

信义山证 汇通天下

证券研究报告

宏观

报告原因：数据点评

出口数据表现亮眼，机电产品延续高增

——8月出口数据点评

2021年9月11日

宏观研究/点评报告

山证宏观固收团队

分析师：

郭瑞

执业登记编码：S0760514050002

邮箱：guorui@sxzq.com

李淑芳

执业登记编码：S0760518100001

邮箱：lishufang@sxzq.com

研究助理：

邵彦棋

邮箱：shaoyanqi@sxzq.com

太原市府西街69号国贸中心A座
28层北京市西城区平安里西大街28号
中海国际中心七层

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

事件

据海关统计，2021年8月，我国进出口总额达5303.0亿美元，同比增长28.8%（前值23.1%）。其中，出口2943.2亿美元，同比增长25.6%，（前值19.3%）；进口2359.8亿美元，同比增长33.15%（前值28.1%）。

主要观点

出口数据表现亮眼，重回高增彰显韧性。我国8月出口表现抢眼，在高基数背景下同比增速达到25.6%，再度回升至高景气区间，两年复合增速升至17.0%，打破了此前市场中有关下半年进入高基数阶段，出口增速或大幅放缓的担忧。对此，我们维持之前的观点，即疫后至今我国的出口竞争力或已有所提升，出口高增并非仅仅源于短期的“替代效应”与防疫物资出口，而是部分反映了出口潜力的抬升。虽然四季度出口面临较大回落压力，但整体仍有望维持一定景气。

对主要伙伴国出口增速多上升，疫情仍是主要影响因素。8月我国对欧美、日韩以及多数东盟国家出口增速均明显上行。对美出口两年复合同比增速升至17.8%，继续延续高景气，或主因美国经济复苏动力依然强劲叠加进口商加紧为圣诞节备货所致。对欧盟出口同比增速由17.2%升至29.4%。对法出口两年复合同比增速达20.4%，创今年2月以来新高；对德出口同比增速由15.8%升至29.2%，两年复合同比增速达20.4%，主要受今年2季度以来欧盟国家经济加速复苏拉动。而对英国出口增速继续回落，主因英国疫情持续挫伤经济修复动力所致，基于英国疫情发展现状，对英出口或难维持高增。对日出口高增主因同期低基数所致。对东盟国家出口增速基本与7月持平，除越南外，对其他东盟国家出口增速均明显上行。

机电产品出口延续高增长，防疫物资出口增速回升。机电产品出口本月继续延续高增长，地产后周期产品、传统消费品、防疫物资出口增速均大幅回升，中间品增速明显回落。其中，机电产品是保障我国出口维持韧性的最关键分项，在我国出口中占比较大，长期高增长或反映其出口竞争力上行，未来或有望继续对出口形成支撑。防疫物资出口有所回升，主因全球疫情再起所致。中间品整体表现不佳，在“碳中和”推进下，未来出口仍面临下行压力，但对我国出口整体影响有限。

目录

1. 事件回顾.....	4
2. 事件点评.....	4
2.1 出口数据表现亮眼，重回高增彰显韧性.....	4
2.2 对主要伙伴国出口增速多上升，疫情仍是主要影响因素.....	5
2.3 机电产品出口延续高增长，防疫物资出口增速回升.....	7
3. 风险提示.....	9

图表目录

图 1：8 月出口规模已远高于疫情前水平.....	4
图 2：今年以来出口持续实现高增长.....	4
图 3：8 月我国对美出口延续高景气.....	5
图 4：美国制造业 PMI 屡创新高，复苏动力仍强.....	5
图 5：对欧盟主要国家出口增速回升，对英回落.....	5
图 6：英国疫情仍未见好转，对英出口或难维持高位.....	5
图 7：8 月我国对日韩的出口同样实现高增.....	6
图 8：对东盟出口增速持平，对越出口明显回落.....	6
图 9：机电产品继续在高基数背景下实现出口高增.....	7
图 10：机电产品始终在我国出口中占较大比重.....	7
图 11：防疫物资出口增速有所回升.....	7
图 12：中间品出口增速多回落.....	7
图 13：地产后周期产品 8 月出口增速明显回升.....	8
图 14：传统消费品多受低基数影响同比增速均上行.....	8
表 1：我国对主要伙伴国的两年复合同比增速.....	6
表 2：我国主要出口商品的增速变化.....	8

