

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

事实屡屡证明，低估出口将犯下战略性错误

2021年09月08日

摘要：此前我们在文章《预计我国下半年出口水平仍然有较高支撑——暨贸易数据分析框架》中探讨过，集成电路、自动数据处理设备及其零部件（电脑）和电子元件带来了我国每月百亿金额的出口，7月剥离高基数影响后，出口整体水平仍有支撑。8月，出口水平大超预期，我们认为背后原因是：

- **第一，疫情冲击使得海外供给的修复进程受阻，中国出口的替代效应再次凸显，部分订单转移到中国，带动我国出口同比高增长。**近两月越南、马来西亚、印度等多地封城，生产和供应受到了明显的影响，虽然我国也出现疫情，但是相对其他国家，已经得到了有效控制。纺织纱线、织物及制成品、箱包及防疫捐赠物资的出口较前月有较高增长，较前月分别增长8.26亿美元、0.85亿美元和0.02万美元。
- **第二，美国的制造业生产依旧强劲，带动我国机电类产品出口增长。**8月机电产品出口金额当月同比增长23%，前值为18.1%；集成电路当月同比增长38.9%，前值为25.5%；高新技术产品当月同比19.23%，前值为15.5%。具体金额来看，8月集成电路的出口金额较7月增加了9亿美元，电脑的出口金额基本持平。
- **8月我国出口美国的金额增长最多，而对主要国家的出口金额同比皆有所上升。**8月我国出口美国、欧盟、日本和东南亚的金额同比，分别相较7月扩张了0.02、0.12、0.07和0.02个百分点；8月我国出口美国、欧盟和日本的金额，分别增长了21.3、28.74、5.82亿美元。
- **进口方面，大宗商品本月仍然一直维持价格高位，主要进口产品本月量价齐升，但整体相较往年，进口数量下滑，进口金额却有所增长。**8月铁矿砂及其精矿、原油和天然气的进口数量和金额皆较7月有所上升，分别较7月增长了898、329及110万吨，进口金额分别相较7月增长了23.2、21.14、9.61亿美元。煤及褐煤8月进口数量出现下滑，但进口金额上升，煤及褐煤进口量减少了213万吨，进口金额增加了1.77亿美元。BDI干散货运价指数和我国进口同向高增长，本月BDI指数上升了532点，同比增长145%。
- **风险因素：**全球疫情超预期；美国政策调控超预期。



目录

一、全球复苏需求回升，预示我国本月出口大超预期.....	3
二、本月出口数据为何大超预期？	4
三、本月进出口数据特征	7
四、BDI 指数与我国进口水平同向高增长.....	10
风险因素.....	11

