

固收点评 20210907

2021年8月进出口数据点评——进出口超预期回升，四季度压力或将增大

2021年09月07日

事件

证券分析师 李勇

执业证号: S0600519040001

010-66573671

liyong@dwzq.com.cn

■ **数据公布:** 2021年9月7日,海关总署公布了我国8月进出口数据。按人民币计价,8月我国货物贸易进出口总值3.43万亿元人民币,比去年同期(下同)增长18.9%。其中,出口1.90万亿元,同比增长15.7%;进口1.53万亿元,同比增长23.1%;贸易顺差3763.1亿元,去年同期为顺差4165.9亿元。按美元计价,今年8月,我国进出口总值5303亿美元,同比增长28.8%。其中,出口2943.2亿美元,同比增长25.6%;进口2359.8亿美元,同比增长33.1%;贸易顺差583.3亿美元,去年同期为顺差589.3亿美元。截止今年8月,我国外贸进出口总值累计24.78万亿元,1至8月累计同比增长23.7%。其中,出口累计13.57万亿元,累计同比增长23.2%;进口累计11.22万亿元,累计同比增长24.4%;贸易顺差23470.1亿元,去年同期为顺差20477.4亿元。按美元计价,前8月我国外贸进出口累计38277.9亿美元,1至8月累计同比增长34.2%。其中,出口累计20951.4亿美元,累计同比增长33.7%;进口累计17326.5亿美元,累计同比增长34.8%;贸易顺差3624.9亿美元,去年同期为顺差2890.6亿美元。

■ 观点

■ **出口方面: 出口超预期回升,有望维持较强韧性。**2021年8月以美元口径计量的出口总金额为2943.2亿美元,当月同比增速收于25.6%,增速较上月有所上行。8月出口同比增速回升保持高位的原因主要有三:第一,变异病毒扩散致使海外供应难以较快恢复,我国疫情防控较好,出口供应链优势仍存;第二,全球经济总体仍在修复,海外经济景气度虽有所回落但尚未影响全部商品需求;第三,美国疫情反复,补贴退出速度低于预期,短暂支撑出口增长态势。且国内台风消退后,积压订单得到释放对出口有所提振。

■ **进口方面: 进口增速维持高位,有望保持较高水平。**2021年8月我国进口总金额为2359.8亿美元,同比增速为33.1%,较7月增速回升。进口增速回升至高位的原因主要有三:第一,去年8月基数相对较低,较低基数使得进口增速上升;第二,本轮国内疫情扰动作用不大,国内制造业PMI持续回落效果尚未完全显现。第三,部分大宗商品进口金额同比增速大幅上升,铁矿砂及其精矿、农产品、原油等拉动进口增速超预期增长。

■ **展望后期: 进出口超预期回升,四季度压力或将增大。**整体而言,当前全球疫情持续反复,世界经济复苏不稳定不平衡,外部环境仍然错综复杂,后期仍需警惕外贸发展中的不确定因素。出口方面,随着全球产业链修复,进出口高基数效应影响放大,出口同比增速或将逐步放缓,且由于发展中经济体特别是东南亚地区产能修复延长,放缓节奏可能拉长,短期内有望保持较强韧性。同时PMI新出口订单连续收缩下降,出口压力或将在四季度增大。进口方面,短期国内需求仍有支撑,进口有望维持较高水平,长期来看随着国内PMI持续回落,经济下行压力增大,内需降幅大于外需,加之去年同期大宗商品进口高基数效应,进口增速后期或将有所走弱。

■ **风险提示:** 国内外疫情反复,全球“再通胀”超预期,宏观经济增速不及预期。

1、【东吴固收李勇·7月进出口数据点评】进出口增速小幅回落,或将持续承压

2、【东吴固收李勇·6月进出口数据点评】上半年进出口成绩亮眼,下半年增速或将回落

3、【东吴固收李勇·5月进出口数据点评】进出口增速保持高位,供需错配逻辑延续

4、【东吴固收李勇·4月进出口数据点评】进出口又迎超预期增长,外贸形势稳中向好

5、【东吴固收李勇·3月进出口数据点评】内需景气回升外需强劲,进出口维持高速增长

内容目录

1、出口方面：出口超预期回升，有望维持较强韧性。	3
2、进口方面：进口增速维持高位，有望保持较高水平。	9
3、展望后期：进出口超预期回升，四季度压力或将增大。	12
4、风险提示	12