1. 事件回顾

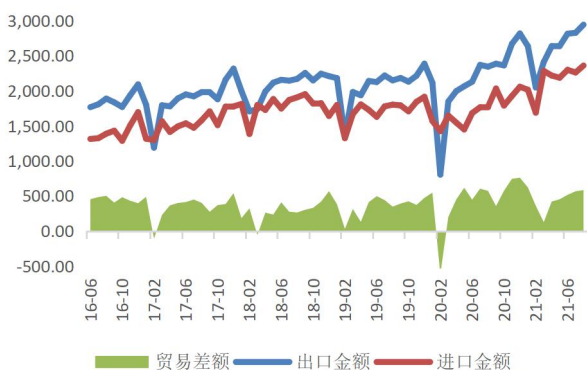
海关总署发布我国最新进出口数据。据统计，2021年8月，我国进出口总额达5303.0亿美元，同比增长28.8%（前值23.1%）。其中，出口2943.2亿美元，同比增长25.6%，（前值19.3%）；进口2359.8亿美元，同比增长33.15%（前值28.1%）。

2. 事件点评

2.1 出口数据表现亮眼，重回高增彰显韧性

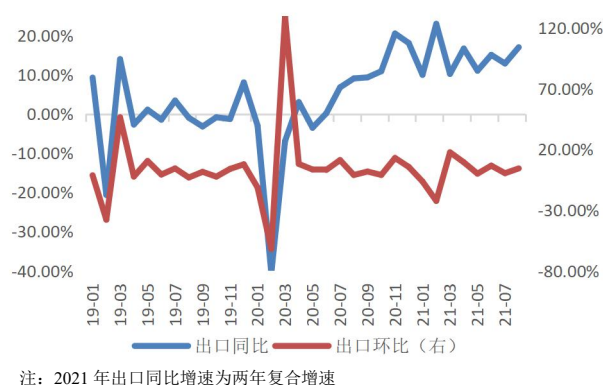
我国8月出口表现抢眼，在高基数背景下依然实现同比高增，充分彰显出出口在后疫情时代中的韧性。自7月出现回落后，8月我国出口同比增速达到25.6%，再度回升至高景气区间，两年复合同比增速升至17.0%，打破了此前市场中有关下半年进入高基数阶段，出口增速或大幅放缓的担忧。同时，从总量上看，疫情前的出口规模基本趋于稳定，已从“大幅扩张”进入到“常态化”增长阶段。而8月出口规模远超疫情前与去年最高水平，对此，我们维持之前的观点，即2020年以来我国的疫情有效防控、生产率先修复、集约全球供给或许已使我国出口竞争力有所提升，出口高增并非仅仅源于短期的“替代效应”与防疫物资出口，而是部分反映了出口潜力的抬升。由此，虽然四季度出口面临较大回落压力，但整体仍有望维持一定景气。

图1：8月出口规模已远高于疫情前水平



数据来源：Wind，山西证券研究所

图2：今年以来出口持续实现高增长



数据来源：Wind，山西证券研究所

2.2 对主要伙伴国出口增速多上升，疫情仍是主要影响因素

8月我国对美出口同比增长15.3%，前值13.4%，两年复合同比增速升至17.8%，前值13.0%，继续延续高景气，或主因美国经济复苏动力依然强劲叠加进口商加紧备货所致。近期，美国制造业PMI屡创新高，反映出较强的复苏信心与动力，带动了我国对美出口的持续增长。而疫情再度发酵也促使美国进口商提前为圣诞节备货，进而推动了我国对美出口同比增速进一步走高。

图 3：8月我国对美出口延续高景气

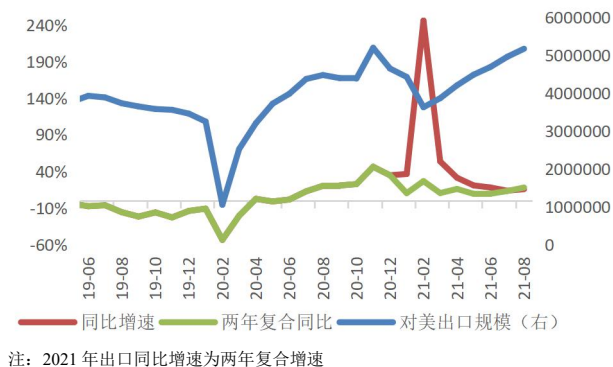
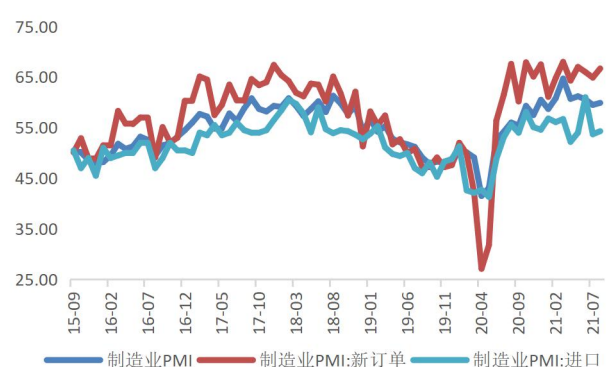