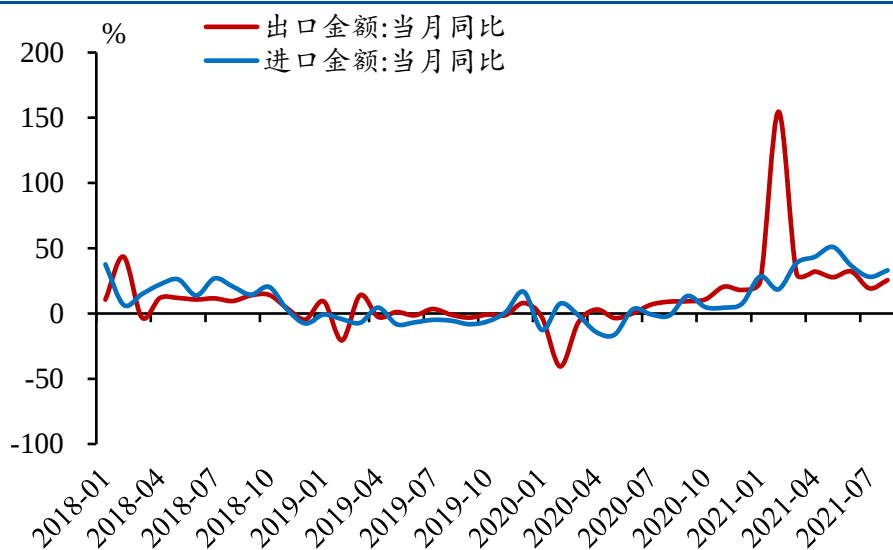
图目录

图 1：2021 年 8 月进出口水平皆大超预期	3
图 2：2021 年韩国出口水平、主要国家进口水平和我国出口水平.....	3
图 3：集装箱运价指数和我国出口金额当月同比数据高度相关.....	4
图 4：新冠病毒的确诊病例统计	5
图 5：2021 年 8 月纺织纱线服装、箱包和其他捐赠物资出口基本有所回升	5
图 6：美国制造业 PMI 指数同中国出口水平	6
图 7：美国平均周制造业工作时间 8 月与 7 月同比持平	6
图 8：2021 年 7 月集成电路、电脑和电子元件等产品的出口水平持续增长	7
图 9：2021 年 8 月纯电动乘用车的出口水平大幅攀升	7
图 10：中国出口主要贸易伙伴的当月同比增速.....	8
图 11：主要进口商品每月进口数量变化.....	8
图 12：主要进口商品每月进口数量同比变化	9
图 13：主要出口商品每月出口金额变化	9
图 14：主要出口商品每月出口金额同比变化	10
图 15：BDI 指数和我国各类大宗商品市场指数	10
图 16：BDI 指数同比变化	11



一、全球复苏需求回升，预示我国本月出口大超预期

图 1：2021 年 8 月进出口水平皆大超预期



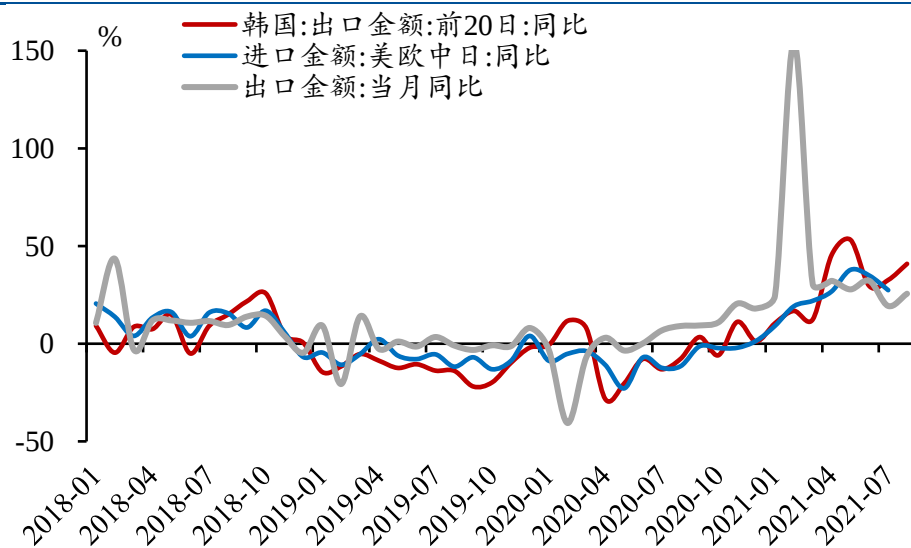
资料来源：万得，信达证券研发中心

本月进出口数据皆大超预期。本月出口金额同比 25.6%，远超预期 19.6%，较上月扩大了 6.3 个百分点；本月进口金额同比 33.1%，远超预期 26.6%，较上月扩大了 5 个百分点。

韩国前 20 日出口金额同比扩张，预示着我国本月出口同比高增长。此前我们在文章《预计我国下半年出口水平仍然有较高支撑——暨贸易数据分析框架》中探讨过，由于韩国的出口金额结构非常多元化，其出口数据的同比变化，某种程度上可以预示全球经济的需求情况，和四大经济体的需求变动呈现大致相同的方向，因此能够一定程度反映我国的出口数据同比。8 月份韩国的出口金额同比较上个月增长 8.3 个百分点，同期我国的出口数据也相应较上个月扩张 6.3 个百分点。

