

2021年09月07日

出口增速，一波三折

宏观研究团队

——宏观经济点评

赵伟（分析师）

zhaoweil@kysec.cn

证书编号：S0790520060002

徐骥（分析师）

xuji@kysec.cn

证书编号：S0790520070008

曹金丘（联系人）

caojinqiu@kysec.cn

证书编号：S0790120080057

● 8月出口增速回升，中间品及资本品出口增速改善

8月出口同比增长25.6%，高于预期19.6%、前值19.3%。剔除基数影响，8月出口两年复合增速为17%，高于7月12.9%及2季度14.2%。主要商品来看，中间品、资本品中，自动数据处理设备、铝材、钢材等增速延续抬升，两年复合增速分别为26.4%、18.1%、29.4%，高于7月增速15.5%、11.8%、24.6%。消费品中，除手机、成品油、服装、粮食等产品外，其余消费品两年复合增速均有回升。分国别视角来看，8月，中国对各国和地区出口增速均有明显回升。从对发达经济体出口来看，8月，中国对美国、欧盟、日本出口两年复合增速分别为17.7%、10%、8.9%，较7月增速分别抬升4.8、3.6、3.8个百分点；从对新兴经济体出口来看，8月，中国对韩国、东南亚、非洲、拉丁美洲出口两年复合增速分别为25.1%、14.7%、21.7%、25.8%，较7月增速，分别抬升11.3、0.5、10、6.4个百分点。

● 8月出口回升，或与7月台风影响及海外疫情反复有关

8月出口回升，或与7月台风影响，导致需求错位有关。7月下旬，台风影响下，上海、浙江码头港区停运。从八大主要枢纽港口的外贸集装箱吞吐量来看，7月下旬同比-12.3%，较中旬增速大幅回落20.1个百分点。上海和浙江出口总额占全国的20%左右，其港口停运使得部分出口需求延后到8月。剔除台风影响，将7月和8月合并来看，出口两年复合增长14.9%，较6月增速回落0.2个百分点。

8月出口回升，还可能与海外生产型经济体疫情反复，导致出口需求回流有关。7月下旬起，由于变种病毒扩散，东南亚新增确诊病例快速上升。疫情反复下，新兴经济体生产活动受阻，泰国、越南、菲律宾、马来西亚等国制造业PMI均有明显回落；以越南为例，8月，越南工业生产指数两年复合增速-4.1%，较7月增速大幅回落4.8个百分点。东南亚国家生产受阻，使得中国出口替代效应回升。

● 成本抬升下，企业对新出口订单积极性趋弱；四季度出口或加速回落

海运运费、汇率、原材料等成本抬升下，企业对新出口订单积极性偏弱；PMI新出口订单指数持续回落下，四季度出口或加速回落。2021年以来，海运运费、原材料价格持续攀高、人民币汇率维持高位，挤压出口企业盈利，拖累企业对新出口订单积极性。PMI新出口订单，8月录得46.7%，较7月回落1个百分点，连续5个月回落。伴随新出口订单持续回落，四季度出口仍将面临较大下行压力。重申观点：伴随领先指标PMI新出口订单连续回落，出口仍承压；四季度，需关注出口、地产两大动能趋弱下，经济加速回落，或是年内市场低估的潜在风险。

● 风险提示：疫苗有效性不及预期。

相关研究报告

《宏观经济专题-从重大项目，看“稳增长”抓手》-2021.9.6

《宏观经济专题-促消费政策的演绎路径》-2021.9.5

《宏观经济专题-“朱格拉”周期：能源革命下的新常态》-2021.9.5

目 录

1、 8月出口增速回升，中间品及资本品出口增速改善.....	3
2、 8月出口回升，或与7月台风影响及海外疫情反复有关.....	4
3、 成本抬升下，企业对新出口订单积极性趋弱；四季度出口或加速回落.....	6
4、 风险提示	7

