

2021年6月7日

Experts of financial  
derivatives pricing  
衍生品定价专家

优财研究院

投资咨询业务资格

湘证监机构字[2017]1号

刘文波

·从业资格编号 F3070864

·投资咨询编号 Z0015179

联系人：杨谱

·从业资格编号 F3078457



## 进口、出口增速升降分化，出口仍承压

——5月进出口数据点评

### 内容提要

以美元计，5月出口同比27.9%，低于预期的31.9%，前值为32.3%，累计同比40.2%，前值为44.0%，进口同比51.1%，高于预期的50.9%，前值为43.1%，累计同比35.6%，高于前值的31.9%。

1、以美元计，2021年1-5月，东盟为我国第一大贸易伙伴，与去年全年一致。由于低基数的原因，5月我国对东盟、欧盟、美国和日本进出口累计同比仍高，但因基数效应减弱，5月累计同比整体较4月下降。

2、5月美元指数大幅走弱，月跌1.59%，人民币兑美元升值1.71%，人民币升值有利于进口且一定程度拖累出口。

3、因基数减弱出口同比下降在预料之中，全球新冠肺炎新增确诊人数快速下降，经济活跃度加快，全球经济趋势复苏，出口同比维持高增速。11个大类中，7个大类出口金额同比较前值下降（4月为2个），多个行业出口增速下降是出口同比不及预期的重要原因。

4、5月我国对主要经济体进口金额同比整体大幅上升，国内需求仍强。13个大类中，9个大类进口金额同比较前值攀升（4月为5个），同比增速上升的行业增多。

5、值得关注的是，因去年低基数，4月美国和欧盟27国零售同比较前值大幅攀升，分别录得51.22%和22.63%，4月美国工业总体产出指数季调同比为16.49%，较前值上升15.45个百分点，3月欧盟27国工业生产指数季调同比为10.70%，较前值上升11.75个百分点。5月以来全球新冠病毒新增确诊人数快速下降，4月数据显示欧美消费快速回升且消费恢复好于生产，支撑我国出口增速。美欧消费的基数效应逐步减弱，美欧消费增速或在4月达到极值点后趋势较快回落，我国出口承压。

### 风险提示

疫情在全球超预期蔓延；经济增长不及预期；美元指数大幅波动

请务必仔细阅读正文之后的声明

## 一、事件

2021年6月7日海关总署公布了我国2021年1-5月进出口相关数据。1)以美元计,5月出口同比27.9%,低于预期的31.9%,前值为32.3%,累计同比40.2%,前值为44.0%,进口同比51.1%,高于预期的50.9%,前值为43.1%,累计同比35.6%,高于前值的31.9%。2)以人民币计,出口同比18.1%,低于预期的19.5%,前值为22.2%,进口同比39.5%,低于预期的44.2%,前值为32.2%。3)5月贸易顺差455.3亿美元,同比减少26.5%,低于预期的507.5亿美元,4月贸易顺差为428.5亿美元。

## 二、点评

1、以美元计,2021年1-5月,东盟为我国第一大贸易伙伴,与去年全年一致。由于低基数的原因,5月我国对东盟、欧盟、美国和日本进出口累计同比仍高,但因基数效应减弱,5月累计同比整体较4月下降。以人民币计,2021年1-5月我国对美国、欧盟、日本和东盟进出口金额同累计同比分别增长41.3%、28.7%、14.9%和29.2%,分别较1-4月累计同比变化-9.0、-3.4、-1.3和1.6个百分点,我国同美、欧、日贸易总额增速下降,东盟贸易总额增速上升。

按人民币计价,5月,我国进出口总值3.14万亿元,同比增长26.9%,环比下降0.4%,比2019年同期增长20.8%。其中,出口1.72万亿元,同比增长18.1%,环比增长0.2%,比2019年同期增长19.5%;进口1.42万亿元,同比增长39.5%,环比下降1.1%,比2019年同期增长22.3%;贸易顺差2960亿元,同比减少32.1%。

按美元计价,5月我国进出口总值4823.1亿美元,同比增长37.4%,环比下降0.6%,比2019年同期增长24.7%。其中,出口2639.2亿美元,同比增长27.9%,环比基本持平,比2019年同期增长23.4%;进口2183.9亿美元,同比增长51.1%,环比下降1.2%,比2019年同期增长26.4%;贸易顺差455.3亿美元,同比减少26.5%。

