PMI 新订单指数和出口金额同比增速出现背离，新订单指数回落，但不影响出口金额继续扩张。2021 年 6 月，中国 PMI 新出口订单指数为 48.10%，相较上月 48.30% 继续回落 0.2 个百分点，和出口金额同比增速扩张出现背离。究其原因，第一，虽然新出口订单指数有所收缩，且整体处于荣枯线以下，但是仍然位于历史较高位水平（见图 3）。以往也存在 PMI 新订单指数位于 50% 以下，但出口金额同比大幅度扩张的时段；第二，PMI 是环比数据，以 50% 为临界值，表示相对于上月经济扩张或者收缩，因此新出口订单指数回落，只能表示本月相对于上个月的出口订单扩张或收缩的方向变化，不能反映变化的幅度。从 5 月出口运价指数来看，外需仍然强劲（见图 4），中国的出口金额本月同比仍然是持续增长扩张的。

图 3：6 月中国 PMI 新出口订单指数回落，中国出口金额环比增加



资料来源：万得，信达证券研发中心整理

图 4：出口运价指数维持高位且不断攀升

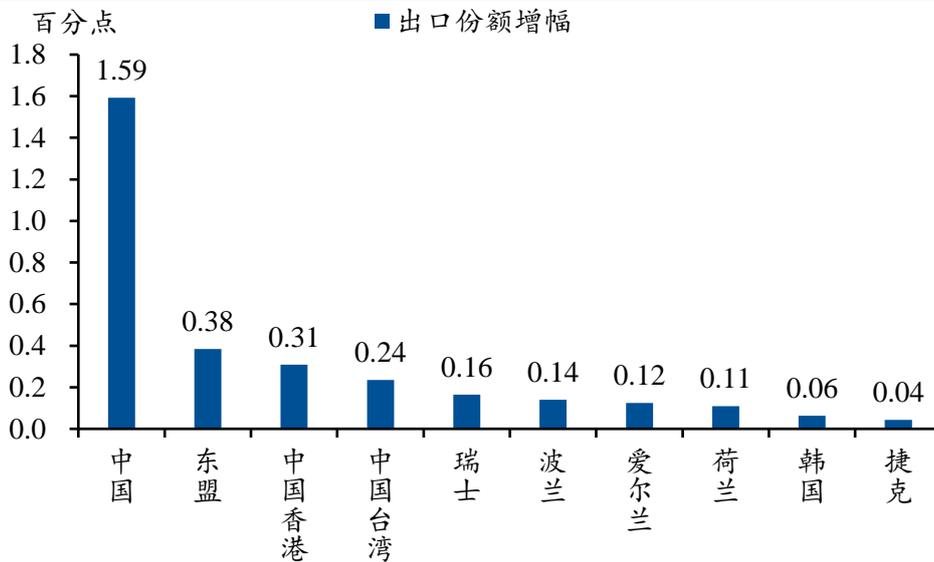


资料来源：万得，信达证券研发中心整理

本月月度出口数据为四年内最强劲。2021 年 6 月，我国的出口金额数据相较 2020、2019 和 2018 年同期，同比增长分别扩大了 32.02、33.65 和 21.5 个百分点，同比增长数据为四年内最高值。此前，我们在文章《为什么中国出口份额还能继续提高？》中探讨过，中国的出口份额在不断地攀升（见图 5），主要得益于以下几点：

(1) 中国过去几年不断发展，享受到规模经济优势，产品平均成本明显摊薄，成本下降有利于我国出口巩固甚至进一步扩大市场份额；而欧美等发达国家产能利用率却在不断下滑；(2) 海外疫情后，我国的出口对于疫情反反复复的国家存在替代性，遭受疫情影响的国家由于产业链受损，相当一部分产品需要从国外进口，因此带动了我国出口的增长。此次，中国在全球疫情恢复中处于领先地位，中国在全球供应链中的地位进一步凸显，使得我国相对于其他国家出口有更好的表现。