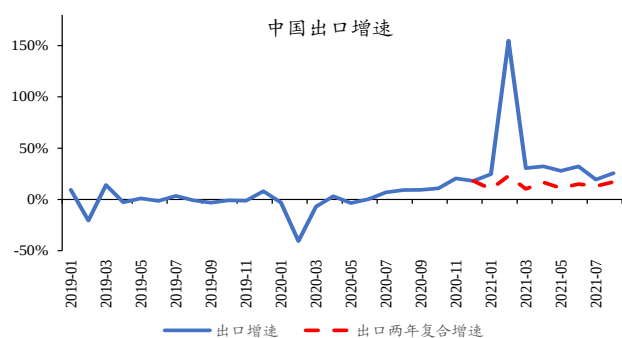
图表目录

图 1: 8月，中国出口增速回升	3
图 2: 8月，中国对发达经济体出口增速回升	3
图 3: 8月，中国对非洲、拉美、东盟出口增速回升	3
图 4: 8月，中国对韩国出口增速回升	3
图 5: 7-8月合并出口增速仍延续回落	4
图 6: 7月，浙江沿海港口拥堵严重	4
图 7: 7月下旬，主要港口外贸集装箱吞吐量下滑	5
图 8: 7月，宁波港集装箱吞吐量增速快速下滑	5
图 9: 8月，越南、印度、马来西亚等国疫情反复	5
图 10: 8月，东南亚国家制造业 PMI 回落明显	5
图 11: 8月，越南生产和出口增速大幅回落.....	6
图 12: 人民币汇率处于高位	6
图 13: 海运运费创历史新高	6
图 14: PPI 原材料同比升高	7
图 15: PMI 新出口订单持续回落	7
表 1: 8月，多数中间品和资本品出口增速改善	4
表 2: 8月，东南亚国家防疫措施趋严	6

1、8月出口增速回升，中间品及资本品出口增速改善

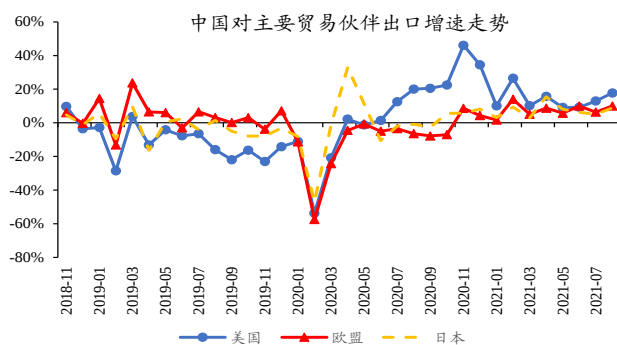
8月出口增速回升；分国别来看，对主要发达、新兴经济体出口增速均有回升。具体来看，8月出口同比增长25.6%，高于预期19.6%、前值19.3%。剔除基数影响，8月出口两年复合增速为17%，高于7月的12.9%及2季度的14.2%。分国别来看，8月中国对各国和地区出口增速均有回升。发达经济体出口来看，8月，中国对美国、欧盟、日本出口两年复合增速分别为17.7%、10%、8.9%，较7月增速抬升4.8、3.6、3.8个百分点；新兴经济体来看，8月，中国对韩国、东南亚、非洲、拉丁美洲出口两年复合增速分别为25.1%、14.7%、21.7%、25.8%，均高于7月增速。

