

2021年8月外贸数据点评

市占率提升支撑中国出口

■ 核心摘要

事件：2021年8月中国以美元计价的出口同比回升到25.6%，进口同比回升到33.1%，贸易顺差进一步扩大至583.3亿美元。

1、8月中国的进口和出口都出现回暖。无论是从当月同比，还是从两年平均同比看，8月进口和出口的增速都较7月回升。主要贸易伙伴中，美国 and 欧盟对中国出口的拉动，都是2021年3月以来新高。尽管8月东盟对中国出口的拉动从上月的2.0%小幅回升到2.1%，但8月它对出口增长的贡献是今年各月最低的，主因是东南亚疫情扩散后生产受限，减少了原材料进口。分产品来看，8月主要产品出口的两年平均增速均回升，机电产品对出口增长的贡献过半，劳动密集型产品对出口的拉动明显回升。从主要产品和向主要贸易伙伴的出口变化看，我们认为8月中国超预期原因，一是东南亚生产受限后，部分订单流向中国，中国出口的市占率提高；二是美欧复工复产，会增加对原材料和中间产品的进口需求。

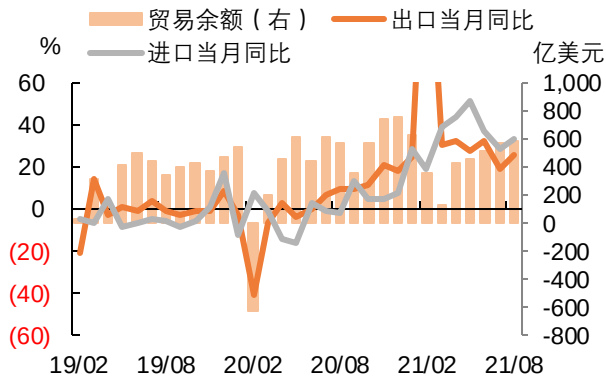
2、海外疫情扩散，延长了中国出口韧性时间，但预计大的趋势会继续向下。疫情后中国承接的订单转移主要来自于欧美国家，复工复产后，它们增加自中国进口原材料和中间品的同时，也会加速中国出口订单的流出。部分东南亚国家疫情出现好转迹象，它们订单向中国的转移难持续。制造业PMI新出口订单指数已连续5个月下降，虽然由于它的统计样本主要是国企而非出口改善幅度最大的民企、统计时偏主观、货轮集装箱紧张导致前期出口订单积压等，PMI新出口订单指数对出口判断的领先性减弱，但PMI新出口订单指数持续走低，或能反映制造业企业认为外需确实在走弱。

3、8月中国进口的拉动集中在铁矿砂及其精矿、原油、集成电路和农产品。四种产品合计拉动8月进口同比增长18.0个百分点，对进口同比的贡献率达到54.3%。价格因素对铁矿砂和原油进口的推动较大，两者8月进口量都是同比负增长的。主要产品中汽车和汽车底盘对8月进口的拖累最大，它的两年平均增速从7月的10.6%下滑到8月的-7.2%，印证了全球汽车产业链的采购和生产正遭遇疫情扩散下的供给冲击。

总的来说，中国外贸大概率已经过了疫情后最为景气的阶段。但年内的出口和进口，预计都能维持韧性，剔除掉基数影响后，两年平均增速将是逐级下台阶的，而不会断崖式回落。出口方面，海外疫情扩散将延长中国出口的韧性时间，但由于欧美复产和东南亚部分国家疫情出现好转，订单从中国流出是大趋势。进口方面，目前有接近6%的干散货轮在中国港口附近等待卸货，以及大宗商品价格居高不下、国内加大跨周期调节，中国进口有望维持较强韧性。