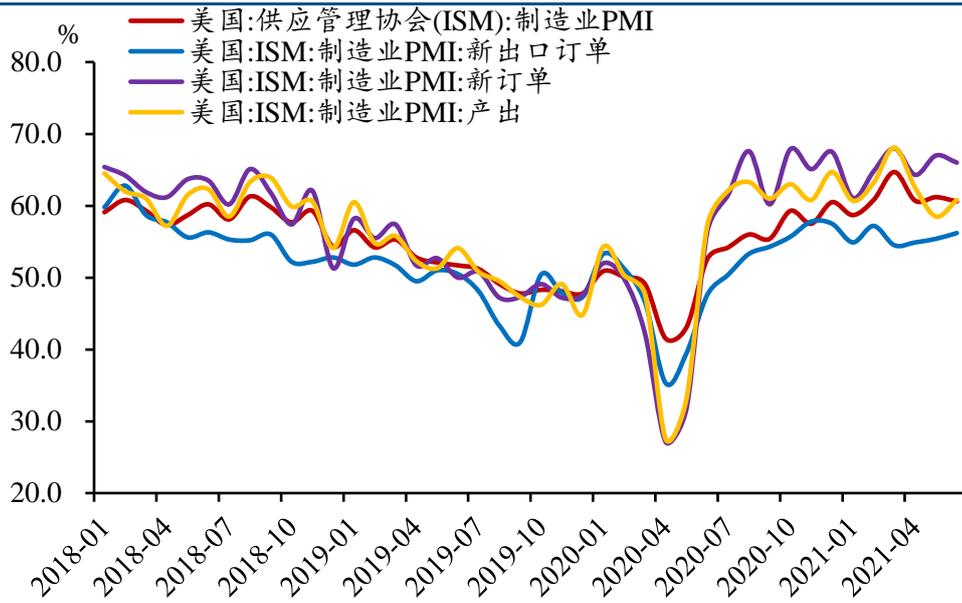
图 5：2020 年相较 2019 年主要国家出口份额增幅



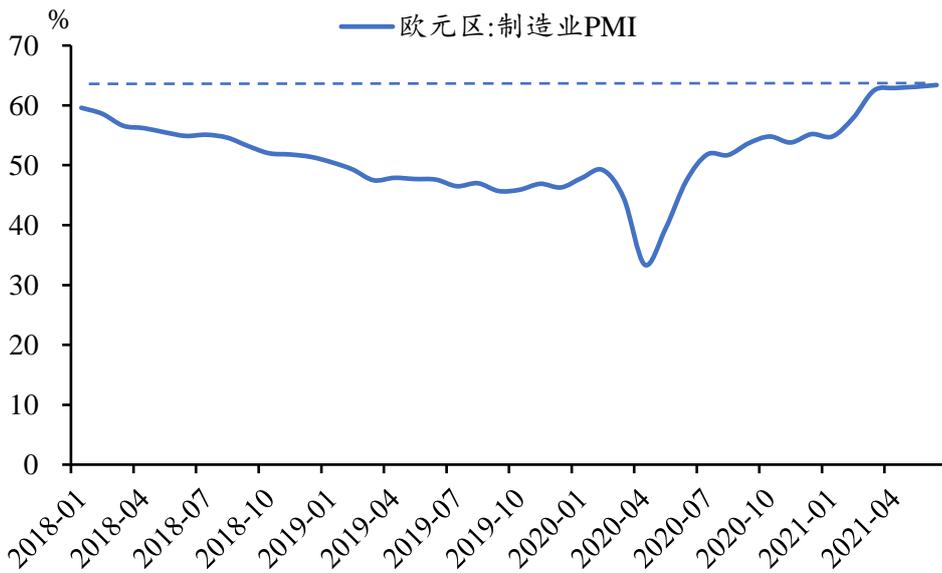
资料来源: UNCTAD, 信达证券研发中心整理

此前我们曾经在文章《为什么中国出口份额还能继续提高?》中分析过，美国、东盟和欧盟是我国前三的贸易伙伴，因此我们可以从这些国家来分析今年中国出口的增长。我们认为 6 月份出口金额同比大幅度增长背后的原因，主要有：