图1：8月，中国出口增速回升



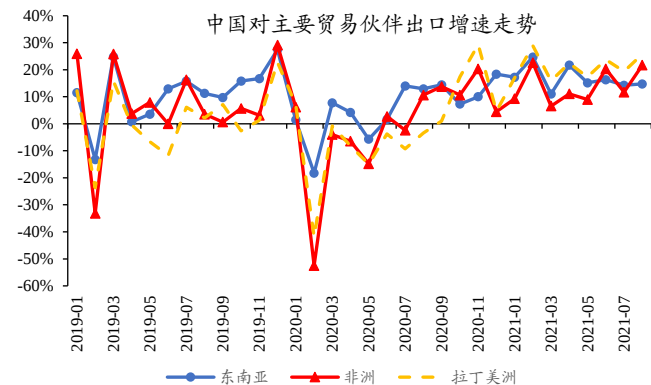
数据来源：Wind、开源证券研究所（1-8月用两年复合增速）

图2：8月，中国对发达经济体出口增速回升



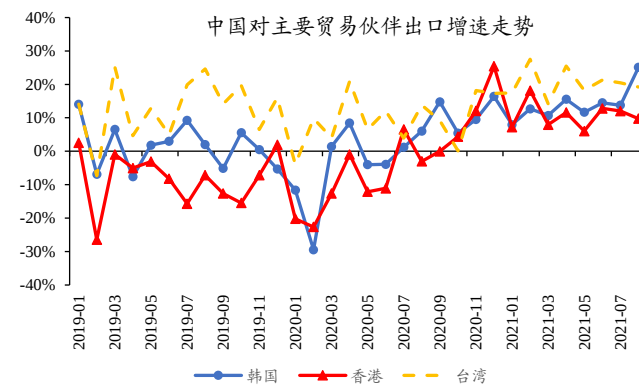
数据来源：Wind、开源证券研究所（1-8月用两年复合增速）

图3：8月，中国对非洲、拉美、东盟出口增速回升



数据来源：Wind、开源证券研究所（1-8月用两年复合增速）

图4：8月，中国对韩国出口增速回升



数据来源：Wind、开源证券研究所（1-8月用两年复合增速）

分商品来看，中间品、资本品出口改善明显，消费品中汽车、家具、家电等出口增速回升。8月，中间品、资本品中，自动数据处理设备、铝材、钢材等增速延续抬升，两年复合增速分别为26.4%、18.1%、29.4%，高于7月增速15.5%、11.8%、24.6%；通用设备、液晶显示板、稀土、集成电路等出口增速回升，两年复合增速分别为17.6%、16.2%、22.4%、24.1%，较7月增速回升5.9、3.9、7.8、3.5个百分点。消费品中，除手机、成品油、服装、粮食等产品外，其余消费品两年复合增速均有回升。

表1: 8月,多数中间品和资本品出口增速改善

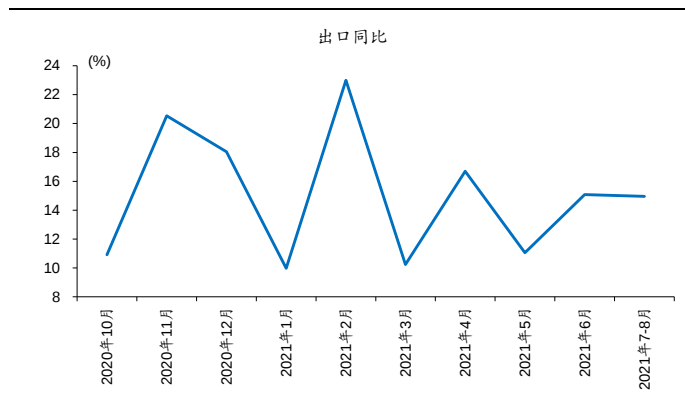
日期		主要商品出口同比增速变化(%)												
		2021/1~8 (复合 增速)	2021/1~7 (复合增速)	2021/1~6 (复合增速)	2021/1~5 (复合增 速)	2021/1~4 (复合增 速)	2021/1~3 (复合增 速)	2021/8 (复合增 速)	2021/7 (复合增 速)	2021/6 (复合增 速)	2021/5 (复合增 速)	2021/4 (复合增 速)	2021/3 (复合增 速)	2021/1~2 (复合增 速)
总出口		14.1	13.7	13.8	13.6	14.3	13.5	17.0	12.9	15.1	11.1	16.8	10.3	15.2
消费品	塑料制品	41.6	16.4	17.1	10.2	18.1	17.4	42.6	12.9	18.3	16.9	19.8	12.9	19.9
	家具及其零件	15.7	17.4	17.3	22.7	17.5	14.5	20.2	18.2	19.3	16.9	26.9	11.9	15.7
	玩具	18.1	19.2	19.5	30.0	19.4	18.4	15.6	17.9	16.7	20.3	22.2	16.1	19.7
	汽车(包括底盘)	42.2	38.8	38.6	51.6	38.3	34.8	63.2	39.9	38.0	38.3	48.1	22.6	42.6
	灯具、照明装置及其零件	20.0	20.1	20.4	14.3	22.4	25.3	22.3	18.9	17.5	21.1	14.8	9.7	31.8
	陶瓷产品	9.4	9.9	9.7	19.6	9.1	7.4	10.2	11.4	10.6	9.5	13.8	9.8	6.4
	中药材及中式成药	2.9	3.0	3.2	3.3	3.8	2.5	1.2	2.2	-1.6	4.1	7.0	-2.5	5.6
	水产品	0.4	-0.6	0.0	10.9	-1.6	-2.5	6.7	2.2	0.3	-1.4	0.7	-5.0	-1.2
	粮食	-14.3	-13.3	-11.0	-16.8	-8.8	-2.0	-22.7	-25.3	-13.3	-10.5	-22.9	-5.8	0.8
	箱包及类似容器	-2.1	-3.2	-3.9	20.6	-2.5	-1.3	6.5	0.7	-2.0	-4.1	-5.6	-5.4	0.5
	服装及衣着附件	3.8	5.2	6.2	17.0	8.5	8.2	5.9	1.1	4.6	6.9	9.3	5.3	9.5
	成品油	-3.4	-3.2	0.0	48.8	-5.1	-6.8	-6.4	-10.5	4.5	-3.7	-2.1	-9.3	-5.8
	鞋靴	-0.8	-1.8	-1.6	27.9	-0.3	1.2	5.7	-3.1	-1.9	-1.4	-5.0	-3.3	2.9
中间品&资本品	家用电器	34.0	33.7	34.2	25.1	35.5	35.8	36.2	31.1	36.4	33.7	34.7	34.5	36.5
	手机	11.8	13.7	13.7	6.2	14.3	13.9	-3.8	13.9	20.2	12.6	15.6	9.9	16.0
	通用机械设备	14.6	14.2	14.6	13.3	14.9	14.5	17.6	11.7	18.0	13.9	16.0	9.2	17.4
	音视频设备及其零件	-12.4	-12.4	-12.2	-8.4	-10.6	-11.2	-12.5	-13.9	-15.9	-11.4	-8.8	-16.1	-8.6
	自动数据处理设备及其零部件	13.4	12.7	12.2	-2.0	13.6	13.4	26.4	15.5	8.4	13.1	14.5	11.5	14.5
	汽车零部件	17.7	9.8	10.6	33.7	12.2	13.6	20.8	5.1	10.4	10.7	8.3	9.1	16.1
	肥料	24.1	23.1	21.1	61.2	6.6	0.4	30.2	31.5	51.0	14.5	20.8	14.1	-8.4
	液晶显示板	12.3	11.7	11.6	26.3	10.4	7.7	16.2	12.3	20.0	9.8	18.7	7.5	7.8
	稀土	14.1	13.1	12.8	42.8	12.9	11.8	22.4	14.6	4.1	15.0	15.6	26.9	3.7
	集成电路	21.0	20.5	20.5	11.8	20.3	19.9	24.1	20.6	19.7	20.6	21.6	21.3	19.2
	船舶	6.6	8.2	7.0	38.5	-0.1	-2.6	-5.6	15.5	33.9	1.4	7.5	-3.7	-2.2
	未锻轧铝及铝材	5.8	4.0	2.7	20.3	2.1	1.5	18.1	11.8	7.5	1.7	4.2	-2.1	3.5
	钢材	17.8	16.3	14.8	28.2	10.6	6.1	29.4	24.6	34.4	10.5	21.9	13.1	1.7
防疫	纺织纱线、织物及其制品	8.1	8.1	8.7	-23.4	10.1	9.4	11.8	4.8	10.8	8.3	12.1	1.5	13.5
	医疗仪器及器械	25.1	24.7	25.3	-9.2	25.1	24.5	28.0	21.5	27.0	25.0	26.8	19.1	27.7