图表目录

图 1：进出口当月同比（单位：%、美元口径）	4
图 2：进出口当月同比（单位：%、人民币口径）	4
图 3：进口金额与贸易差额（单位：亿美元）	4
图 4：全球主要发达经济体制造业 PMI（单位：%）	4
图 5：发展中经济体的 PMI（单位：%）	5
图 6：中间经济体的 PMI（单位：%）	5
图 7：南华工业品及 RJ/CRB 指数	11
图 8：人民币对美元中间价	11
表 1：对主要经济体出口数据及同比增速（美元口径，单月值）	6
表 2：主要出口经济体的出口金额占比（单位：%、美元口径，单月值）	6
表 3：主要出口经济体的出口金额对整体的拉动（单位：%、美元口径，单月值）	7
表 4：出口商品同比增速数据（单位：%、美元口径，单月值）	8
表 5：主要出口商品金额占比数据（单位：%、美元口径，单月值）	8
表 6：主要出口商品金额拉动率数据（单位：%、美元口径，单月值）	9
表 7：对主要经济体进口同比增速（美元口径，单月值）	10
表 8：对主要经济体进口金额占比数据（单位：%、美元口径，单月值）	10
表 9：主要进口商品金额占比与同比增速数据（单位：%、美元口径，单月值）	11
表 10：主要进口商品金额拉动率数据（单位：%、美元口径，单月值）	12

事件：海关总署公布 8 月进出口数据

据海关统计，今年 8 月，我国货物贸易进出口总值 3.43 万亿元人民币，比去年同期（下同）增长 18.9%。其中，出口 1.90 万亿元，同比增长 15.7%；进口 1.53 万亿元，同比增长 23.1%；贸易顺差 3763.1 亿元，去年同期为顺差 4165.9 亿元。按美元计价，今年 8 月，我国进出口总值 5303 亿美元，同比增长 28.8%。其中，出口 2943.2 亿美元，同比增长 25.6%；进口 2359.8 亿美元，同比增长 33.1%；贸易顺差 583.3 亿美元，去年同期为顺差 589.3 亿美元。截止今年 8 月，我国外贸进出口总值累计 24.78 万亿元，1 至 8 月累计同比增长 23.7%。其中，出口累计 13.57 万亿元，累计同比增长 23.2%；进口累计 11.22 万亿元，累计同比增长 24.4%；贸易顺差 23470.1 亿元，去年同期为顺差 20477.4 亿元。按美元计价，前 8 月我国外贸进出口累计 38277.9 亿美元，1 至 8 月累计同比增长 34.2%。其中，出口累计 20951.4 亿美元，累计同比增长 33.7%；进口累计 17326.5 亿美元，累计同比增长 34.8%；贸易顺差 3624.9 亿美元，去年同期为顺差 2890.6 亿美元。

主要发达经济体和中间经济体制造业 PMI 多数仍保持下行态势，主要发展中经济体制造业 PMI 表现分化，部分经济体生产逐渐恢复，供应链有所修复。国内供给扩张放缓，需求全面收缩，经济下行压力增大。同时需要注意国内外疫情反复带来的贸易阻碍，全球再通胀发酵，以及疫情影响下海外政策出现转向。