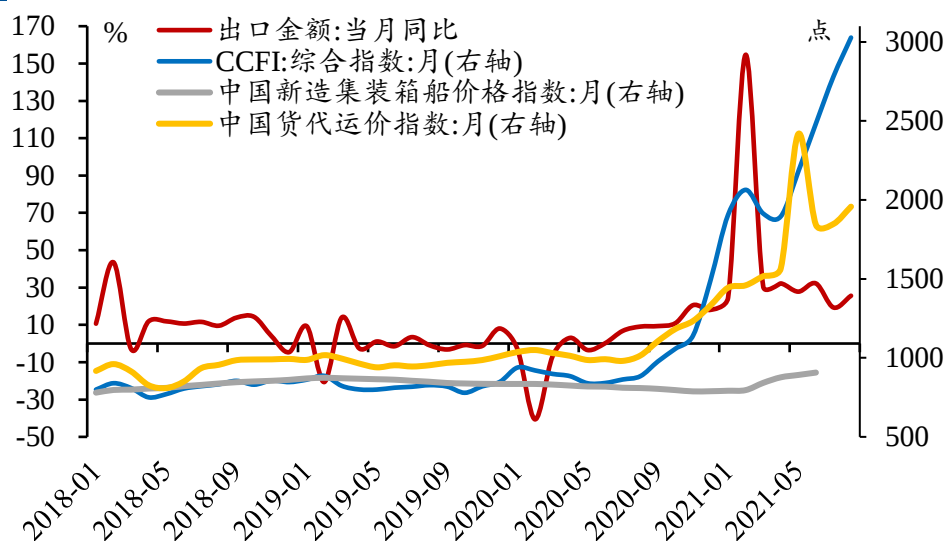
此外，近两月的沿海和航运价格指数升高（需求旺盛），也预示着近期出口水平潜在攀升。我们观察到出口集装箱运价指数（CCFI），中国新造集装箱价格指数（CNCPI）和中国货代运价指数（CCFI）自 7 月和 8 月以来先后有所反弹，运输工具价格攀升背后的是需求大于供给，反映出潜在的出口水平旺盛。

图 2：2021 年韩国出口水平、主要国家进口水平和我国出口水平



资料来源：万得，信达证券研发中心

图 3：集装箱运价指数和我国出口金额当月同比数据高度相关



资料来源：万得，信达证券研发中心

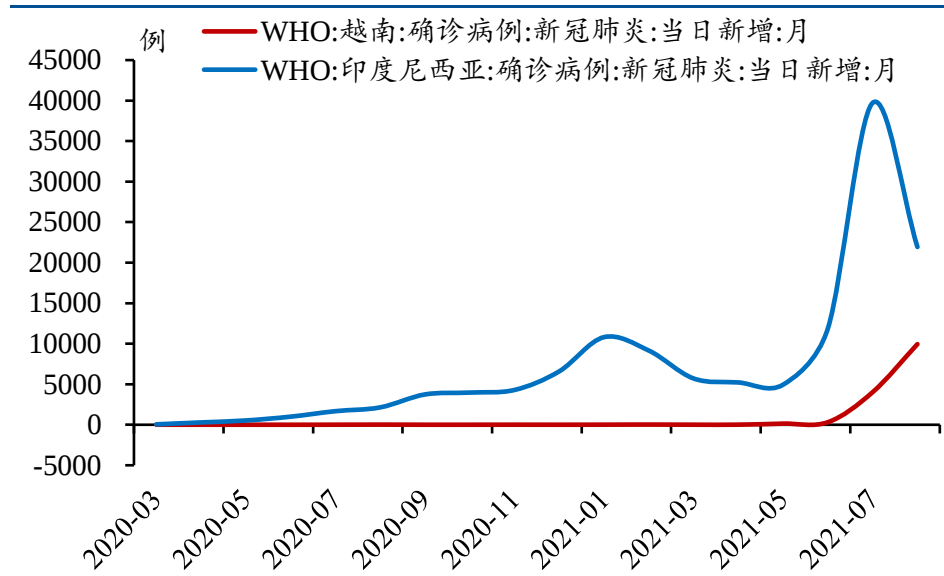
二、本月出口数据为何大超预期？

本月我国出口大超预期，我们认为：一方面，全球疫情导致了我国出口的替代效应凸显，另一方面，海外需求依然有韧性，机电类产品的百亿出口水平支撑了我国出口。

第一，当下疫情冲击使得海外供给的修复进程受阻，中国出口的替代效应再次凸显。我们此前在文章《预计我国下半年出口水平仍然有较高支撑——暨贸易数据分析框架》中探讨过，我国上半年出口水平高增长的主要原因是，在全球需求增长的情况下，我国疫情率先控制，产品供应端较其他国家率先修复，对其他国家的商品出口产生替代效用，因此拉动了我国上半年出口的高增长。顺应此逻辑，当下市场上担心中国出口水平会放缓，是考虑到随着疫情的控制和疫苗的接种，主要发达国家和东南亚以及印度尼西亚等国的供给端修复，供给增加，中国的出口替代作用减弱。