数据来源: 海关总署、开源证券研究所

2、8月出口回升,或与7月台风影响及海外疫情反复有关

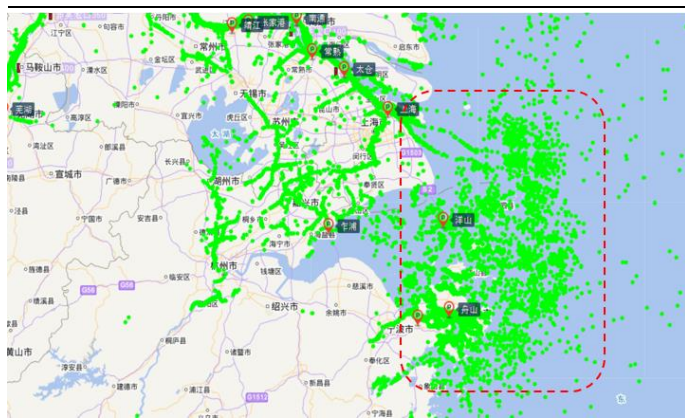
8月出口回升,或与7月台风影响,导致需求错位有关。7月下旬,台风影响下,上海、浙江码头港区停运。从八大主要枢纽港口的外贸集装箱吞吐量来看,7月下旬同比-12.3%,较中旬增速大幅回落20.1个百分点。上海和浙江出口总额占全国的20%左右,其港口停运使得部分出口需求延后到8月。剔除台风影响,将7月和8月合并来看,出口两年复合增长14.9%,较6月增速回落0.2个百分点。

