



# 孙彬彬：下半年出口怎么看？





摘要：

上半年出口好在哪里？

分产品看，好在原材料和中间品、车辆设备出口，机电杂项出口基本保持韧性，纺织出口回落较明显。

分区域看，主要好在对美欧日东盟以外“其他国家”的出口，对欧盟出口也有好表现，对东盟和日本出口表现不错，对美国出口略有回落。

进一步分析，第一，对各区域的原材料和中间品、车辆设备出口都有明显扩张，但扩张主要还是表现在对东盟和其他国家，其次是对欧盟。第

二，对欧日的杂项和机电出口有所扩张，对美国、东盟和其他国家的杂项和机电出口仍有一定韧性。第三，对各区域的纺织出口均有明显回落。

下半年出口还会好吗？

首先，不同商品的出口还会好吗？

第一，上半年主要是全球产业链的逐步复苏带动了原材料和中间品的出口。当前美欧和墨西哥等国的生产已经基本回到疫情前水平，但日本和越南仍明显受到疫情困扰。后续全球制造业的扩张可能不再是全面性的，因此后续我国原材料和中间品的出口可能已经接近拐点，扩张空间有限，但应该也不至于明显回落。

第二，上半年我国车辆出口表现好，主要是新能源汽车的有需求，其次是海外车企受制于芯片短缺的影响。鉴于海外车企仍将持续受到缺芯影响，新能源政策也还在推进当中，预计我国下半年汽车出口仍有上行空间。

第三，上半年机电和杂项出口仍有韧性，主要原因还是全球商品需求没有快速回落。支撑全球商品需求的，一方面是经济复苏（日欧）和政策补贴（美国），另一方面，在疫情反复导致服务业重启滞后的情况下，还有商品消费对服务消费的替代。替代效应贡献了上半年美国商品消费增长的40%，疫情以来的71.4%，最多贡献了日本疫情以来消费增长的14%。

考虑到三季度后美国政策补贴力度可能的减弱，全球居民收入缺少有力的增长点，以及当前欧美国家有放松疫情防控，加速推动服务业重启的

明显意图。随着服务消费逐步填补被商品消费替代的部分，下半年全球商品消费可能面临回落，进而对我国的机电和杂项出口形成压力。

其次，对不同区域的出口还会好吗？

第一，上半年我国对东盟和其他国家的出口好，原因主要还是全球贸易扩张带来的原材料和中间品需求，当然，东盟和其他国家本身的需求保持高水平也很重要。但上半年我国对东盟和其他国家的出口，可能已经受到了海外疫情扩散的影响。如果海外疫情改善，这些国家的需求可能有所恢复，尚不能判断后续对这些国家的出口是否已经停止扩张。

第二，上半年我国对欧盟和日本的出口好，则同时受益于自身需求的扩张与全球贸易与产业链的逐步复苏。如前所述，虽然当前欧盟和日本的需求仍有扩张，但考虑到下半年服务业加速重启的可能，以及制造业进一步扩张的空间有限，下半年我国对欧盟和日本出口扩张的难度较大。

第三，上半年我国对美国出口仍有韧性，主要还是得益于美国需求的持续扩张，当然也有美国生产复苏与全球贸易扩张的贡献。在对美国贸易份额逐步回落的情况下，有此表现实在难能可贵。

鉴于美国下半年大概率收紧对居民直接的补贴力度，以及可能服务业可能的加速重启，下半年美国的需求大概率会呈现回落趋势。考虑到美国在全球贸易复苏和产业链扩张中的关键位置，美国需求的回落还可能会对全球整体的制造业扩张造成压力。因此，下半年我国对美国出口可能面临