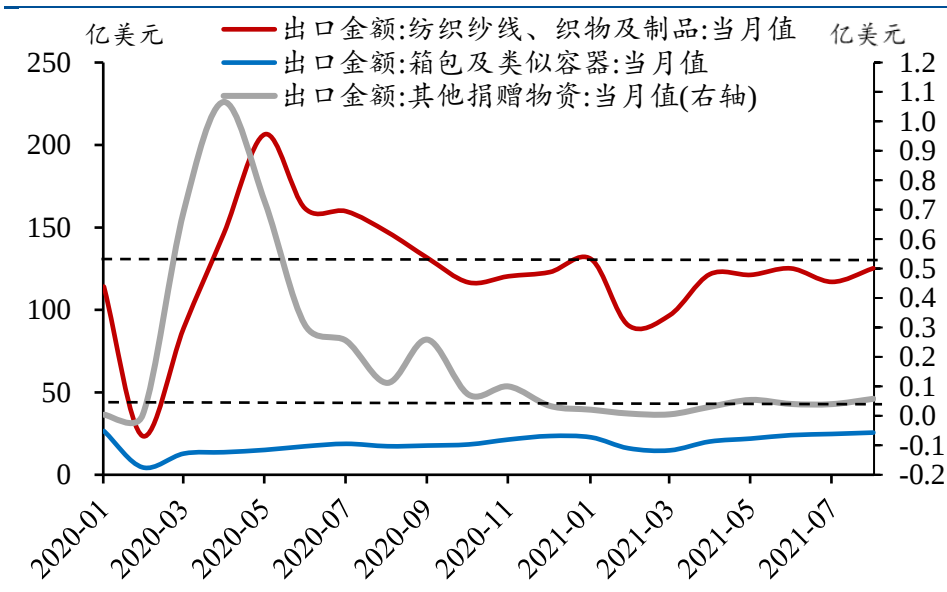
因此，当下疫情反复，部分订单转移到中国，中国的出口替代效应自然随之凸显，带动我国本月出口同比增长。举例来说，越南目前每日病例新增人数已经超过了1万人，马来西亚每日病例新增人数则超过了2万人。越南、马来西亚等多地封城，生产和供应受到了明显的影响，印度的疫情也越发严重。我国也是生产纺织和服装的大国，虽然我国也出现疫情，但是相对其他国家，率先得到有效控制。本月我国纺织纱线和防疫物资产品的出口水平，随疫情演变而有所回升。如图所示，8月纺织纱线、织物及制成品的出口较前月增长8.26亿美元，箱包及类似容器较前月增长0.85亿美元；海外疫情的爆发也使得防疫物资的出口再次回升，防疫捐赠物资出口较前月增长约0.02万美元。