图5: 7-8月合并出口增速仍延续回落



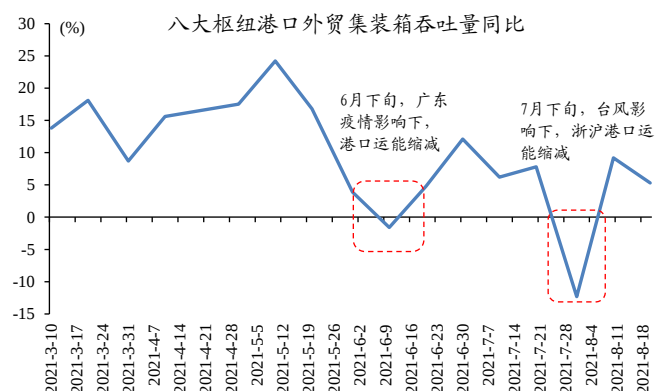
数据来源: Wind、开源证券研究所 (1-8月用两年复合增速)

图6: 7月,浙江沿海港口拥堵严重



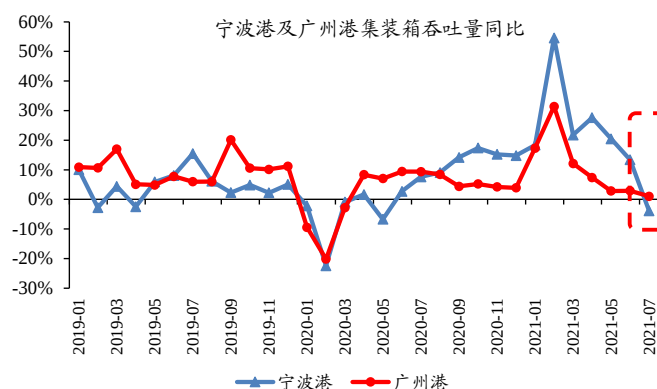
资料来源: 船讯网

图7：7月下旬，主要港口外贸集装箱吞吐量下滑



数据来源：Wind、开源证券研究所

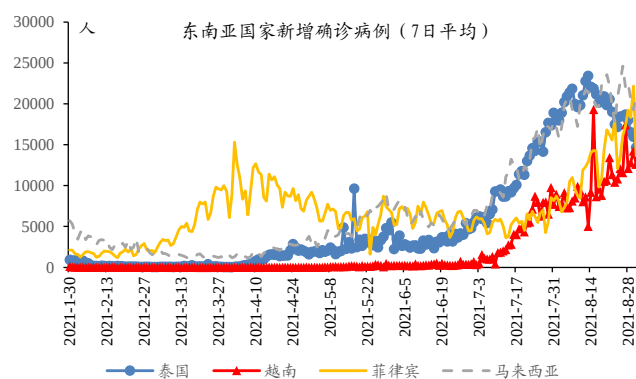
图8：7月，宁波港集装箱吞吐量增速快速下滑



数据来源：Wind、开源证券研究所

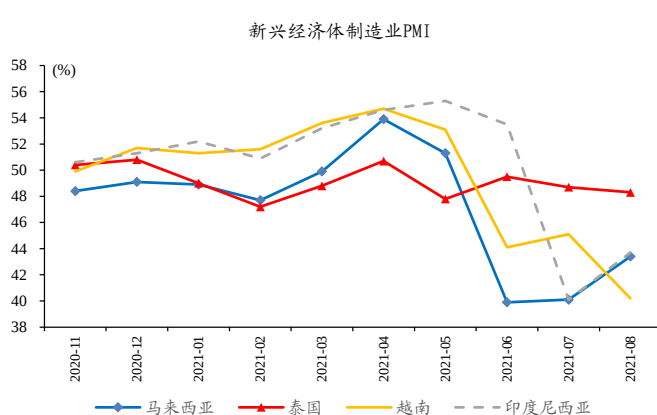
8月出口回升，还可能与海外生产型经济体疫情反复，导致部分出口需求回流有关。7月下旬起，由于印度德尔塔变种病毒扩散，东南亚各国新增确诊病例快速上升；泰国、越南、菲律宾、马来西亚等国当日新增确诊病例数均突破3月以来新高。疫情反复下，新兴经济体生产活动受阻，泰国、越南、菲律宾、马来西亚等国制造业PMI均有明显回落；以越南为例，8月，越南工业生产指数同比-7.4%，两年复合增速-4.1%，较7月增速大幅回落4.8个百分点；生产受阻下，越南8月出口两年复合增速3.4%，较7月大幅回落5.9个百分点。东南亚国家生产受阻，使得中国出口替代效应回升。

