



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

日期： 2021 年 09 月 08 日

分析师： 陈彦利

Tel: 021-53686170

E-mail: chenyanli@shzq.com

SAC 编号: S0870517070002

相关报告：

疫情反弹支撑出口韧性

——2021 年 8 月外贸数据点评

■ 主要观点

进出口超预期回升

出口回升的原因一方面由于东南亚受这一波疫情反弹影响较大，产能恢复受阻，大大减缓了对于我国出口的替代效应；另一方面全球需求仍强，美、德、日等国的制造业 PMI 仍处于高位，疫情的反弹也导致了供需缺口的延续，支撑了我国出口的增长。从国别来看，对东盟、欧盟和美国等主要贸易伙伴进出口均增长；金砖四国中除南非外，对其他三国的进出口增速均有所提高。出口商品中本月防疫物资的出口明显加快，机电、服装、塑料制品出口维持在高位。

进口同样增长加快。从两年平均增速来看，进口商品数量除铁矿砂、原油外均有回落；但进口金额方面，除汽车、铜之外主要商品的进口金额增长加快，说明价格对于进口的提振仍然显著。

本月贸易顺差为 3763.1 亿元，依旧保持高位，同比减少 6.8%，环比增加 3.9%，主要由于出口的回升。大宗商品价格见顶回落态势渐显，中国未来贸易条件将改善，高顺差态势仍能维持。

经济平稳态势不变

2021 年年中前后，受基数效应消除和外需高增长不可持续影响，经济疲态或有加剧；尤其是楼市泡沫治理和基础设施建设受债务问题制约回升低于预期，经济内生增长动力或在下半年有所弱化。7 月份的经济实际运行情况，正是印证了这一变化。但八月份的外贸韧性也表明了海外疫情虽然仍很严重，但疫苗普及下社会生活回归正常倾向也日渐增强，西方社会实际上已做好和疫情在可控下长期共存的准备，对于出口支撑也将延长。而且 2021 年 H2 外需即使有放缓，目前偏低的国内消费和投资，其日益确定增长回升带来的内需提升，将有效弥补外需下降。另外大宗商品高位运行态势或将缓解，至少见顶不恶化，从而缓解国内 PPI 高位态势，国内企业运行成本因此得以缓解。因此经济未来整体平稳的态势不变。

通胀回落将带来市场回暖趋势

经济平稳态势不变是市场平稳向上的基础。2021 年 H2 通胀拐点不变，其回落主要指 PPI 的回落，CPI 受基数效应影响，或有波动中小幅上扬态势，工业品和消费品价格间的剪刀差将缩小，两者将相向而行。基于经济和金融形势的变化，市场通胀回落预期将逐渐成主流，而货币平稳格局不变；2021 年中国货币已转向内生，市场利率下降空间已打开。资本市场在经历短期波动性上升后，股债都将延续上台阶后的缓慢再攀升态势，货币内生已开启了中国资本市场长期向上的超级长慢牛周期。

■ 风险提示

通胀过快上行；货币政策超预期改变；疫情影响扩大。

目 录

事件：8月外贸数据情况	3
事件解析：数据特征和变动原因	3
1. 贸易结构优化.....	5
2. 与主要贸易伙伴间商贸往来回升.....	6
3. 多商品推动出口增速回升.....	7
4. 顺差延续高位，增速边际回落.....	8
事件影响：对经济和市场	9
5. 经济平稳态势不变.....	9
6. 通胀回落将带来市场回暖趋势.....	9
事件预测：趋势判断	10
7. 降息仍可期待.....	10

图

图 1 进出口当月同比增速（%）.....	4
图 2 东南亚地区 8 月德尔塔疫情反弹（每日新增病例）.....	4
图 3 东南亚地区疫苗接种量力度不足（每百人接种量）.....	5
图 4 主要贸易类别出口额（亿人民币）.....	5
图 5 主要贸易类别进口额（亿人民币）.....	6
图 6 主要贸易国别出口额（亿美元）.....	7
图 7 主要贸易国别进口额（亿美元）.....	7
图 8 主要出口商品增速（累计，%）.....	8
图 9 贸易差额（人民币;当月）.....	9

