

东南亚疫情加剧贸易转移效应，8月我国出口增速超预期

—— 2021年8月贸易数据点评

东方金诚首席宏观分析师王青 高级分析师冯琳

事件：据海关总署数据，2021年8月我国出口额（以美元计，下同）同比增长25.6%，前值19.3%，上年同期9.1%；8月进口额同比增长33.1%，前值28.1%，上年同期-1.7%；8月贸易顺差583.4亿美元，前值565.9亿美元，上年同期571.8亿美元。

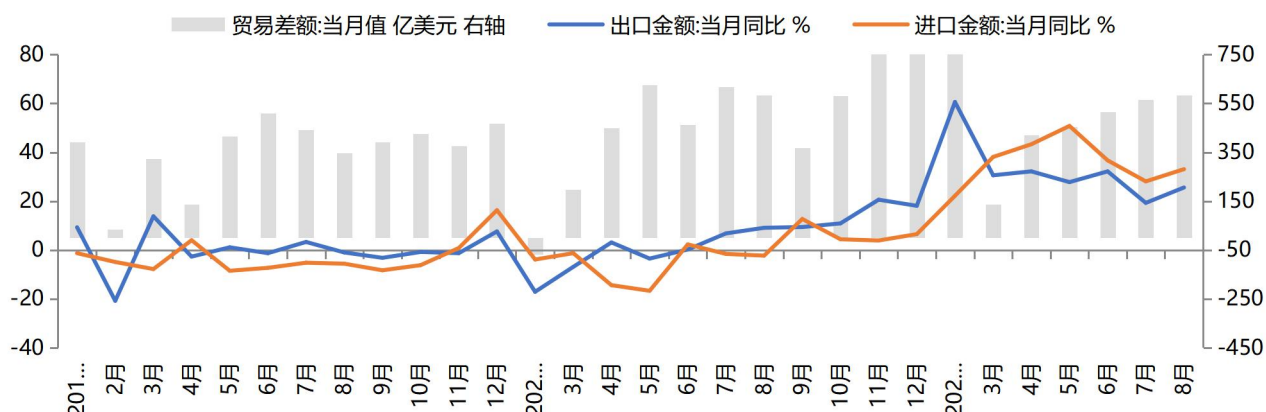
主要观点：

8月出口超预期增长，主要原因在于新一轮全球疫情高峰下，马来西亚、越南、泰国等东南亚国家成为疫情重灾区，对其出口造成严重冲击。由于我国与这些国家出口商品结构相似，替代性较强，因此在出口订单转移效应下，8月我国对发达经济体和新兴经济体出口增速普遍上扬。8月价格因素仍为进口金额同比高增的主要贡献，但拉动作用正在减弱，当月进口金额增速回升主要受进口量数据改善提振。

展望未来，东南亚区域疫情仍处严峻状态，这意味着短期内出口订单还有向我国转移的趋势。我们预计，9月出口仍将保持较高增速，下半年我国出口韧性有可能持续超出市场预期。9月疫情、汛情影响减退，内需有望边际回暖，进口动能仍将维持，进口增速有望保持在20%左右。就现阶段而言，疫情仍是牵动国内及全球经济走势的最重要因素，未来存在较大不确定性，将继续对进出口等宏观数据带来较大扰动。