图9：8月，越南、印度、马来西亚等国疫情反复



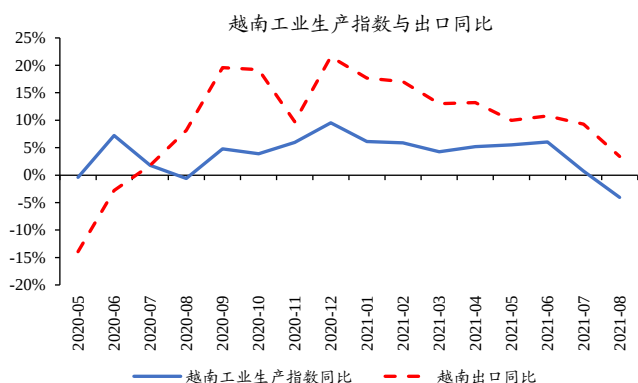
数据来源：Wind、开源证券研究所

图10：8月，东南亚国家制造业PMI回落明显



数据来源：Wind、开源证券研究所

图11: 8月, 越南生产和出口增速大幅回落



数据来源: Wind、开源证券研究所 (1-8月用两年复合增速)

表2: 8月, 东南亚国家防疫措施趋严

国家	防疫措施
越南	自8月1日起, 要求南部包括胡志明市在内的19个省市地区延长封锁, 继续实施为期两周的封锁措施; 8月5日起, 暂停接收生产活动已暂停或停止的客户或公司的进口集装箱
菲律宾	首都马尼拉8月6日起重新进入封城
泰国	延长对包括首都曼谷在内的全国29个最高级别疫情管控区的“封城”和宵禁等防控措施至8月31日
马来西亚	由于疫情, 停产博世ESP/IPB、VCU、TCU等芯片, 8月份基本处于断供状态

资料来源: 财新网、开源证券研究所

3、成本抬升下, 企业对新出口订单积极性趋弱; 四季度出口或加速回落

海运运费、汇率、原材料等成本抬升下, 企业对新出口订单积极性偏弱; PMI新出口订单指数持续回落下, 四季度出口或加速回落。2021年以来, 海运运费、原材料价格持续攀高、人民币汇率维持高位, 挤压出口企业盈利, 拖累企业对新出口订单积极性。PMI新出口订单, 8月录得46.7%, 较7月回落1个百分点, 连续5个月回落。伴随新出口订单持续回落, 四季度出口仍将面临较大下行压力。

图12: 人民币汇率处于高位

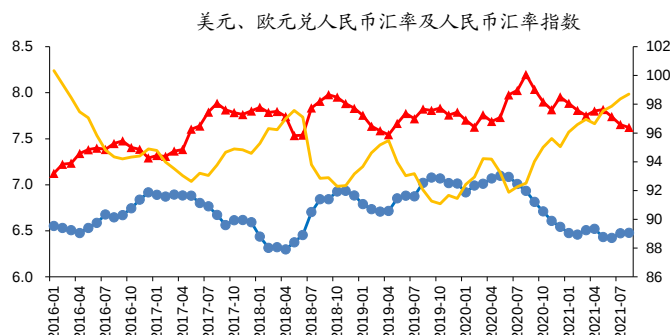
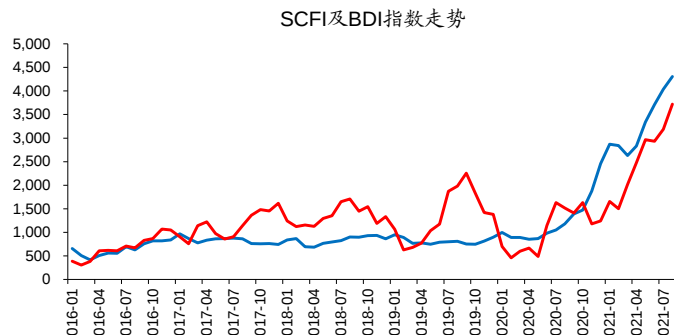


图13: 海运运费创历史新高



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_26395