事件：8月外贸数据情况

根据中国海关总署公布的贸易数据，8月份，我国进出口总值3.43万亿元，同比增长18.9%，环比增长5%，比2019年同期增长26.1%。其中，出口1.9万亿元，同比增长15.7%，环比增长4.9%，比2019年同期增长28.6%；进口1.53万亿元，同比增长23.1%，环比增长5.1%，比2019年同期增长23.1%；贸易顺差3763.1亿元，同比减少6.8%。

按美元计价，8月份我国进出口总值，5303.0亿美元，同比增长28.8%，环比增长4.2%。其中，出口同比增25.6%，前值增19.3%；进口同比增33.1%，前值增28.1%；贸易顺差583.4亿美元，前值565.9亿美元。

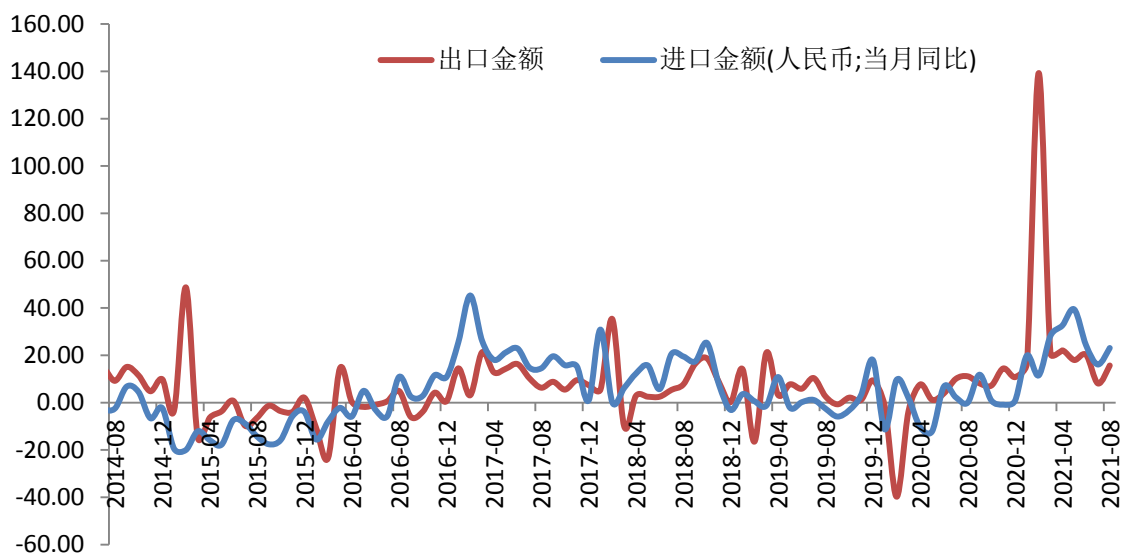
事件解析：数据特征和变动原因

2021年8月份，我国进出口增速较市场预期出现超预期回暖。出口同比增长18.9%，环比增长5%，比2019年同期增长26.1%（上月值18.8%）。出口增速的回升原因一方面由于东南亚受这一波疫情反弹影响较大，大大减缓了对于我国出口的替代效应，其中泰国、越南、菲律宾等国的新冠确诊病例日均增长超万人，与此同时东南亚各国的疫苗接种工作进展缓慢，泰国、越南、缅甸、菲律宾的每百人接种疫苗数分别为45、21、11、32支，远不及亚洲平均水平77支以及我国的146支，其产能恢复受阻；另一方面全球需求仍强，美、德、日等国的制造业PMI仍处于高位，疫情的反弹也导致了供需缺口的延续，支撑了我国出口的增长。7月尤其是7月下旬受台风影响导致了出口的放缓，但短时因素消除后，8月出口得以回升。从国别来看，对东盟、欧盟和美国等主要贸易伙伴进出口均增长；金砖四国中除南非外，对其他三国的进出口增速均有所提高。出口商品中本月防疫物资的出口明显加快，机电、服装、塑料制品出口维持在高位。