图 4：美国制造业 PMI 屡创新高，复苏动力仍强

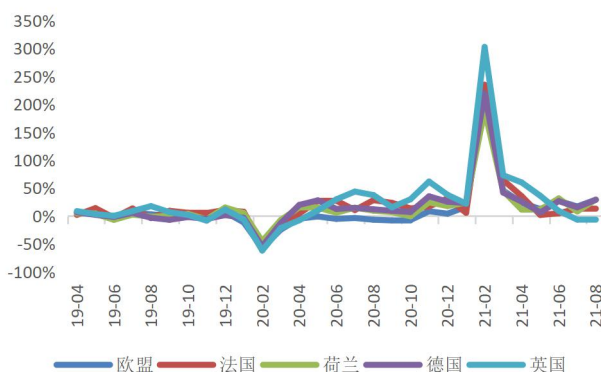


数据来源：Wind，山西证券研究所

数据来源：Wind，山西证券研究所

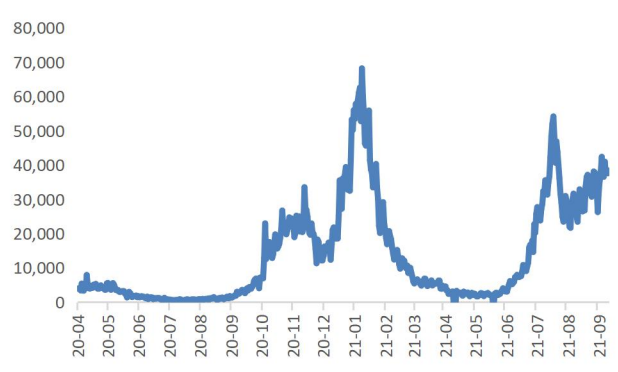
对欧盟出口增速大幅回升，同比增速由17.2%升至29.4%。其中，对法出口同比增速由13.3%回落至12.7%，主要受同期高基数影响所致，两年复合同比增速达20.4%，创今年2月以来新高；对德出口同比增速由15.8%升至29.2%，两年复合同比增速达20.4%，均表现出较高景气，主因今年2季度以来欧盟国家经济加速复拉拉动。而对英国出口增速继续回落，由-6.3%降至-7.3%，两年复合同比降至13.0%，虽绝对水平不低，但回落趋势已成事实，或主因英国疫情持续，挫伤经济修复动力所致。8月中旬英国政府宣布放松密接隔离政策，虽或能缓解严重的劳动力短缺问题，但疫情至今仍未见收敛之势，对英出口或难维持高增。

图 5：对欧盟主要国家出口增速回升，对英回落



数据来源：Wind，山西证券研究所

图 6：英国疫情仍未见好转，对英出口或难维持高位



数据来源：Wind，山西证券研究所

对日韩的出口同样实现高增，但内在逻辑有差异。其中，8月对日出口同比增速由12.6%升至19.5%，主因同期低基数所致，两年复合同比增速仅为8.9%，虽然不算低，但在全球经贸共振复苏的背景下，增长动能明显低于其他国家，或主因7月以来日本疫情快速恶化拖累经济复苏步伐所致，“无观众”模式的东京奥运会未能如愿刺激疲弱的日本经济，近期疫情持续恶化促使日本将启动紧急状态的地区增至21个，或会继续形成拖累，由此，我国对日出口受需求端影响，短期内难以实现高增。而对韩出口同比增速由27.9%升至47.6%，两年复合同比增速达25.1%，主要受韩国经济加速复苏拉动。

对东盟国家出口增速基本与7月持平，除越南外，8月我国对其他东盟国家出口增速均明显上行。对越南出口同比增速由19.5%降至13.01%，两年复合同比增速由19.5%降至12.3%，明显回落。由于近年尤其是中美贸易战后，我国将很大一部分下游产业链迁至越南，近期越南疫情快速恶化或对其生产形成冲击，进而导致我国相关中间品的出口受挫。