对此，我们的点评如下：

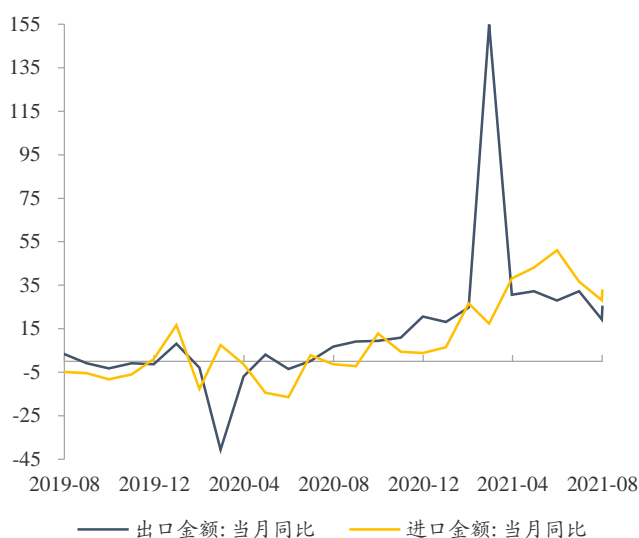
1、出口方面：出口超预期回升，有望维持较强韧性。

2021 年 8 月以美元口径计量的出口总金额为 2943.2 亿美元，当月同比增速收于 25.6%，增速较上月有所上行。8 月出口同比增速回升保持高位的原因主要有三：第一，变异病毒扩散致使海外供应难以较快恢复，我国疫情防控较好，出口供应链优势仍存；第二，全球经济总体仍在修复，海外经济景气度虽有所回落但尚未影响全部商品需求；第三，美国疫情反复，补贴退出速度低于预期，短暂支撑出口增长态势。且国内台风消退后，积压订单得到释放对出口有所提振。

分经济体具体来看：8 月发达经济体制造业 PMI 多数下行。除了美国由 7 月的 59.50% 上涨至 59.90% 以外，其他主要发达经济体制造业 PMI 均下降。其中，日本由 7 月的 53.00% 下降至 52.70%，欧元区由 62.80% 下降至 61.40%，英国由 60.40% 下降至 60.30%，法国由 58.00% 下降至 57.50%，德国由 65.90% 下降至 62.60%。中间经济体 PMI 多数下行，除了中国香港 PMI 由 7 月的 51.30% 上涨至 8 月的 53.30% 之外，中国台湾与韩国的制造业 PMI 均有所下行，中国台湾由 7 月的 65.20% 下降至 8 月的 62.10%，韩国由 7 月的

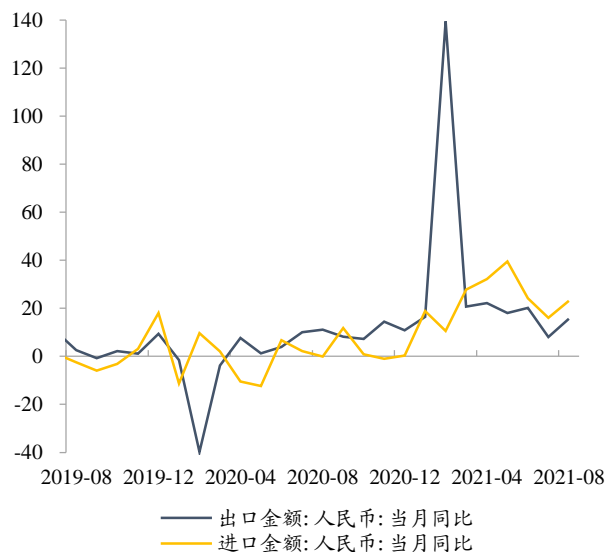
53.00%下降至8月的51.20%。发展中经济体制造业PMI表现分化，印度由7月的55.30%下降至8月的52.30%，俄罗斯由47.50%下降至46.50%，巴西由56.70%下降至53.60%，越南由45.10%下降至40.20%。其余主要发展中经济体制造业PMI表现均上行。其中，南非由46.10%上涨至49.90%，印度尼西亚由40.10%上涨至43.70%，马来西亚由40.10%上涨至43.40%。因此整体来看，8月外部经济尚未恢复较好，发展中经济体制造业景气度表现分化，发达经济体和中间经济体外需景气度继续放缓。

图 1: 进出口当月同比 (单位: %, 美元口径)



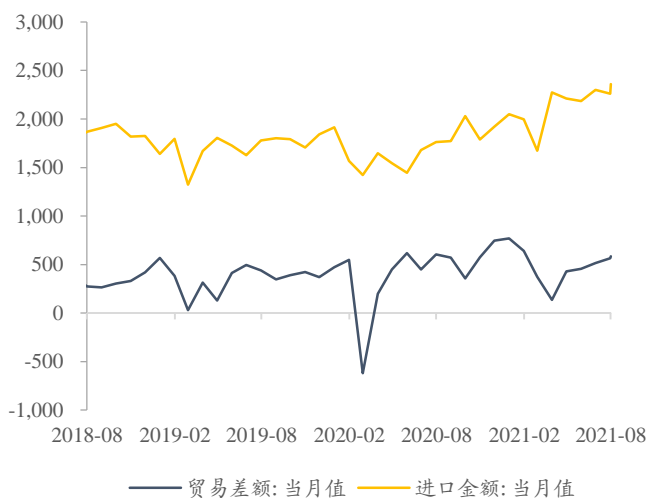
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 2: 进出口当月同比 (单位: %, 人民币口径)