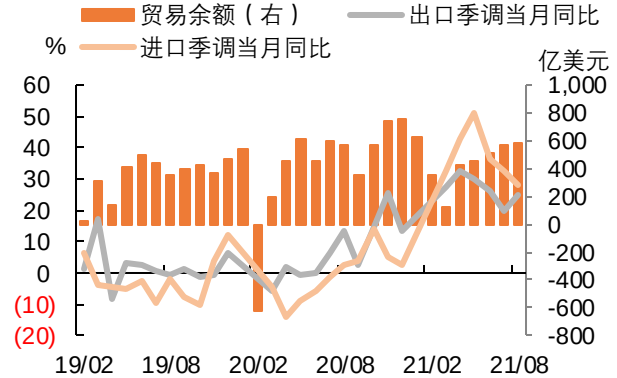
2021年8月中国以美元计价的出口同比从19.3%回升到25.6%，进口同比从28.1%回升到33.1%，两者都高于市场预期值。贸易顺差从565.9亿美元提高到583.3亿美元（图表1）。从两年平均同比看，出口和进口的增速从7月的12.9%、12.8%，分别提高到17.1%和14.4%。海关总署公布的季调数据显示，8月出口同比24.6%，在连续3个月下滑后反弹；8月进口同比28.2%，连续3个月走低（图表2）。

图表1 8月中国的出口和进口增速均回升



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表2 季调后的8月出口同比回升、进口同比回落

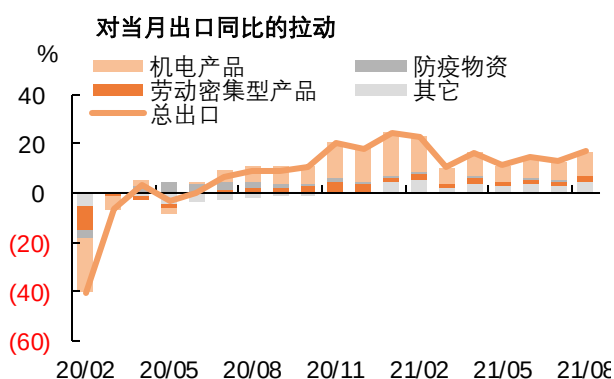


资料来源:wind, 平安证券研究所

为剔除去年基数变化的影响，我们采用两年平均增速来分析出口的产品结构和国别结构。分产品看，8月主要产品对出口两年平均增速的拉动均回升（图表3）。机电产品仍然是当前出口的主要贡献项，它对出口的拉动从上月的7.9%提高到9.8%，对出口的增量贡献过半；劳动密集型产品对出口的拉动从1.5%提高到2.3%；防疫物资对出口的拉动从0.3%提高到0.7%，创最近6个月的新高，可能和海外德尔塔病毒扩散有关；除上述产品外的其它产品对出口的拉动从3.2%提高到4.3%。

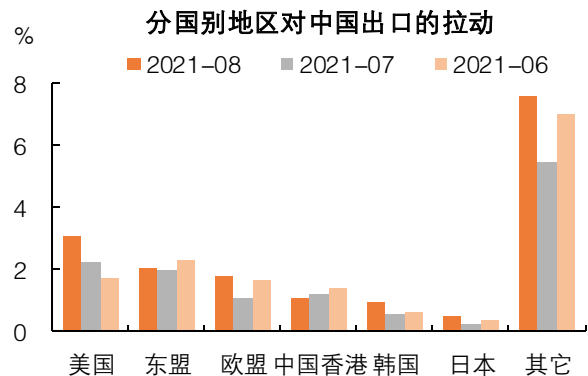
分国别看，多数贸易伙伴对8月中国出口的拉动有所回升。8月美国对中国出口的拉动，从2.3%回升到3.1%，是3月以来对出口拉动幅度最大的一个月；欧盟对中国出口的拉动，从上月的1.1%回升到1.8%，同样创半年新高；东盟对中国出口的拉动，从上月的2.0%小幅回升到2.1%，是今年各月中对总出口同比贡献最低的一个月，东南亚疫情影响了相关国家的生产恢复，进而减少了自中国原材料和中间品的需求；8月日本对中国出口的拉动为0.5%，继续处于低位（图表4）。