图 7：8 月我国对日韩的出口同样实现高增

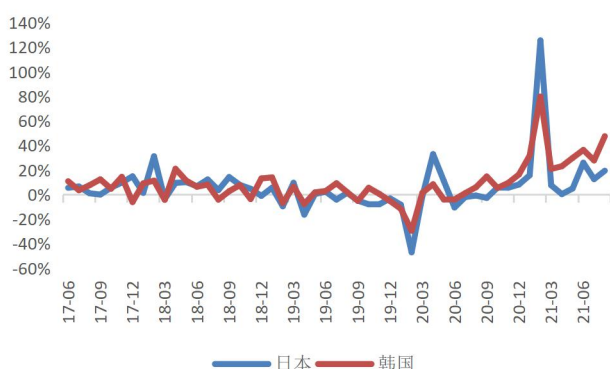
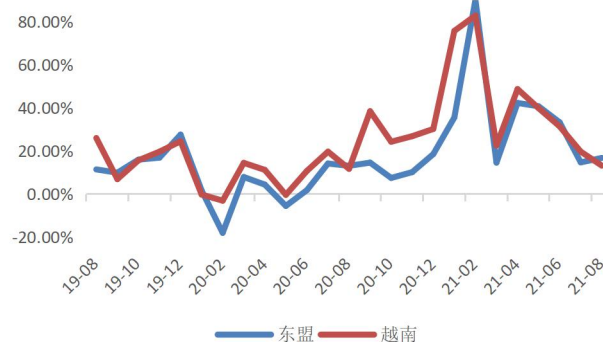


图 8：对东盟出口增速持平，对越出口明显回落



数据来源：Wind，山西证券研究所

数据来源：Wind，山西证券研究所

表 1：我国对主要伙伴国的两年复合同比增速

主要出口伙伴国	21-01	21-02	21-03	21-04	21-05	21-06	21-07	21-08
美国	10.06%	26.49%	10.22%	15.80%	9.13%	9.28%	12.98%	17.75%
欧盟	1.68%	13.99%	5.13%	8.73%	5.75%	9.94%	6.40%	10.02%
日本	3.07%	9.38%	3.01%	15.54%	8.03%	6.18%	5.06%	8.87%
韩国	7.94%	12.68%	10.72%	15.55%	11.67%	14.48%	13.76%	25.09%
东盟	17.21%	24.68%	11.02%	21.70%	15.13%	16.31%	14.25%	14.75%
越南	32.25%	32.96%	18.28%	28.45%	17.87%	20.46%	19.51%	12.26%
马来西亚	14.51%	24.37%	14.97%	22.76%	15.13%	19.50%	15.02%	19.43%
菲律宾	13.34%	36.15%	10.99%	19.78%	19.51%	26.75%	13.64%	22.64%
印度	7.18%	20.75%	7.45%	20.96%	2.16%	2.01%	1.66%	11.00%
英国	7.25%	24.30%	16.72%	21.74%	22.61%	19.14%	16.10%	12.95%
法国	6.82%	28.52%	16.12%	19.09%	13.99%	15.79%	12.06%	20.36%
德国	9.33%	20.88%	11.46%	22.95%	16.94%	19.64%	15.27%	20.39%
俄罗斯	5.07%	22.99%	7.53%	17.46%	11.65%	22.97%	10.54%	18.85%

数据来源：海关总署，山西证券研究所

2.3 机电产品出口延续高增长，防疫物资出口增速回升

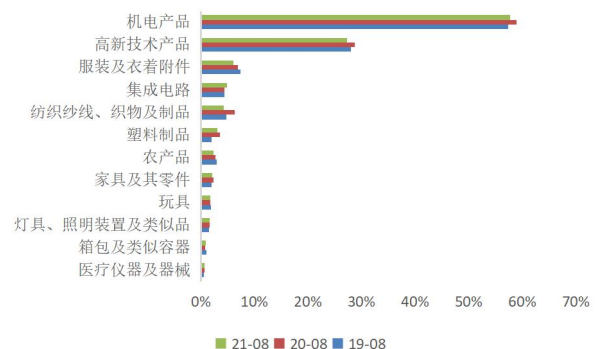
从产品结构方面看，机电产品出口本月继续延续高增长，地产后周期产品、传统消费品、防疫物资出口增速均大幅回升，中间品增速明显回落。其中，机电产品继续在高基数背景下实现出口高增，同比增长23.0%，两年复合增长17.3%，是保障我国出口维持韧性的最关键分项，结合机电产品在我国出口中占比较大，长期高增长或反映其出口竞争力上行与出口结构的优化，未来或有望支撑我国出口较缓回落。

图 9：机电产品继续在高基数背景下实现出口高增



数据来源：Wind，山西证券研究所

图 10：机电产品始终在我国出口中占较大比重



数据来源：Wind，山西证券研究所

防疫物资出口有所回升，主因全球疫情再起所致，含口罩在内的纺织品出口金额环比增长7.1%，较上月回升13.4%。医疗仪器及器械出口金额环比增长12.2%，较上月回升15.0%。而中间品中，成品油、肥料、铝材出口数量增速均大幅回落，钢材出口增速基本与7月持平，随着我国“碳达峰”、“碳中和”的稳步推进，未来出口增速仍有进一步下行压力，但由于占比较小，二者对我国出口的整体变化趋势影响相对有限。

图 11：防疫物资出口增速有所回升



图 12：中间品出口增速多回落



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_26442