8月份，进口同比增长23.1%，环比增长5.1%，比2019年同期增长23.1%（上月为18.7%）。从两年平均增速来看，进口商品数量除铁矿砂、原油外均有回落；但进口金额方面，除汽车、铜之外主要商品的进口金额增长加快，说明价格对于进口的提振仍然显著。

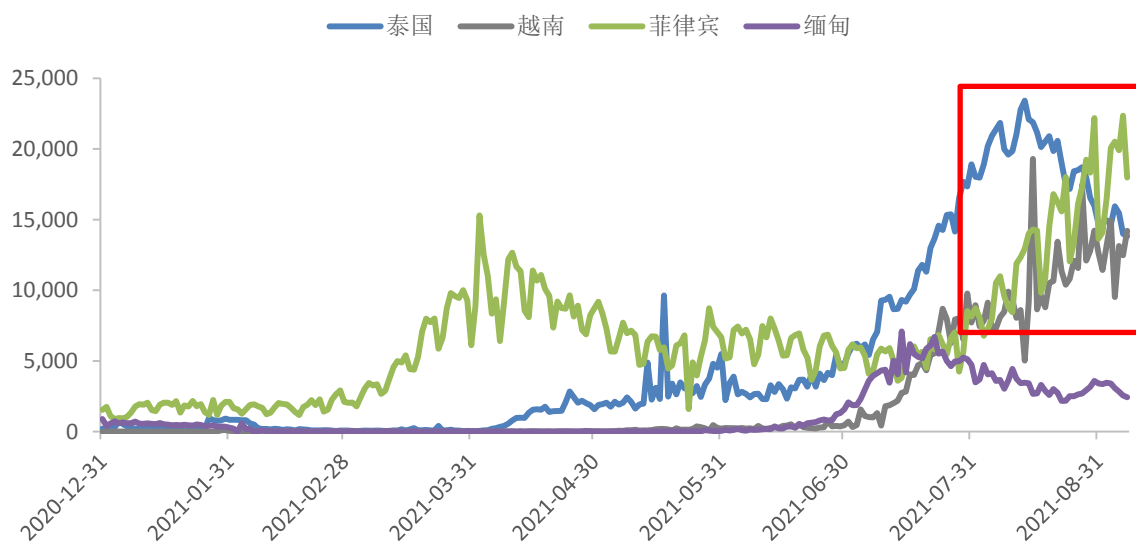
本月贸易顺差为3763.1亿元，依旧保持高位，同比减少6.8%，环比增加3.9%，主要由于出口的回升。大宗商品价格见顶回落态势渐显，中国未来贸易条件将改善，高顺差态势仍能维持。

图 1 进出口当月同比增速 (%)