具体分析如下：

图1 8月出口增速超预期反弹，进口同比上行



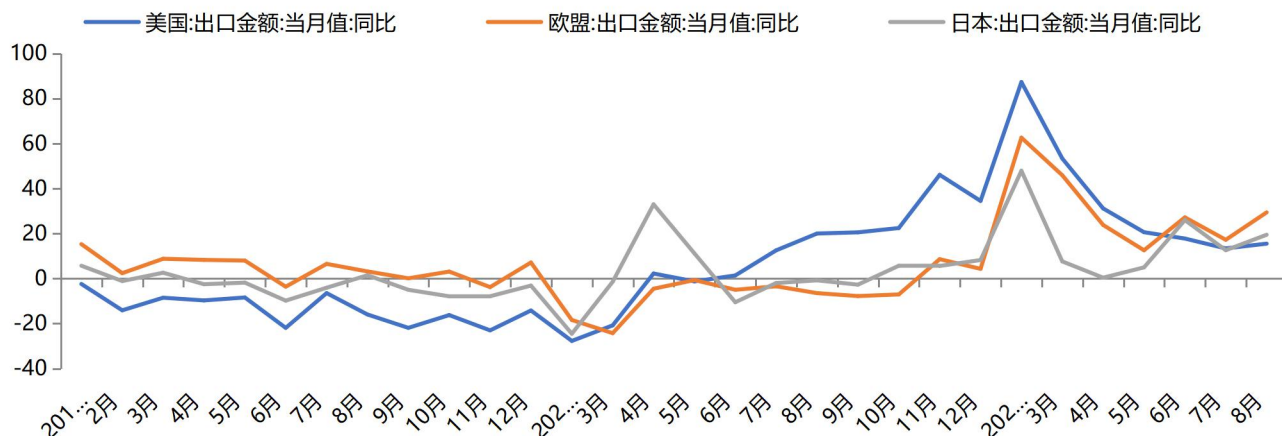
数据来源：WIND，东方金诚

一、8月出口增速大幅超出市场预期，主要原因在于新一轮全球疫情高峰下，马来西亚、越南和泰国等东南亚国家成为疫情中心区域之一，出口受到严重冲击，直接导致我国出口替代效应增强。

按美元值计算，2021年8月我国出口额同比增长25.6%（以人民币计价同比增长15.7%，差值为上年同期至现在人民币升值所致，汇率变动对进口额增速的影响类似），连续15个月保持正增长，且增速明显超出市场普遍预期。

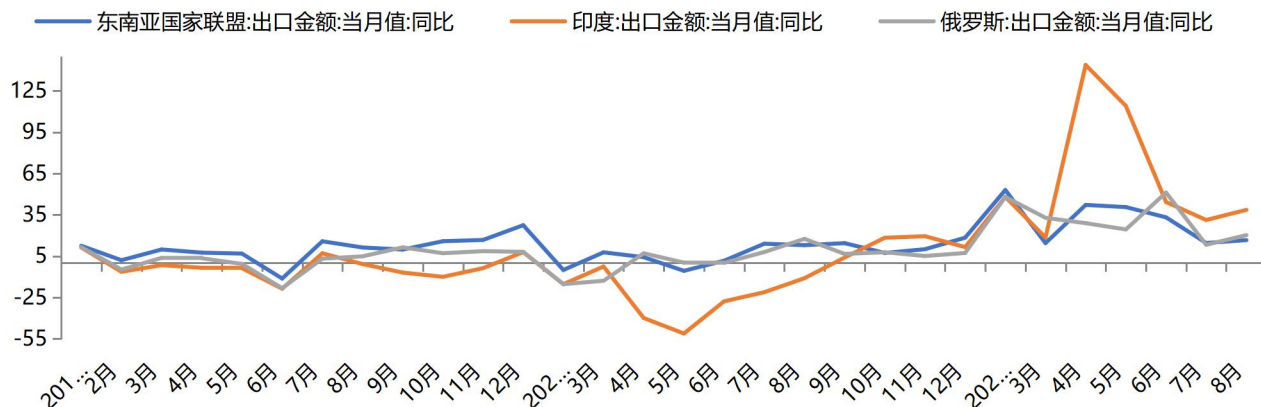
首先，8月出口增速加快，并非上年同期基数走低。恰恰相反，去年8月出口增速9.1%，较前值反弹了2.3个百分点。由此，今年8月出口增速加快，主要体现了当月出口增长动能在加强。这也体现在两年平均增速数据上，8月该指标达到12.1%，较前值加快3.1个百分点。总体上看，8月我国对发达经济体和新兴经济体出口增速全面反弹，背后必然存在普遍的共性原因，而非单一经济体内部因素所致。