图 4：新冠病毒的确诊病例统计



资料来源：万得，信达证券研发中心

图 5：2021 年 8 月纺织纱线服装、箱包和其他捐赠物资出口基本有所回升



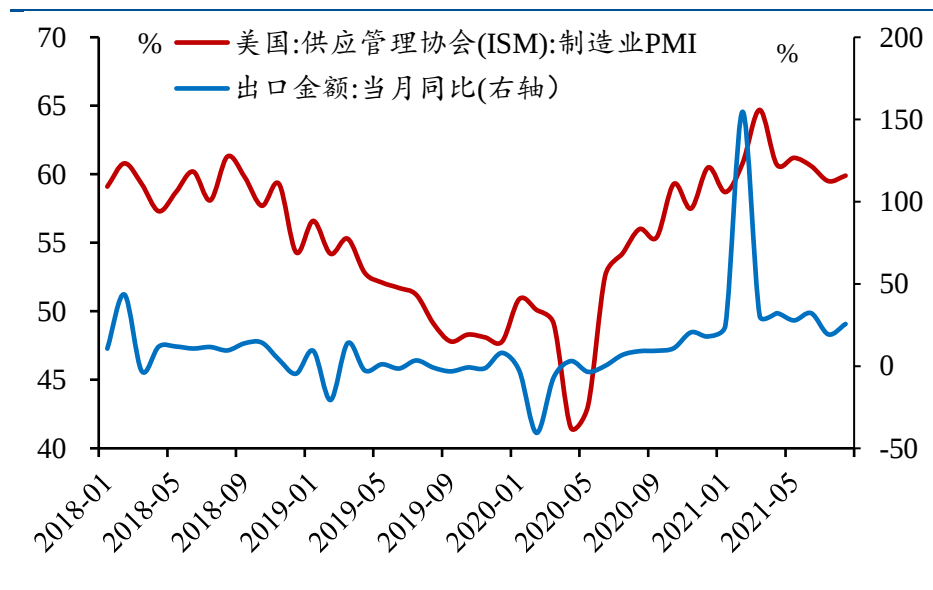
资料来源：万得，信达证券研发中心

第二，美国的制造业生产依然强劲，需求带动我国机电类产品出口高增长。8 月美国制造业 PMI 为 59.9%，相比于 7 月回升了 0.4 个百分点，制造业产出 PMI 为 60%，相比于 7 月回升了 1.6 个百分点。

美国制造业 PMI 强劲，体现在出口数据上，主要的高新技术产品出口的高增长。此前我们在文章《预计我国下半年出口水平仍然有较高支撑——暨贸易数据分析框架》中探讨过，支撑我国上半年出口高增长的主要是集成电路、自动数据处理设备及其零部件（电脑）和电子元件，这 3 类产品每月带来了百亿美金的出口金额。同比来看，8 月机电产品出口金额当月同比增长 23%，前值为 18.1%，集成电路当月同比增长 38.9%，前值为 25.5%，高新技术产品当月出口金额同比增长 19.23%，前值为 15.5%。集成电路的每月出口金额较前月增加了 9 亿美元；电脑的出口金额较前月基本持平；电子元件 8 月份的数据未公布，但是 7 月的出口金额较前月增长了

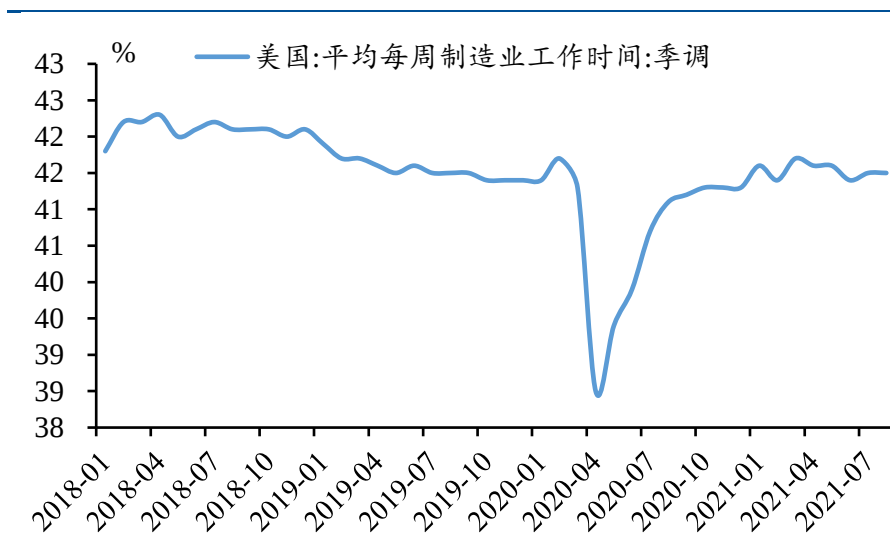
15 亿美元，手机 8 月出口数据较此前有所回落，黄色线表示的手机的替代效应已经基本褪去，从去年 11 月达到了出口的巅峰值之后，当下基本回落至疫情前的出口水平。