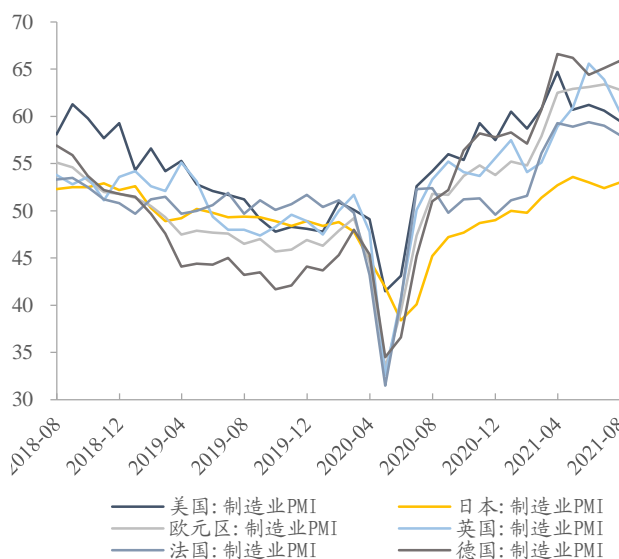
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 3: 进口金额与贸易差额 (单位: 亿美元)



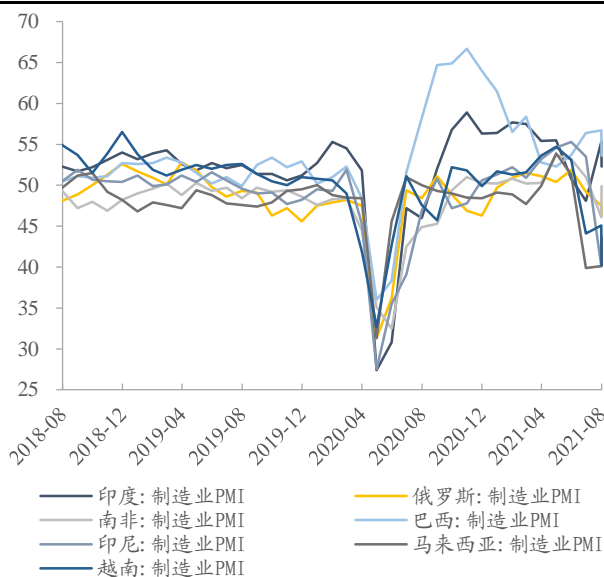
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 4: 全球主要发达经济体制造业 PMI (单位: %)



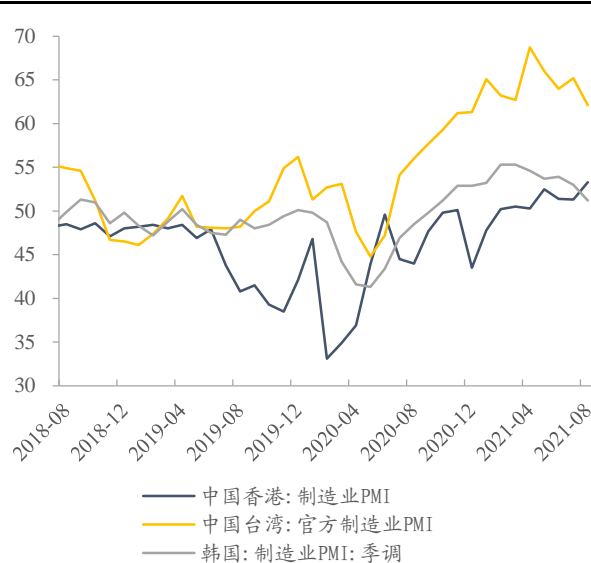
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 5: 发展中经济体的 PMI (单位: %)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 6: 中间经济体的 PMI (单位: %)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

从出口经济体来看: 8月中国的主要出口国中, 出口金额占比前三位依次为美国、欧盟和东盟。美国仍为我国第一大贸易伙伴, 占出口的比重最大, 达 17.57%, 较 7 月上升 0.03%; 欧盟出口金额占比 15.70%, 延续 7 月态势仍位居第二; 东盟出口金额占比 13.42%, 较 7 月下降 0.67%。