2、5月美元指数大幅走弱,月跌1.59%,人民币兑美元升值1.71%,人民币

升值有利于进口且一定程度拖累出口。我国 5 月制造业 PMI 下降，其中新订单、新出口订单、在手订单 PMI 较大幅下降，指向我国 5 月进口、出口承压。

3、全球新冠肺炎新增确诊人数快速下降，经济活跃度加快，全球经济趋势复苏。

全球（中国之外）新冠肺炎每日新增确诊人数从 4 月 29 日的高点 90.1 万下降至近期的 40.4 万。我们认为，随着全球逐步放松疫情管控措施，聚集行为正增加，在疫情接种率较低国家疫情仍可能快速蔓延。就趋势看，随着气温逐步的升高和疫苗接种的稳步推进，预计全球疫情管控措施趋势减弱，全球复工复产趋势稳步推进，我国经济增长有较强支撑。

据 Citymapper 统计的 36 个全球大城市数据，6 月 4 日全球主要 36 个大城市活动指数均值为 46.7%，较 5 月 30 日的 45.4%，上升 1.3 个百分点，城市活动指数均值攀升，较 5 月 30 日相对于 5 月 23 日的上升 0.8 个百分点，活动指数攀升速度提升。全球经济活跃度上升，攀升动能加强。

4、以美元计，5 月出口同比 27.9%，低于预期的 31.9%，前值为 32.3%，累计同比 40.2%，前值为 44.0%。5 月，因基数减弱出口同比下降在预料之中，国外疫情明显下降，消费和生产恢复均有一定程度恢复，使出口同比维持高增速。我国对主要经济体出口金额同比升降分化。5 月我国对美国、欧盟、东盟、俄罗斯、加拿大、澳大利亚、印度和英国出口金额同比均大幅下降，但仍录得较高出口增速，日本、韩国、南非、巴西和新西兰出口金额同比均攀升。

就出口大类出口金额同比看，11 个大类中，4 个大类出口金额同比较前值攀升（4 月为 9 个），纺织纱线、织物及制品、服装及衣着附件、集成电路和家具及其零件出口金额同比下降较多，是出口同比不及预期的主要原因，成品油(海关口径)、未锻造的铝及铝材、农产品和玩具出口金额同比攀升，支撑出口同比增速。

机电产品和劳动密集型产品出口均增长。前 5 个月，我国出口机电产品 4.78 万亿元，增长 31.9%，占出口总值的 59.5%。同期，出口劳动密集型产品 1.42 万亿元，

增长 22.4%，占 17.6%。

5、以美元计，进口同比 51.1%，高于预期的 50.9%，前值为 43.1%，累计同比 35.6%，高于前值的 31.9%。我国对主要经济体进口金额同比整体大幅上升。5 月我国对欧盟、日本、韩国、东盟、俄罗斯、南非、巴西、澳大利亚、新西兰英国进口金额同比均大幅攀升，拉升我国进口金额增速。我国对美国、加拿大、印度进口金额同比下降。

就进口大类进口金额同比看，13 个大类中，9 个大类进口金额同比较前值攀升（4 月为 5 个），其中鲜、干水果及坚果、原油、纸浆、铁矿砂及其精矿、未锻造的铜及铜材、农产品、钢材、食用植物油和肥料进口金额同比攀升，是进口同比超预期的主要原因。汽车和汽车底盘、大豆、初级形状的塑料和成品油(海关口径)进口金额同比下跌，进口同比大类升降分化。