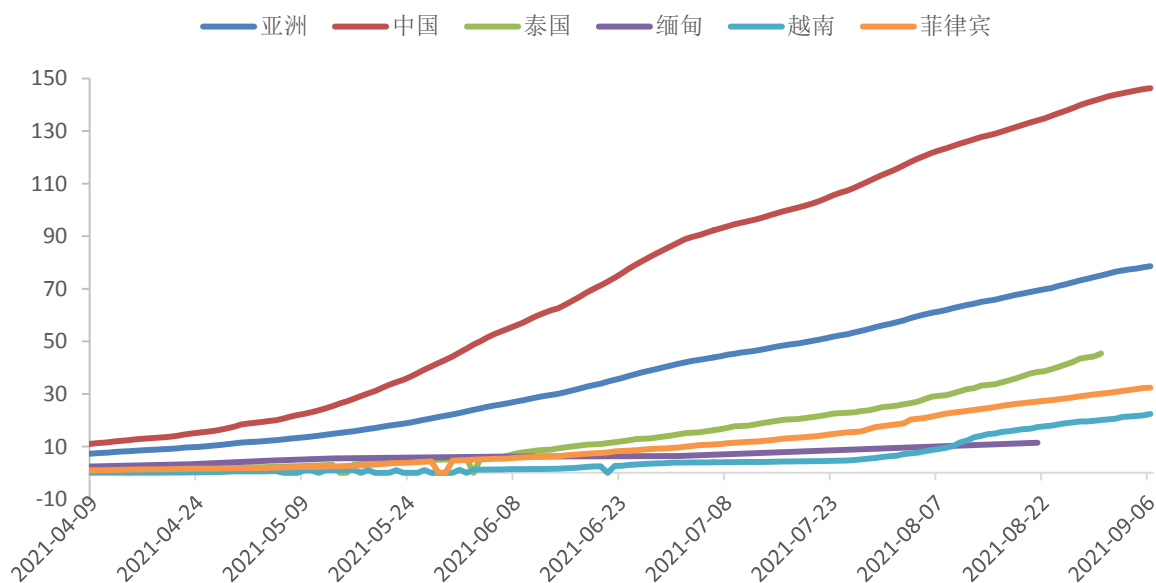
数据来源: Wind, 上海证券研究所

图 2 东南亚地区 8 月德尔塔疫情反弹 (每日新增病例)



数据来源: Wind, 上海证券研究所

图 3 东南亚地区疫苗接种量力度不足（每百人接种量）

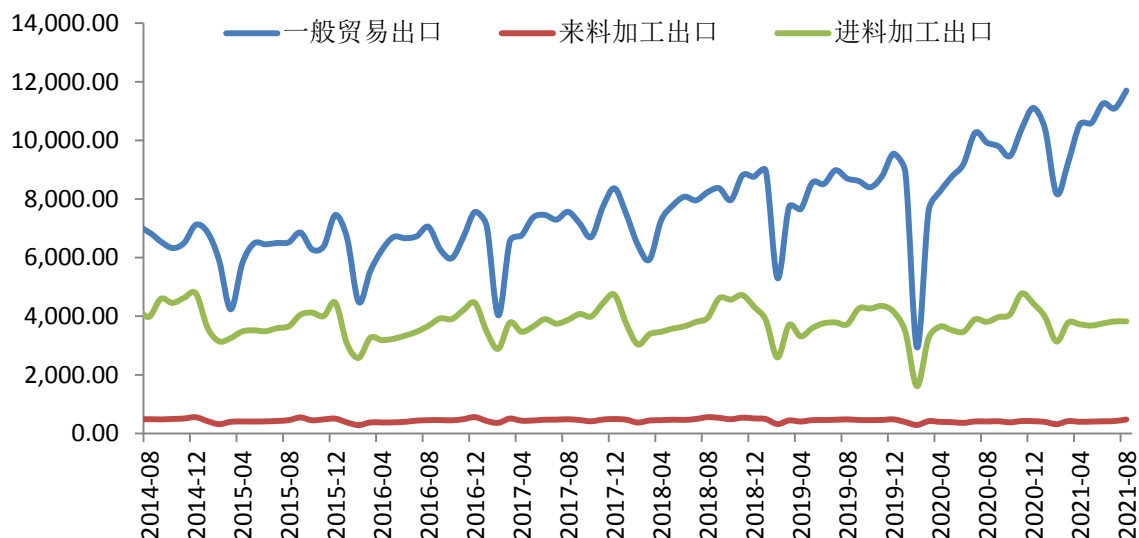


数据来源：Wind，上海证券研究所

1. 贸易结构优化

各类贸易方式增速回升，一般贸易进出口比重增长。前 8 个月，我国一般贸易进出口 15.36 万亿元，同比（下同）增长 26.9%。其中，出口 8.30 万亿元，增长 26.3%；进口 7.06 万亿元，增长 27.7%。同期，来料加工贸易进出口 0.71 万亿元，增长 7.5%，其中，出口 0.33 万亿元，增长 6.4%；进口 0.38 万亿元，增长 8.5%；进料加工贸易进出口 4.58 万亿元，增长 13.9%，其中进口 2.97 万亿元，出口 1.61 万亿元，增长分别达到 11.4%和 8.8%。