图表3 8月出口的拉动主要在于机电产品



资料来源:wind, 平安证券研究所（注：2021年数据为两年平均）

图表4 8月主要贸易伙伴对中国出口的拉动多数回升

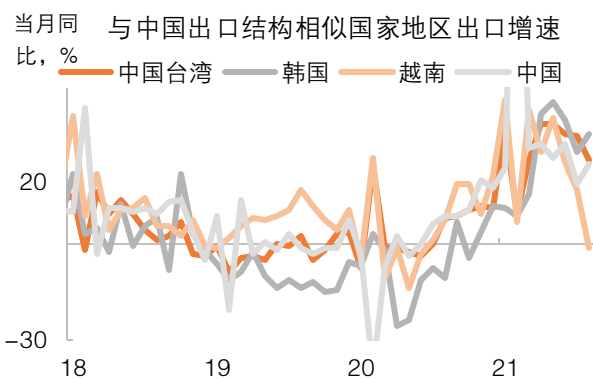


资料来源:wind, 平安证券研究所（注：数据为两年平均）

从主要产品和向主要贸易伙伴的出口变化看，8月中国超预期原因可能有两个。一是东南亚疫情扩散后，相关国家生产受限，部分订单流向中国，中国出口市占率被动提升。劳动密集型产品对8月中国出口两年平均同比的拉动从上月的1.5%提高到2.3%，主要贸易伙伴中东盟8月对中国出口的拉动改善幅度最小，或都在侧面印证订单在流向中国。二是美欧复工复产后，原材料和中间品的需求回升。8月美国ISM制造业PMI从59.5回升到59.9，欧元区制造业PMI从62.8下滑到61.4，但仍然处于高位，且都明显高于8月的摩根大通全球制造业PMI 54.1。美欧疫苗接种率相对更高，复苏快于全球，生产恢复过程中有扩大原材料和中间品的进口需求。

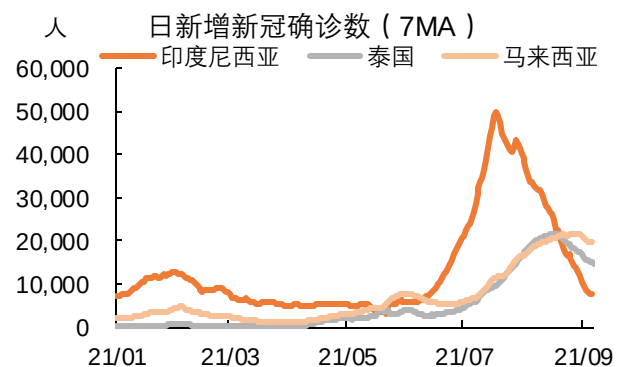
海外疫情扩散，延长了中国出口的韧性时间，但预计大的趋势会继续向下。疫情后中国承接的订单转移主要来自于欧美国家，复工复产后，增加自中国进口原材料和中间品的同时，也会加速中国出口订单的流出。而东南亚的部分国家，如印尼、马来西亚和泰国，这一轮疫情中新增确诊病例数已见顶，疫情似有向好转迹象，它们订单向中国的转移难持续。制造业PMI新出口订单指数已连续5个月下降，虽然由于它的统计样本主要是国企而出口改善幅度最大的民企、统计时偏主观、货轮集装箱紧张导致前期出口订单积压等，PMI新出口订单指数对出口判断的领先性较弱，但PMI新出口订单指数持续走低，或能反映制造业企业认为外需确实在走弱。