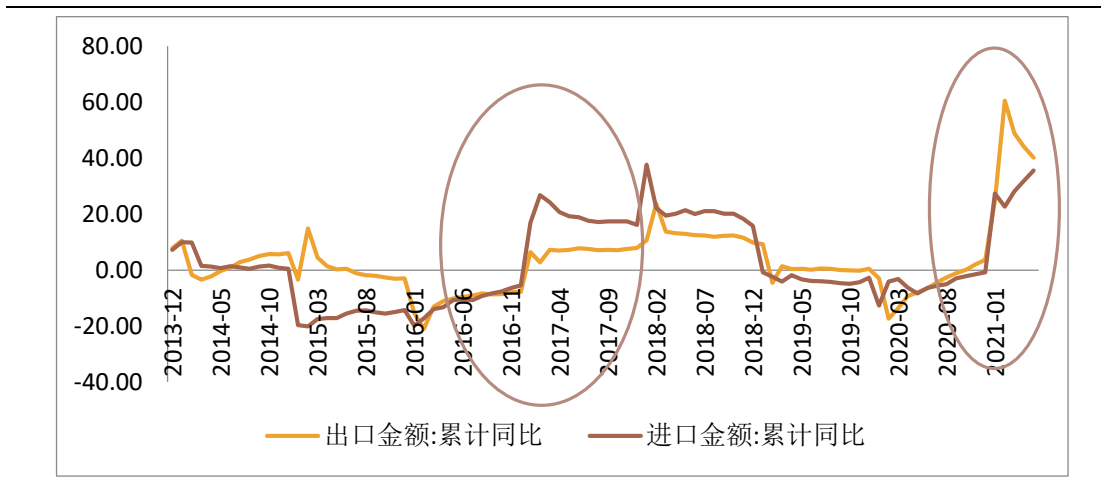
铁矿砂、原油和大豆等商品进口量价齐升。前 5 个月，我国进口铁矿砂 4.72 亿吨，增加 6%，进口均价为每吨 1032.8 元，上涨 62.7%；原油 2.21 亿吨，增加 2.3%，进口均价为每吨 2809.2 元，上涨 9.1%。大豆 3823.4 万吨，增加 12.8%，进口均价为每吨 3290.7 元，上涨 18.7%。

6、值得关注的是，因去年低基数，4 月美国和欧盟 27 国零售同比较前值大幅攀升，分别录得 51.22%和 22.63%，同样低基数的生产恢复快但不及零售，4 月美国工业总体产出指数季调同比为 16.49%，较前值上升 15.45 个百分点，3 月欧盟 27 国工业生产指数季调同比为 10.70%，较前值上升 11.75 个百分点。5 月以来全球新冠病毒新增确诊人数快速下降，4 月数据显示欧美消费快速回升且消费恢复好于生产，短期支撑我国出口增速。

7、我国进口增速长期有一定支撑。IMF 预计中国 GDP 实际增速可能达 8.44%，美欧低于 6.4%。因美欧国民逐步接种新冠疫苗，全球经济活动正逐步回升，美欧对居民的疫情补贴或将逐步退出，叠加美欧消费的基数效应逐步减弱，美欧消费或在 4 月达到极值点后趋势较快回落而中国消费增速有较强韧性（消费实际增速向 GDP 实

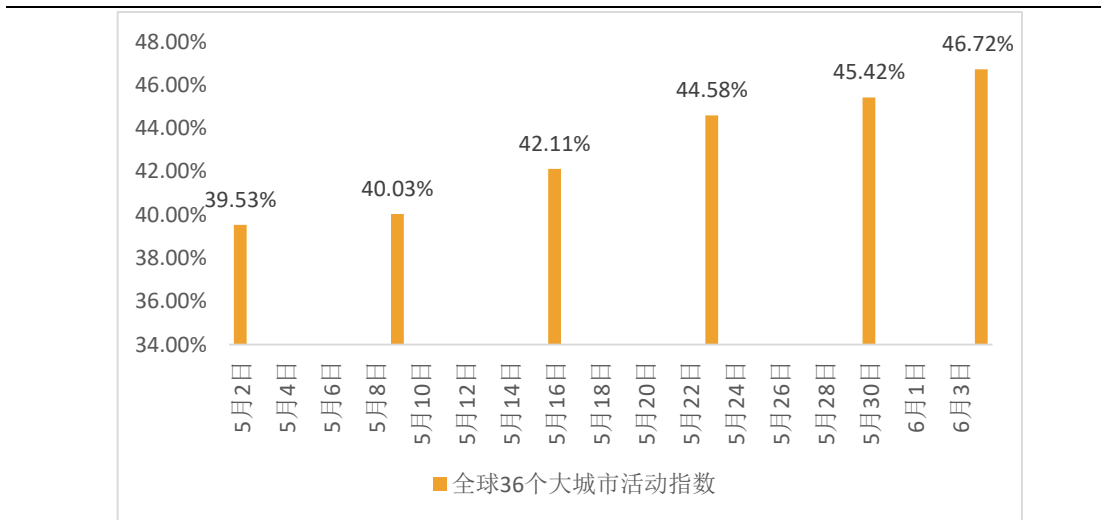
际增速回归), 我国需求大概率由 2020 年的外强于内逐渐转变为 2021 年的内强于外。下半年, 随着美欧疫情接种的持续推进, 欧美生产料将逐步恢复, 而消费增速趋势下降, 我国出口增速大概率趋势下降。