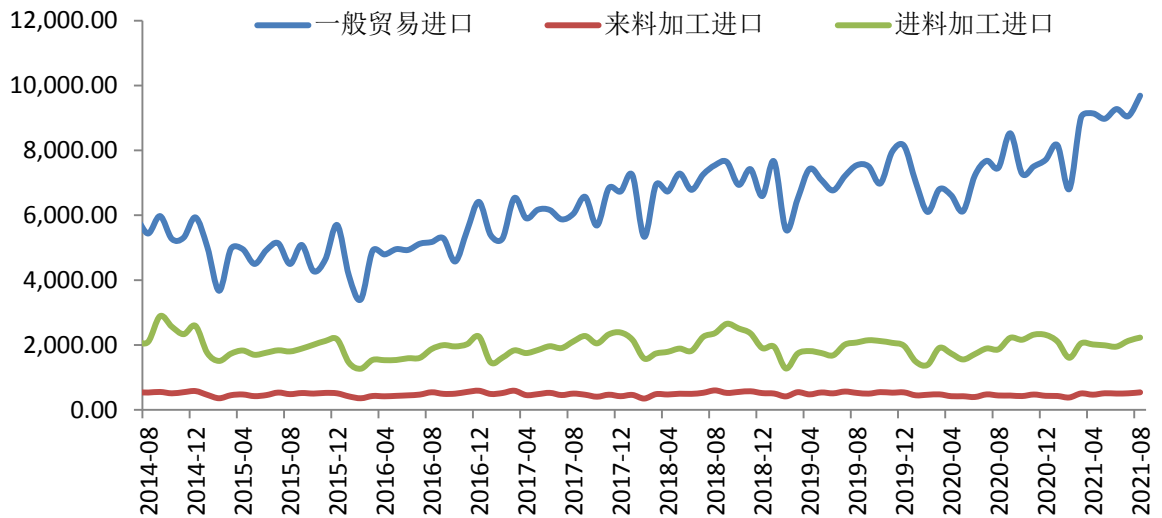
图 4 主要贸易类别出口额（亿人民币）



数据来源：Wind，上海证券研究所

请务必阅读尾页重要声明

图 5 主要贸易类别进口额（亿人民币）



数据来源：Wind，上海证券研究所

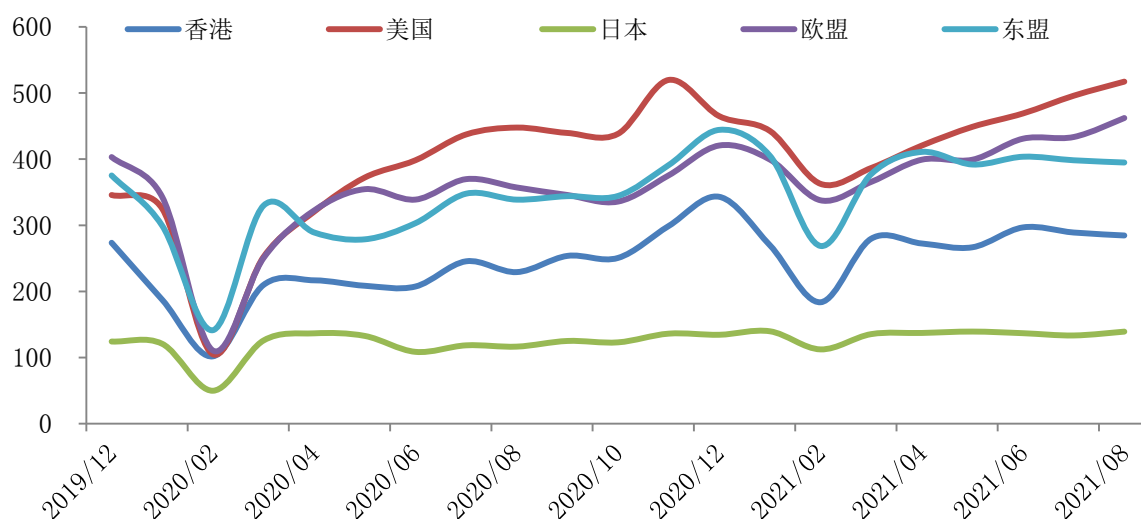
2. 与主要贸易伙伴间商贸往来回升

8 月份，我国对主要贸易伙伴进出口数额同比增速提高，其中出口对美国、日本、欧盟和东盟的当月同比增速分别为 15.5%、19.5%、29.4%和 16.6%，进口当月同比增速分别为 33.3%、17.6%、12.4%和 29.0%。环比来看，在出口端对东盟成员国出口的环比下降 0.84%，而对美、日和欧盟保持增长，环比增速分别为 4.29%、4.37%和 6.63%；另一方面进口环比除对东盟成员国外均出现回落，其中对美为-0.90%，对日为-3.16%，对欧盟-2.49%，而对东盟增长 9.63%。

我国对东盟、欧盟和美国等主要贸易伙伴进出口均增长，与欧盟贸易占比增加。前 8 个月，东盟为我第一大贸易伙伴，我与东盟贸易总值 3.59 万亿元，增长 22.8%，占我外贸总值的 14.5%。其中，对东盟出口 1.98 万亿元，增长 21.3%；自东盟进口 1.61 万亿元，增长 24.8%；对东盟贸易顺差 3660 亿元。