图 6: 美国制造业 PMI 指数同中国出口水平



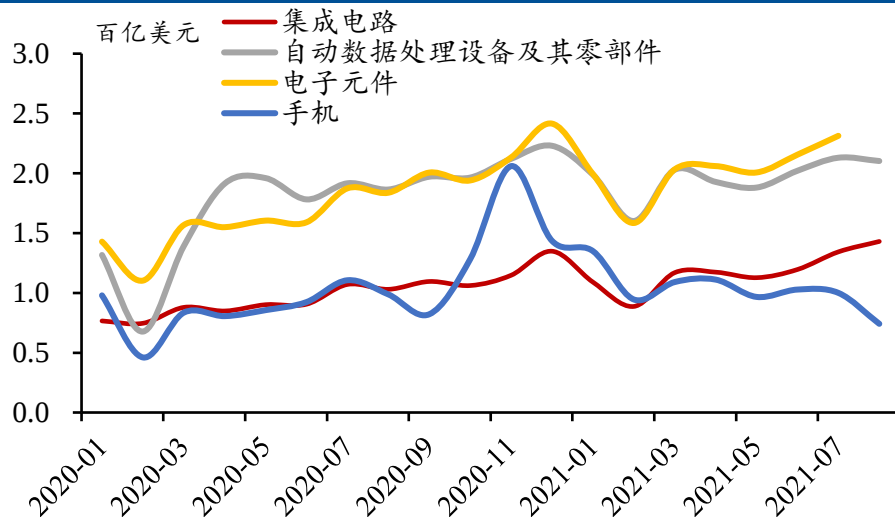
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图 7: 美国平均周制造业工作时间 8 月与 7 月同比持平



资料来源: 万得, 信达证券研发中心

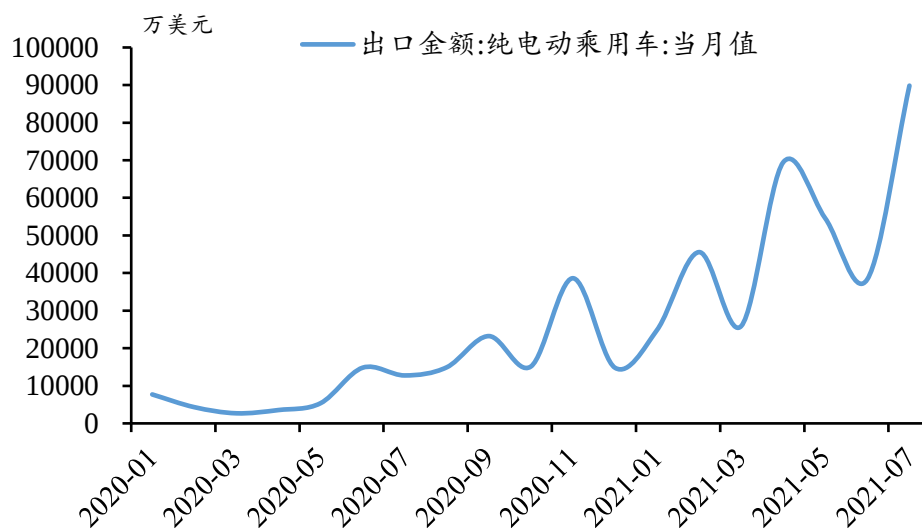
图 8：2021 年 7 月集成电路、电脑和电子元件等产品的出口水平持续增长



资料来源：万得，信达证券研发中心

此外，国家强调支持新能源汽车发展，引导企业加大技术改造和投资，强化科技创新和产业链韧性。这不仅体现在集成电路、电子元件和电脑等相关行业的出口水平（供给能力）增长，也反映在了纯电动乘用车为代表的汽车行业的出口数据总体高增长，本月纯电动乘用车出口金额同比大幅攀升，反映出当下国家政策支持新能源汽车行业和汽车制造。