更高于对欧盟和日本出口的风险和不确定性。

此外，外部环境的变化、国内疫情的扩散、海运价格的快速上涨和美国补库存周期接近尾声，也给我国下半年出口增添了风险和不确定性。

为了交叉验证对于下半年出口的判断，我国进一步分析了韩国与越南的出口情况。

从韩国出口观察，上半年原材料和中间品也是主推力，而半导体和宅经济消费品零部件的出口出现了放缓迹象。但韩国出口的复苏本身整体滞后于我国，并且韩国半导体的出口放缓，本身也有受海外疫情扩散的影响。因此下半年韩国出口能否继续扩张还要继续观察，对我国出口的领先态势也需要继续观察。

从越南观察，上半年原材料和中间品也是主推力，但越南需求和生产的扩张确实明显受到了疫情扩散的影响，这一表现与东盟和其他国家有类似之处。后续如果海外疫情的逐步好转，后续我国对越南和其他国家出口还是存在扩张的可能，需要进一步观察。

综上所述，下半年我国出口的不确定性和风险可能仍在不断累积，但还存在一定的支持因素。不确定性和风险主要表现在后续对美欧出口，但随着海外疫情的逐步好转，我国对东盟和其他国家的出口也还有扩张可能，需要进一步观察。整体而言，我们判断，中长期我国出口整体可能出现回落，但短期内应该还有韧性。

基于数据预测，我国四季度或明年的出口增速可能转负，但整体仍保持着比较高的规模，对我国生产和就业仍能够保持一定的拉动作用。

上半年出口好在哪里？

从多角度观察，上半年我国出口均称得上强劲。

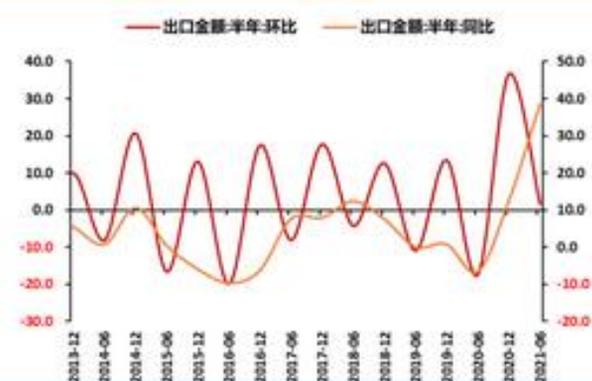
半年维度，上半年我国出口录得 1.52 万亿美元，同比增速 38.6%，环比增长 235 亿美元，增速 1.6%，在去年下半年出口明显超季节性的情况下，实属难得。