欧盟为我第二大贸易伙伴，与欧盟贸易总值为 3.42 万亿元，增长 22.1%，占 13.9%。其中，对欧盟出口 2.09 万亿元，增长 21.9%；自欧盟进口 1.34 万亿元，增长 22.3%；对欧盟贸易顺差 6167.4 亿元，增加 16.7%。美国为我第三大贸易伙伴，中美贸易总值为 3.05 万亿元，增长 25.8%，占 12.3%。其中，对美国出口 2.29 万亿元，增长 22.7%；自美国进口 7524.2 亿元，增长 36.5%；对美贸易顺差 1.54 万亿元，增加 16.9%。日本为我第四大贸易伙伴，中日贸易总值为 1.57 万亿元，增长 12.3%，占 6.3%。其中，对日本出口 6949.2 亿元，增长 8.9%；自日本进口 8771.7 亿元，增长 15.2%。

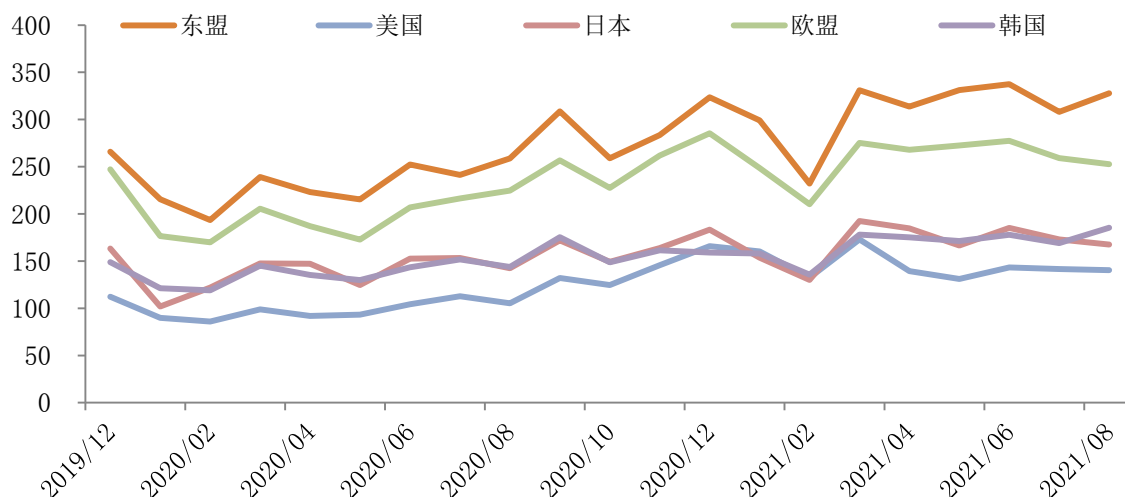
请务必阅读尾页重要声明

图 6 主要贸易国别出口额 (亿美元)



数据来源: Wind, 上海证券研究所

图 7 主要贸易国别进口额 (亿美元)



数据来源: Wind, 上海证券研究所

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_26252