图表5 8月越南、中国台湾的出口增速明显降低



资料来源:wind, 平安证券研究所

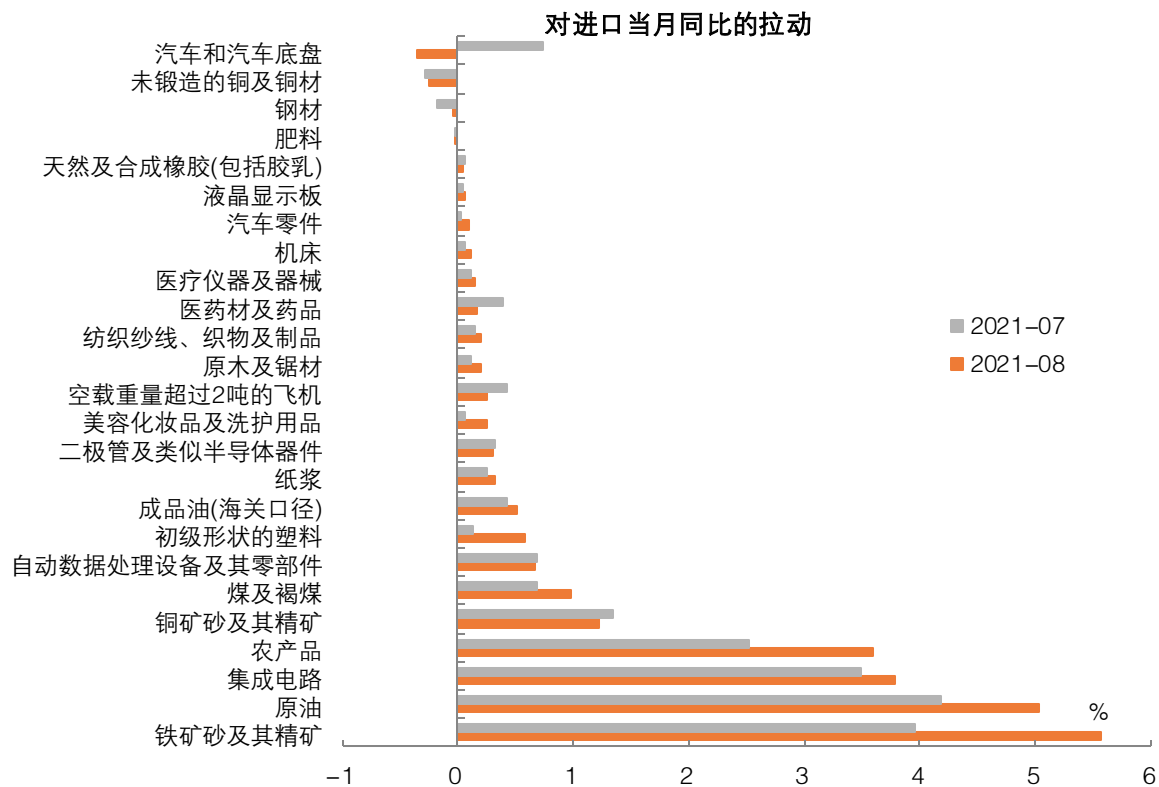
图表6 部分东南亚国家本轮疫情日新增确诊数已见顶



资料来源:wind, 平安证券研究所

同样采用两年平均增速分析进口的产品结构。8月中国进口的两年平均增速为14.4%，较上月的12.8%有所回升，延续年初以来进口两年平均同比震荡的趋势。主要产品中，对8月进口拉动明显的有铁矿砂及其精矿、原油、集成电路和农产品（图表5），这四种产品8月的两年平均增速都较7月回升。四种产品合计拉动8月进口同比增长18.0个百分点，对进口同比的贡献率达到了54.3%。价格因素对铁矿石和原油的进口贡献较大：铁矿砂8月进口量同比减少1.7%，而进口均价同比上涨71.2%；原油8月进口量同比减少5.7%，而进口均价同比上涨30.7%。主要产品中，汽车和汽车底盘对8月进口的拖累最大，它的两年平均增速从7月的10.6%下滑到8月的-7.2%，印证了全球汽车产业链的采购和生产正遭遇疫情扩散下的供给冲击。

图表7 8月中国进口拉动集中在上游大宗商品、集成电路和农产品



资料来源: wind, 平安证券研究

往后看,我们认为进口会维持较强韧性。一是,海外疫情扩散后,中国各港口加强了防疫管控,停泊在中国港口附近的干散货船数量激增。根据 Lloyd's List Intelligence 的统计,8月末时有近 600艘干散货船在中国港口附近等待卸货,占全球干散货船的 5.7%。这些货轮陆续进港和卸货,将支撑中国进口的韧性。二是,大宗商品价格居高不下,也会从计价因素角度推升同比读数,最典型的是铁矿石和原油。三是,以财政为主要抓手的跨周期调节和稳增长已在路上,对上游大宗仍有需求。

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_26182