第一：发达国家经济复苏，制造业增长强劲，生产需求不断攀升，带动了我国出口金额的增长。2021 年 6 月美国的 PMI 数据仍然处于较为强劲的扩张区间，制造业 PMI 指数为 60.6%，新订单指数为 66%，产出指数为 60.8%，整体处于较高的扩张区间（见图 6），说明美国的制造业在持续复苏，需求较强。本月中国对于美国和欧盟的出口金额，都较上月有所扩张。欧盟地区 6 月份制造业 PMI 指数持续扩张，录得 63.04%，较上月增加了 0.3 个百分点，且进入 2021 年之后，欧盟 PMI 指数持续六个月处于稳步扩张的态势（见图 7）。此前欧洲央行会议纪要显示，欧洲在控制疫情方面取得了进一步进展，并相应放宽了对社交距离的限制，因此经济活动应会加速回升。欧美国家的制造业复苏，对我国出口金额增长形成了强有力的支撑。

图 6：美国制造业需求持续修复


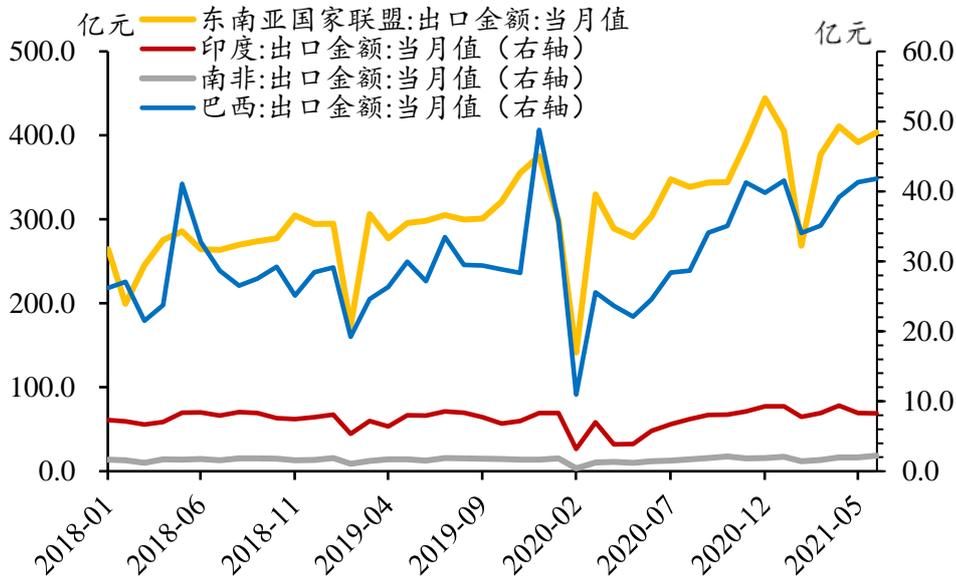
资料来源: 万得, 信达证券研发中心整理

图 7：欧元区 PMI 处于高位且持续扩张


资料来源: 万得, 信达证券研发中心整理

第二，东南亚和印度等国家由于受到疫情影响，产业链受损，部分制造业产品和元件需要从国外进口，推动了我国本月的出口数据。本月中国对于东南亚的出口金额增长了11.75万元，对于南非的出口金额增长了2.09万元（见图8）。据泰国国家新闻社报导，东南亚近期疫情严重，截至6月3日，东南亚地区报告的总病例数超过了409万，感染了25,820例新病例，此后疫情仍然反反复复（见表1），导致部分产业链受到影响。制造业生产的原材料需要从国外进口，拉动了我国本月的出口金额。

图8：中国对主要发展中国家的出口金额



资料来源: 万得, 信达证券研发中心整理

表1：东南亚各国新冠疫情病例统计

	新病例	总病例	新增死亡人数	总死亡人数
印度尼西亚	5,353	1,837,126	187	51,095
菲律宾	7,217	1,247,899	199	21,357
马来西亚	8,209	595,357	103	3,096
泰国	3,886	168,348	39	1,146
缅甸	122	143,945	3	3,221
新加坡	45	62,145	—	33
柬埔寨	729	32,189	6	236
越南	250	8,063	—	49
老挝	9	1,943	—	3
文莱	—	244	—	3
东盟	25,820	4,097,276	537	80,239