图2 8月我国对美、欧、日等发达经济体出口增速普遍反弹（%）



数据来源:WIND, 东方金诚

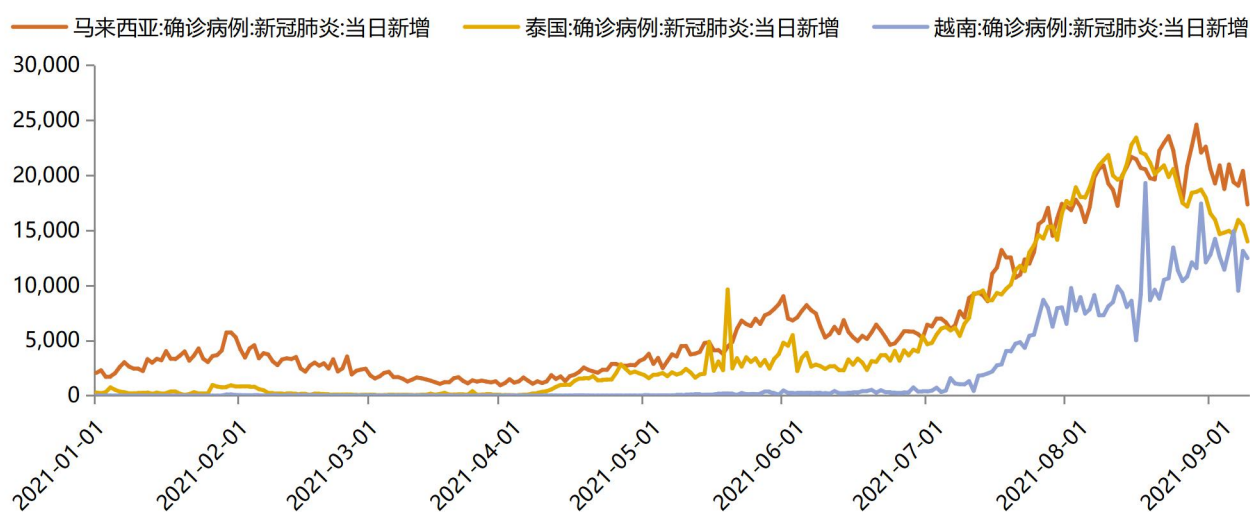
图3 8月我国对主要新兴经济体出口增速普遍上扬（%）



数据来源:WIND, 东方金诚

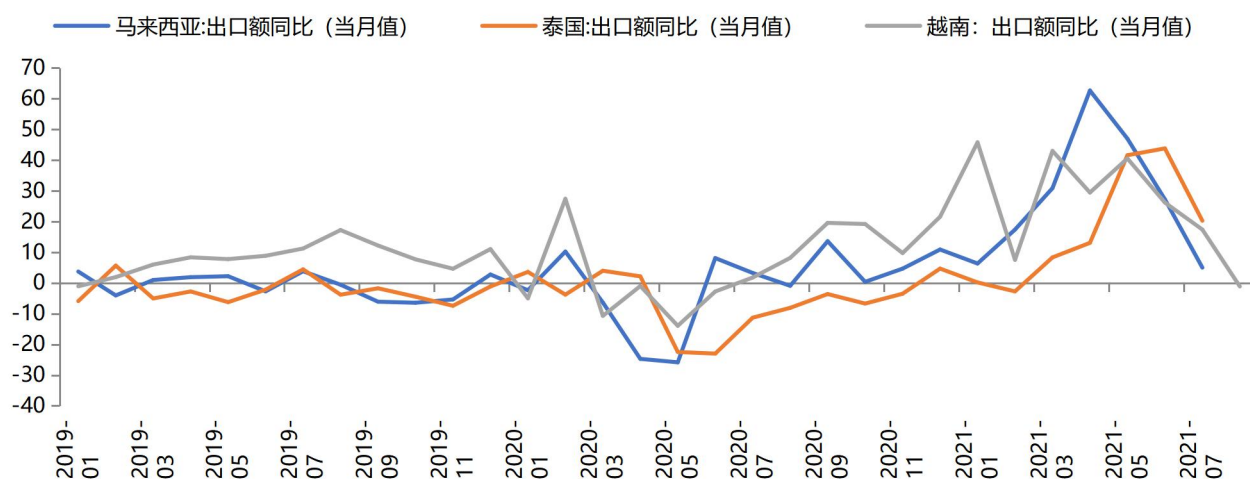
其次，8月我国出口增速超预期，主要原因在于7月以来全球疫情再现一波传染高峰，贸易转移效应加剧。东南亚成为本轮全球疫情高峰的中心区域之一，其中马来西亚、越南、泰国等国家每日新增病例数量屡创新高，对其出口造成严重冲击：7月以上三国出口增速分别下降22.2、8.8和19.3个百分点，根据最新数据，8月越南出口增速由上月的正增17.4%转入负增1.1%。可以看到，这些国家主要以工业制成品出口为主，与我国出口商品结构相似性较高，在对全球、特别是对发达经济体出口市场中具有明显的竞争关系。

图4 东南亚成为本轮全球疫情高峰的中心区域之一



数据来源:WIND, 东方金诚

图5 近期疫情重创东南亚国家出口(%)