从出口同比增速来看: 8月中国对发达经济体、中间经济体、新兴经济体出口同比增速较 7 月表现多数上行。对发达经济体出口中, 除了对英出口增速由 7 月的 -6.33% 下降至 8 月的 -7.32%, 对法出口增速由 7 月的 13.32% 下降至 8 月的 12.69% 之外, 8 月中国对其余主要发达经济体出口同比均较 7 月上行。其中, 对美出口同比增速由 13.40% 上升至 15.52%, 对欧盟出口同比增速由 17.23% 上升至 29.40%, 对日出口同比增速由 12.60% 上升至 19.47%, 对德出口同比增速由 15.75% 上升至 29.21%。对中间经济体出口中, 除了对中国台湾出口同比增速由 7 月的 39.58% 下降至 24.85% 之外, 8 月中国对中国香港和韩国出口同比增速均较 7 月上行。其中对中国香港出口同比增速由 17.73% 上升至 24.19%, 对韩国出口同比增速由 27.88% 上升至 47.60%。对新兴经济体出口中, 除了对南非出口增速由 7 月的 38.17% 下降至 8 月的 22.50% 之外, 中国对其他新兴经济体出口同比增速较 7 月表现均上行。其中, 对印度出口同比增速由 7 月的 31.21% 上升至 8 月的 38.56%, 对俄罗斯出口同比增速由 13.22% 上升至 20.21%, 对巴西出口同比增速由 56.80% 上升至 83.98%, 对东盟出口同比增速由 14.52% 上升至 16.59%。

从拉动率来看: 8月欧盟对我国出口拉动率最高, 达 4.62%, 其次为美国 (2.73%) 和中国香港 (2.34%)。整体上看: 发达经济体 (拉动达 9.22 个百分点) 对我国出口拉动率超越新兴经济体 (拉动达 5.42 个百分点) 和中间经济体 (拉动率达 5.04 个百分点)。

表 1: 对主要经济体出口数据及同比增速 (美元口径, 单月值)

经济体分类	经济体	2021年8月出口金额(亿元)	2021年8月(%)	2021年7月(%)	2021年6月(%)	2021年5月(%)	2021年4月(%)	2021年3月(%)	2021年1-2月(%)	2020年12月(%)	2020年11月(%)	2020年10月(%)
发达经济体	美国	517.22	15.52	13.40	17.78	20.6	31.16	53.34	87.4	35.14	46.09	22.45
	欧盟	462.20	29.40	17.23	27.20	12.57	23.81	45.9	62.81	4.81	8.62	-7.05
	日本	139.15	19.47	12.60	25.98	4.97	0.39	7.63	47.91	8.58	5.60	5.67
	英国	77.23	-7.32	-6.33	9.16	36.46	60.23	73.23	84.93	38.86	61.83	30.11
	法国	39.84	12.69	13.32	5.05	2.02	35.64	64.63	56.73	33.36	17.16	13.76
	德国	98.75	29.21	15.75	26.89	6.66	25.97	42.12	71.36	26.12	35.45	7.33
中间经济体	中国香港	284.57	24.19	17.73	43.11	27.92	25.71	33.3	55.58	25.42	12.08	4.32
	中国台湾	66.62	24.85	39.58	31.38	31.27	30.14	25.49	45.28	17.34	18.13	0.12
	韩国	132.16	47.60	27.88	36.40	29.89	23.14	20.88	48.43	16.82	9.52	5.44
新兴经济体	印度	85.92	38.56	31.21	44.28	114.05	143.83	18.52	47.87	11.54	19.44	18.31
	俄罗斯	63.22	20.21	13.22	51.15	24.35	28.91	32.79	48.44	8.05	5.07	7.79
	巴西	52.75	83.98	56.80	70.37	87.05	65.58	37.43	62.07	-18.17	45.48	21.5
	南非	17.21	22.50	38.17	56.77	65.88	51.68	26.88	56.54	12.96	11.47	18.91
	东盟	394.91	16.59	14.52	33.14	14.42	42.16	14.42	52	18.39	8.78	7.28

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

表 2: 主要出口经济体的出口金额占比 (单位: %, 美元口径, 单月值)