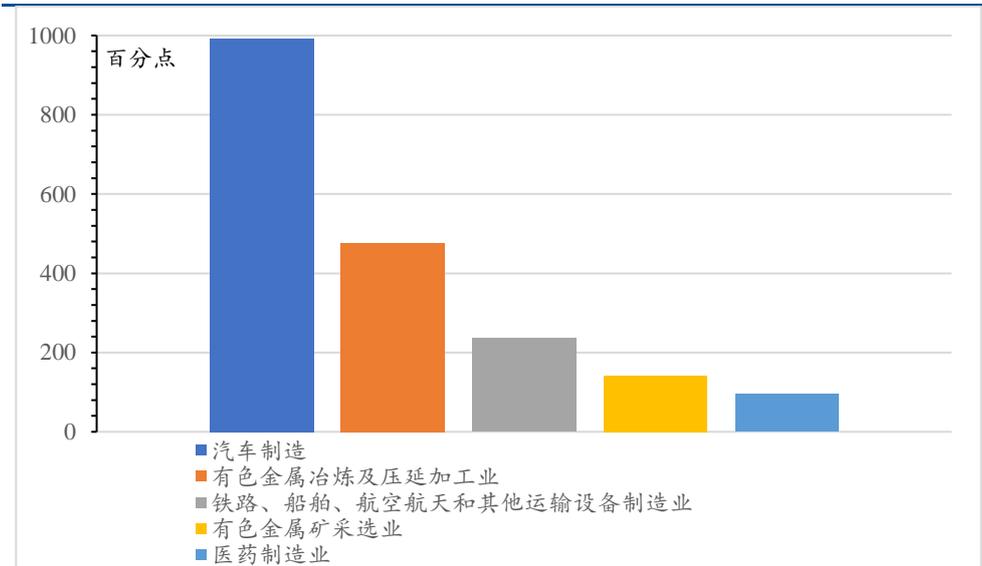
资料来源: the nation Thailand, 信达证券研发中心整理

二、哪些行业带动了 2021 年中国出口增速

我们对 2021 年上半年的出口贸易数据和行业盈利数据进行处理，发现：

从行业来看，今年上半年航空煤油行业的出口受到了严重冲击，相反，纯电动乘用车为代表的汽车行业，贵金属及相关首饰行业、生产集装箱船的物流行业，提供医疗抗疫情物资的行业和“宅经济”相关行业，在 2021 年上半年受到出口增长带动，利润皆有大幅增长（见图 9）。2021 年上半年营业利润同比增长较去年同期，分别扩大了 991.6 个百分点、476.4 个百分点、236.5 个百分点和 94.9 个百分点。

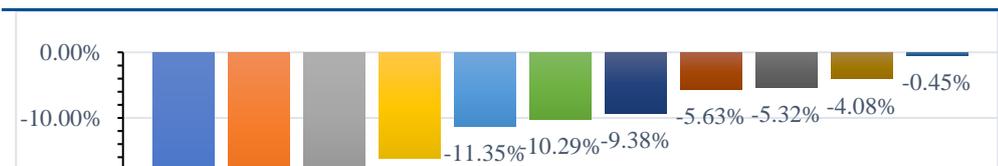
图 9：2021 年上半年主要行业营业利润相对去年同期同比增幅



资料来源：万得，信达证券研发中心整理

第一，航空煤油行业受到最大冲击。如图 10 和图 11 所示，2021 年上半年各行业中，航空煤油行业的出口数量同比下降幅度最大，录得-56.66%，出口金额同比降幅为-62.35%。全球疫情爆发之后，原油需求骤减，原油价格大幅度下行，导致了原油需求一落千丈。2020 年全年，布伦特原油的现货平均价在 42.3 美元/桶，相比 2019 年的 64 美元/桶大幅度回落。据 WTO 测算，油价下跌导致 2020 年全球燃料贸易下降 35%。

图 10：2021 年上半年出口数量同比降低的行业



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_22292