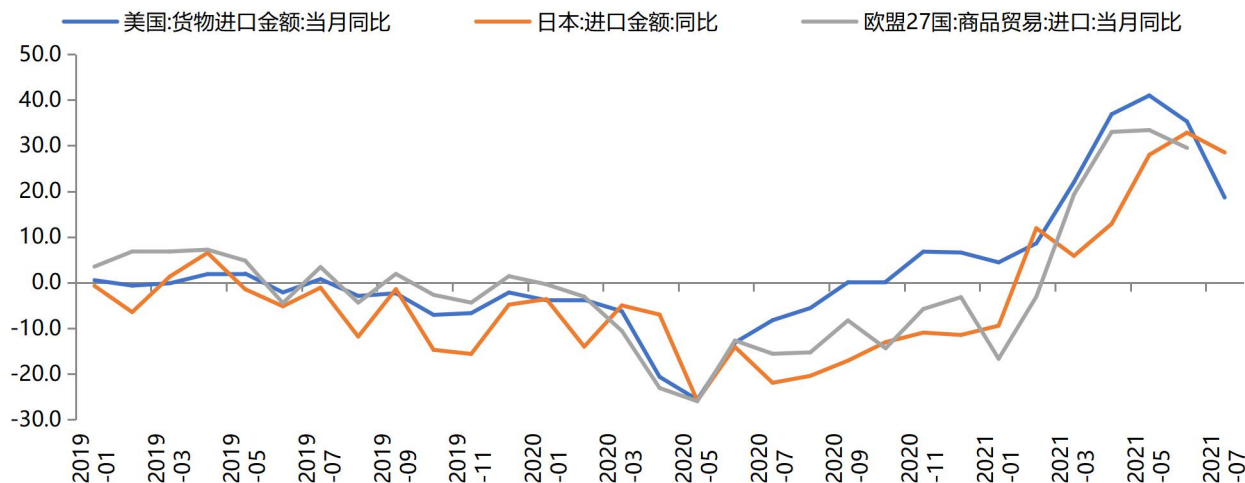


数据来源:WIND, 东方金诚

第三，进一步印证这种贸易转移效应的是，8月我国对美、欧、日出口增速全面反弹，两年平均增速也有所上扬，而近期美国疫情重燃，财政补贴效应减弱，零售数据下滑，欧盟、日本等区域经济景气水平也在下行，进口需求增长有限——近期以上国家进口增速均处于下滑或持平状态。由此，8月我国对发达