图 9：2021 年 8 月纯电动乘用车的出口水平大幅攀升



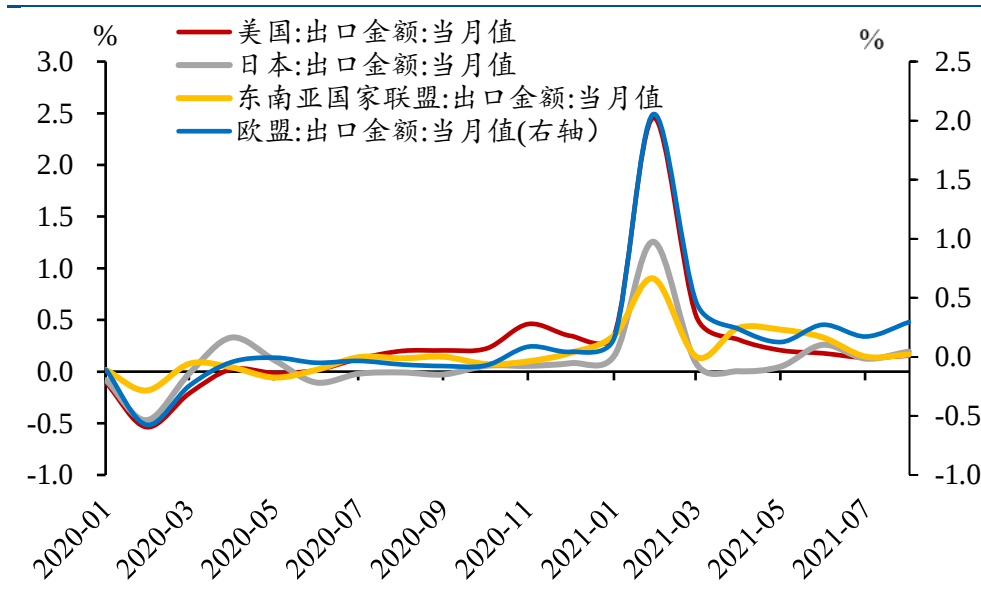
资料来源：万得，信达证券研发中心

三、本月进出口数据特征

本月我国出口主要国家的金额同比皆有所上升，但出口金额方面，对美国的出口增长最多。8 月我国出口美国、欧盟、日本和东南亚的金额同比，分别相较 7 月增长了 0.02、0.12、0.07 和 0.02 个百分点。而本月我国出口美国、欧盟、日本和东南亚国家联盟的金额，分别较 7 月增长了 21.3、28.74、5.82 亿美元，出口东南亚较 7 月减少了 3.36 亿美元。



图 10：中国出口主要贸易伙伴的当月同比增速

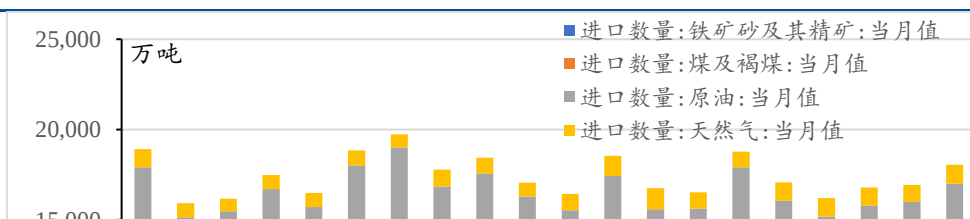


资料来源: 万得, 信达证券研发中心

进口方面, 机电类产品和高新技术产品的出口同比走高, 贡献主要出口力量。除了上文提及过的数据, 今年 1 到 8 个月同比出口金额, 分别较去年提高了 34.4%和 28.9%; 制造业方面汽车及底盘、集成电路、液晶显示板等中间品出口金额走高, 今年 1 到 8 月同比较去年分别增长了 129%、32.4%和 50.5%, 是支撑机电产品出口走高的重要因素。

进口方面, 8 月大宗商品价格仍然一直维持在高位, 本月进口数量和金额皆有所增长, 但是相较去年, 进口数量下滑, 进口金额却有所增长。数量上, 8 月铁矿砂及其精矿、原油和天然气的进口数量, 分别相较 7 月增长了 898、329 及 110 万吨; 煤及褐煤进口数量减少了 213 万吨。金额上, 8 月铁矿砂及其精矿、煤及褐煤、原油和天然气的进口金额, 分别相较 7 月增长了 23.2、1.77、21.14、9.61 亿美元。铁矿砂今年 1-8 月的进口数量同比减少 1.7%, 但是金额却增长了 82.6%; 钢材今年 1-8 月的进口数量同比减少 22.4%, 但是进口金额同比却增长了 15.1%; 铜矿砂及其精矿今年 1-8 月份进口数量同比增长了 7.5%, 金额增长 70.9%。

图 11：主要进口商品每月进口数量变化



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_26375