经济体分类	经济体	2021年8月(%)	2021年7月(%)	2021年6月(%)	2021年5月(%)	2021年4月(%)	2021年3月(%)	2021年1-2月(%)	2020年12月(%)	2020年11月(%)	2020年10月(%)	2020年9月(%)	2020年8月(%)
发达经济体	美国	17.57	17.54	16.67	17.01	15.93	16.03	17.18	16.49	19.39	18.48	18.34	19.03
	欧盟	15.70	15.33	15.31	15.12	15.12	15.16	15.72	14.92	14.01	14.52	14.35	14.4
	日本	4.73	4.72	4.86	5.28	5.2	5.61	5.37	4.77	5.08	14.16	14.42	15.18
	英国	2.62	2.58	2.52	2.7	2.59	2.66	2.62	2.84	2.88	10.56	10.58	9.74
	法国	1.35	1.39	1.33	1.46	1.36	1.34	1.42	1.46	1.2	5.18	5.22	4.95
	德国	3.36	3.36	3.36	3.42	3.7	3.33	3.52	3.37	3.14	4.22	4.14	3.81
中间经济体	中国香港	9.67	10.23	10.55	10.11	10.32	11.6	9.67	12.17	11.15	3.04	2.96	3.25
	中国台湾	2.26	2.46	2.28	2.45	2.54	2.54	2.34	2.19	2.15	2.99	3.08	3.54
	韩国	4.49	4.38	4.46	4.74	4.73	4.82	4.28	4.16	3.96	2.84	2.79	2.64
新兴经济体	印度	2.92	2.60	2.45	2.63	2.96	2.87	3.03	2.74	2.66	2.17	2.22	2.27
	俄罗斯	2.15	1.96	2.14	1.79	1.94	1.72	1.9	1.87	1.77	1.99	2	2.24
	巴西	1.79	1.58	1.49	1.56	1.48	1.46	1.61	1.41	1.54	1.48	1.42	1.22
	南非	0.58	0.62	0.66	0.62	0.63	0.55	0.63	0.56	0.57	1.26	1.43	1.5
	东盟	13.42	14.09	14.34	14.85	15.57	15.65	14.37	15.76	14.58	0.73	0.65	0.6

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

表 3: 主要出口经济体的出口金额对整体的拉动 (单位: %, 美元口径, 单月值)

经济体分类	经济体	2021年8月 (%)	2021年7月 (%)	2021年6月 (%)	2021年5月 (%)	2021年4月 (%)	2021年3月 (%)	2021年1-2月 (%)	2020年12月 (%)	2020年11月 (%)	2020年10月 (%)	2020年9月 (%)	2020年8月 (%)
发达经济体	美国	2.73	2.35	2.96	3.50	4.96	8.55	15.01	5.80	8.52	4.12	3.91	3.68
	欧盟	4.62	2.64	4.16	1.90	3.60	6.96	9.87	0.72	1.25	-1.01	-1.12	-0.95
	日本	0.92	0.59	1.26	0.26	0.02	0.43	2.57	0.41	0.79	0.82	-0.41	-0.13
	英国	-0.19	-0.16	0.23	0.98	1.56	1.94	2.22	1.10	6.53	3.19	1.54	3.89
	法国	0.17	0.18	0.07	0.03	0.48	0.87	0.80	0.49	0.89	0.72	1.17	1.42
	德国	0.98	0.53	0.90	0.23	0.96	1.40	2.51	0.88	1.49	0.30	0.36	0.50
中间经济体	中国香港	2.34	1.81	4.55	2.82	2.65	3.86	5.37	3.09	0.37	0.13	0.00	-0.10
	中国台湾	0.56	0.97	0.72	0.77	0.77	0.65	1.06	0.38	0.54	0.00	0.33	0.45
	韩国	2.14	1.22	1.62	1.42	1.09	1.01	2.07	0.70	0.27	0.15	0.39	0.14
新兴经济体	印度	1.13	0.81	1.09	3.00	4.26	0.53	1.45	0.32	0.42	0.41	0.09	-0.23
	俄罗斯	0.43	0.26	1.10	0.44	0.56	0.56	0.92	0.15	0.10	0.16	0.15	0.36
	巴西	1.51	0.89	1.05	1.36	0.97	0.54	1.00	-0.26	0.67	0.31	0.19	-0.03
	南非	0.13	0.24	0.37	0.41	0.33	0.15	0.35	0.07	0.14	0.27	0.06	-0.11
	东盟	2.23	2.05	4.75	2.14	6.56	2.26	7.47	2.90	0.06	0.05	0.09	0.07