当季维度，为剔除基数效应影响，观察两年同比，出口增速从去年三季度转正以后持续走高，二季度录得 14.2% 的近年来最高水平，也进一步佐证了出口的持续强劲。

当月维度，上半年出口金额的绝对值持续明显高于季节性，环比持续正增长，两年同比虽然从 2 月 23% 的高位有所回落，但也基本维持在了两位数以上的增速水平。

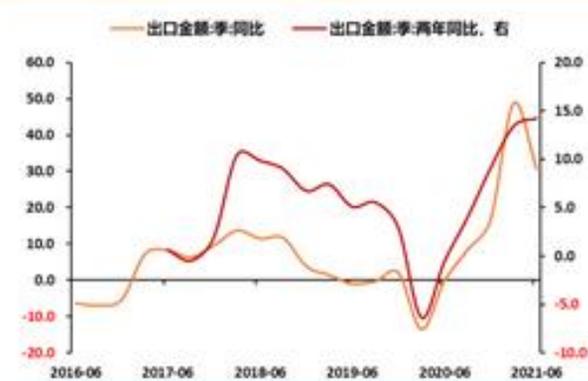
那么，上半年出口好在哪儿？我们分别从分产品、分区域的角度着手分析。

图 1：出口金额半年度同比与环比（%）



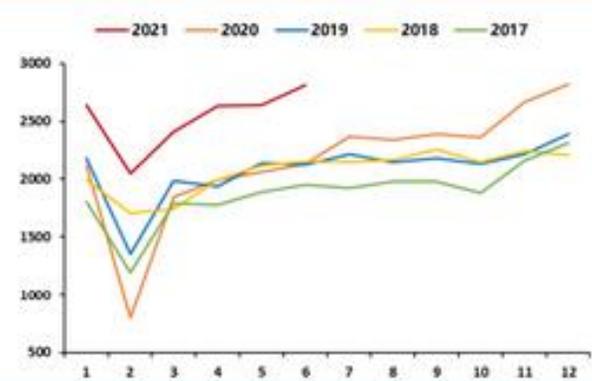
资料来源：WIND、天风证券研究所

图 2：出口金额季度同比与两年同比（%）



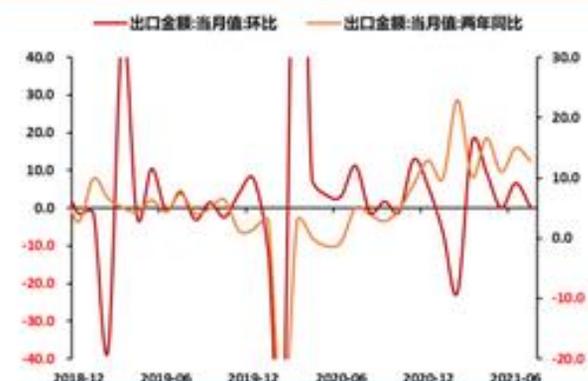
资料来源：WIND、天风证券研究所

图 3：出口金额季节性（亿美元）



资料来源：WIND、天风证券研究所

图 4：出口金额当月环比与两年同比（%）



资料来源：WIND、天风证券研究所

## 1. 分商品出口好在哪里？

分商品看，首先，好在中间品与原材料。半年观察，结合份额与金额变化，上半年出口表现最好的是贱金属与化工，这两大类商品主要涵盖化学品与钢铁制品或钢铁，是制造业生产的原料或中间品。有相同属性的塑料制品，在上半年的出口表现较好。

其次，好在车辆设备消费。贱金属与化工后，表现最好的当属车辆设备。

再次，机电和杂项商品消费也不差。机电出口占我国总出口的比重超

过 50%，上半年的出口份额与金额虽然有所下滑，但也要看到，机电与杂项的出口金额还是远高于 2019 年上半年。2020 年下半年表现太好，可能是机电与杂项上半年环比回落的主要原因。

最后，纺织出口还是明显走弱的。

表 1：我国主要出口商品的份额变化（%）

	2021 年上半年	2020 年下半年	环比份额变化	2019 年上半年	比 2019 年份额变化
第十六类 机电	43.21	44.85	-1.64	43.35	-0.14
第十一类 纺织	8.80	10.60	-1.79	10.24	-1.44
第十五类 贱金属	7.73	6.53	1.19	7.68	0.05
第二十类 杂项	7.53	8.64	-1.11	6.83	0.70
第六类 化工	6.41	4.78	1.63	5.63	0.78
第十七类 车辆设备	5.14	4.31	0.83	4.56	0.57
第七类 塑料	5.10	4.69	0.41	4.35	0.75

资料来源：WIND、天风证券研究所。注：按照 HS 码分类，取 2021 年上半年排名前 7 的大类出口产品，下同。

表 2：我国主要出口商品的金额变化（亿美元）

	2021 年上半年	2020 年下半年	环比规模变化	2019 年上半年	比 2019 年规模变化
第十六类 机电	6560.41	6704.20	-143.79	5078.32	1482.10
第十一类 纺织	1336.90	1584.24	-247.34	1199.93	136.98
第十五类 贱金属	1173.22	976.78	196.44	899.69	273.53
第二十类 杂项	1143.53	1291.41	-147.88	800.72	342.81
第六类 化工	973.14	714.31	258.83	659.56	313.58
第十七类 车辆设备	780.14	644.64	135.50	534.62	245.52
第七类 塑料	774.21	700.57	73.64	509.67	264.54

资料来源：WIND、天风证券研究所。

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\\_34388](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_34388)