经济体出口增速反弹（这也是当月我国出口增速上扬的主要推动力量），主要源于对东南亚等国家的出口替代。

图 6 近期发达经济体进口增速总体处于下滑过程（%）

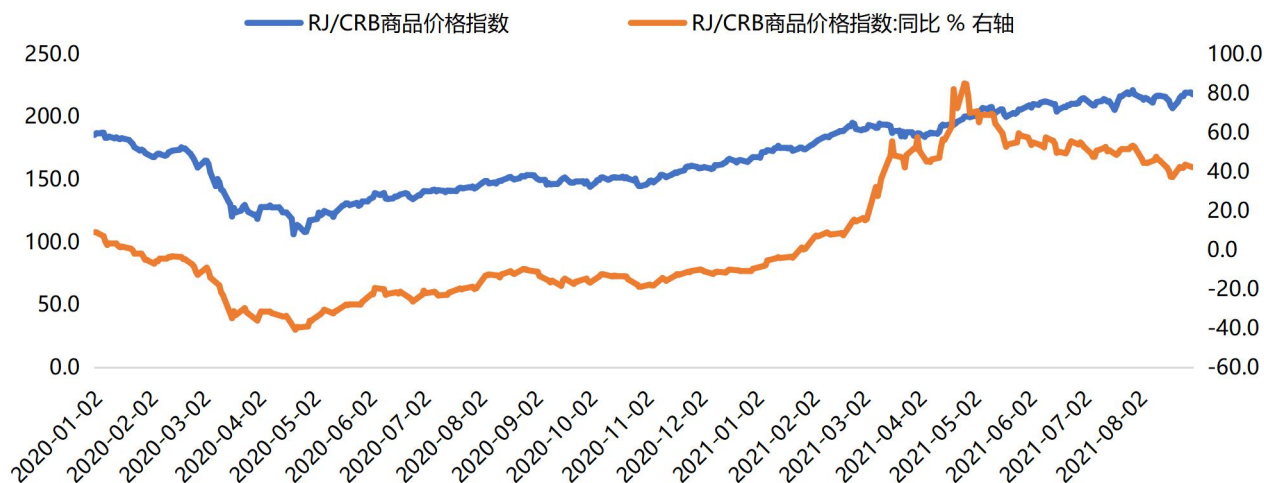


数据来源:WIND, 东方金诚

二、8 月价格因素仍为进口金额同比高增的主要贡献，但拉动作用正在减弱，当月进口金额增速回升主要受进口量数据改善提振。

8 月进口动能强劲，进口额同比增长 33.1%，增速较上月回升 5.0 个百分点。当月进口增速反弹与基数变动关系不大，主要原因是进口额环比增长 4.4%，而撇除基数影响的两年复合增速也从上月的 12.8% 加快至 14.4%。从量价角度来看，8 月价格因素仍对进口金额同比增速起到主要拉动作用，但因边际涨势趋缓、基数抬高，价格同比涨幅整体收敛，对进口金额增速的拉动作用正在减弱。由此，当月进口增速回升主要受进口量数据改善提振——8 月我国对原油、铁矿石、大豆等主要商品进口量同比降幅都有明显收窄。

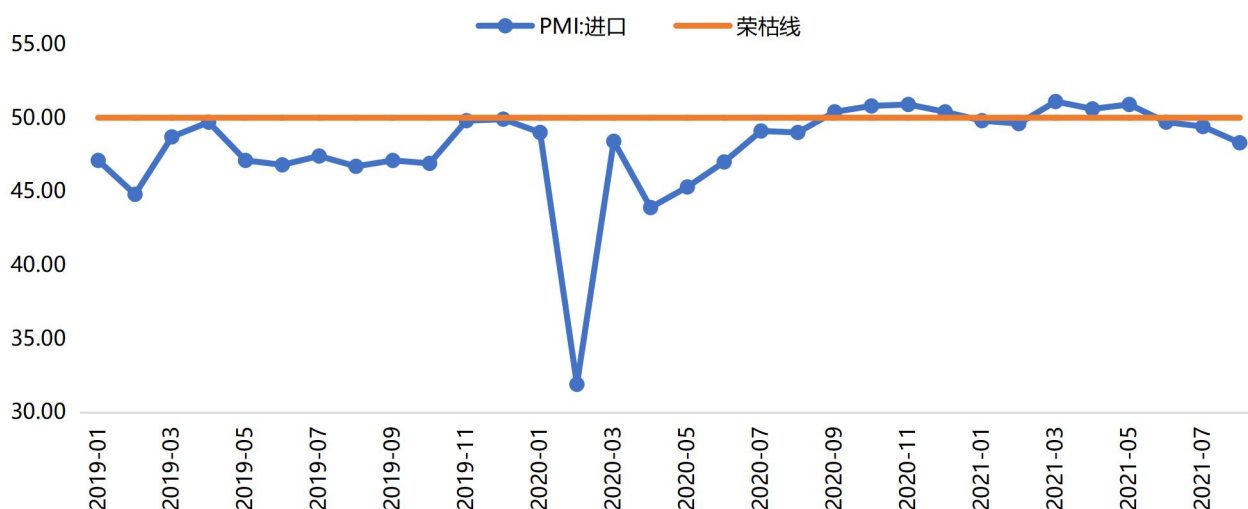
图 7 大宗商品价格走势



数据来源:WIND, 东方金诚

但需说明的是，8月进口数量增速的改善与当前我国内需的边际走势并不一致。7月份和8月份，受疫情、汛情等因素扰动，国内需求整体走弱，制造业PMI连续下滑，8月服务业PMI大幅降至荣枯线以下，制造业PMI进口指数也已连续三个月处于收缩区间。我们认为，8月进口量数据改善可能与部分大宗商品供给增加，以及价格涨势暂缓提振补库需求等因素有关；而在内需偏弱背景下，这一势头能否持续还有待观察。

图8 制造业PMI进口指数(%)



数据来源:WIND, 东方金诚

从主要进口商品来看，(1) 8月原油进口环比量价齐升，进口量同比降幅从上月-19.6%收敛至-6.2%，但因去年同期基数走高，进口价格同比涨幅较上月回落18.1个百分点至70.4%。因此，价格因素依然是8月原油进口额同比高增59.8%的原因所在，但进口量同比降幅的明显收敛推动当月进口额同比增速加快8.3个百分点。

(2) 8月大豆进口量环比增长，加之去年同期基数走低，同比降幅较上月收窄12.9个百分点至-1.2%；当月进口价格亦有所上扬，同比涨幅进一步走阔，从上月的53.5%提高至55.6%。量价齐升拉动下，8月大

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_26543