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

出口商品方面: 8月主要出口产品中, 除纺织纱线、织物及制品出口同比增速为负外, 其余商品同比增速均为正, 较前月增速多数上升。在主要出口商品中, 服装及衣着附件、集成电路和纺织纱线、织物及制品占比前三, 分别为 5.98%、4.86%和 4.26%。

表 4: 出口商品同比增速数据 (单位: %, 美元口径, 单月值)

商品类别	2021年 8月 (%)	2021年 7月(%)	2021年 6月(%)	2021年 5月(%)	2021年4 月(%)	2021年3 月(%)	2021年 1-2月 (%)	2020年12 月(%)	2020年 11月 (%)	2020年 10月 (%)	2020年9 月(%)	2020年8 月(%)
农产品	12.28	3.74	12.10	8.02	2.10	-6.05	24.09	-7.38	-1.03	-5.15	0.51	-2.05
纺织纱线、织物及制品	-14.90	-26.78	-22.54	-41.29	-16.87	8.42	/	11.67	20.96	14.84	34.69	46.96
箱包及类似容器	48.19	31.72	39.19	45.51	47.32	15.03	24.11	-16.59	-9.06	-20.27	-19.14	-23.46
服装及衣着附件	8.59	8.21	17.66	36.96	65.03	42.18	49.76	-0.27	3.59	3.70	3.19	3.23
玩具	31.03	14.35	40.53	50.53	66.80	36.68	95.50	31.52	49.91	22.39	7.44	2.00
家具及其零件	16.52	9.27	25.27	30.53	59.65	48.92	73.56	27.47	41.92	32.28	30.55	23.99
灯具、照明装置及类似品	27.07	11.37	22.43	121.36	35.02	52.10	/	23.28	46.68	37.89	41.44	17.76
成品油(海关口径)	43.25	152.00	187.32	/	-0.72	-18.20	-28.13	-46.24	-58.17	-31.47	-55.88	-38.80
塑料制品	6.73	-1.42	11.69	44.61	27.85	22.42	71.20	90.21	112.92	97.92	95.95	90.61
贵金属或包贵金属的首饰	/	/	/	25.05	/	/	/	/	/	/	/	/
未锻造的铝及铝材	65.62	66.32	67.82	8.02	19.76	0.37	38.60	2.57	1.02	-0.87	-2.09	-15.82
集成电路	38.87	25.49	32.06	-41.29	38.25	33.04	30.38	39.39	26.43	13.92	17.60	10.91

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

表 5: 主要出口商品金额占比数据 (单位: %, 美元口径, 单月值)

商品类别	2021年8 月(%)	2021年7 月(%)	2021年6 月(%)	2021年5 月(%)	2021年4 月(%)	2021年3 月(%)	2021年 1-2月 (%)	2020年 12月 (%)	2020年 11月 (%)	2020年 10月 (%)	2020年9 月(%)	2020年8 月(%)
农产品	2.38	2.36	2.41	2.60	2.51	2.63	2.51	2.68	2.79	2.68	2.76	2.65
纺织纱线、织物及制品	4.26	4.14	4.45	4.59	4.61	4.01	4.72	4.36	4.49	4.77	5.49	6.26
箱包及类似容器	0.87	0.88	0.85	0.83	0.76	0.61	0.83	0.83	0.80	0.75	0.74	0.74
服装及衣着附件	5.98	5.86	5.38	4.62	4.21	3.84	5.13	4.93	4.68	5.40	6.35	6.89
玩具	1.75	1.43	1.24	1.19	1.14	1.06	1.07	1.20	1.45	1.71	1.72	1.67
家具及其零件	2.12	2.14	2.20	2.38	2.36	2.16	2.35	2.64	2.56	2.32	2.22	2.27
灯具、照明装置及类似品	1.61	1.54	1.41	1.43	1.27	1.03	1.67	1.72	1.66	1.43	1.47	1.59
成品油(海关口径)	0.72	0.01	1.22	1.07	1.22	1.35	0.06	0.75	0.64	0.82	0.60	0.63

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_26177