图 1：出口金额和进口金额累计同比：单位：%



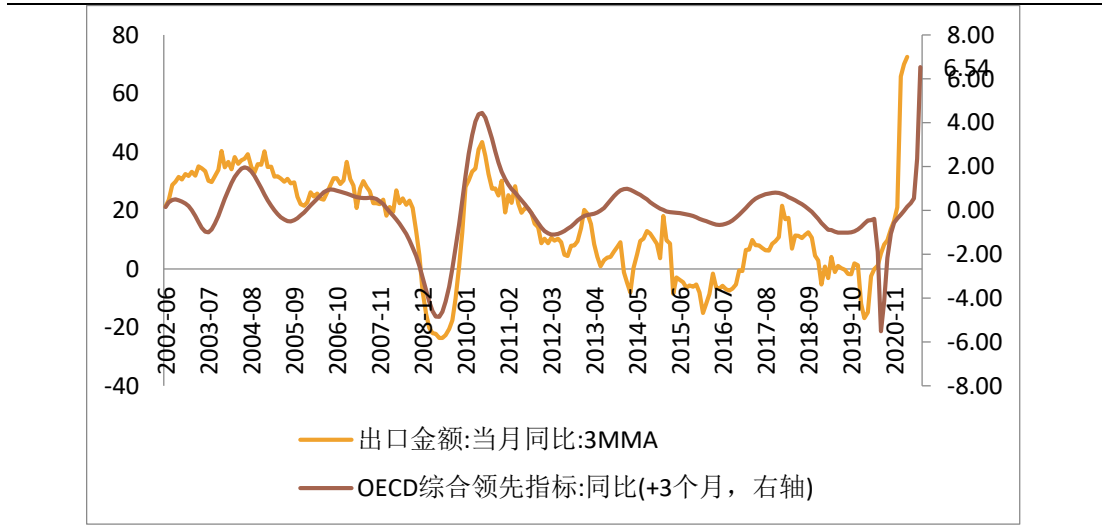
资料来源：Wind，优财研究院

图 2：全球 36 个大城市活动指数均值



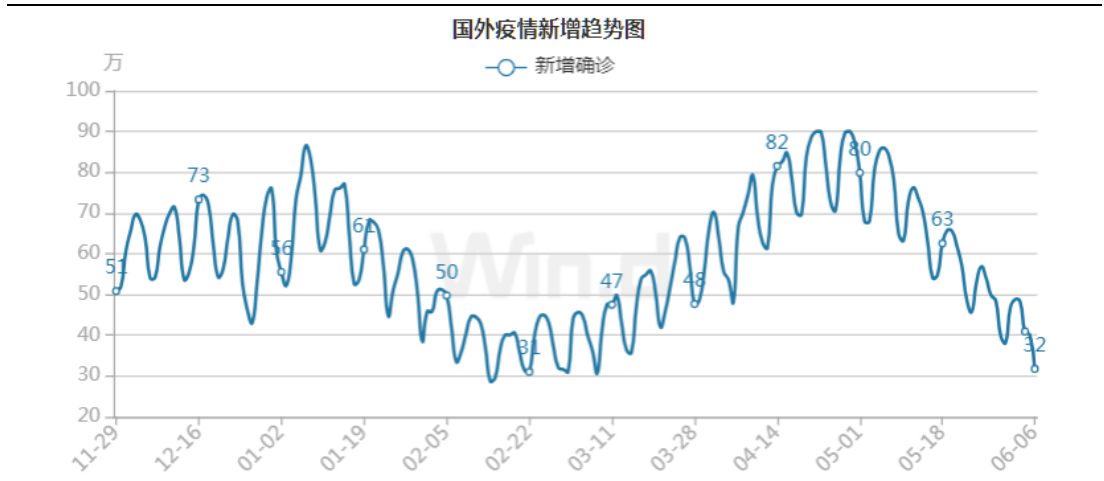
资料来源：Citymapper，优财研究院

图 3：中国出口金额同比与 OECD 综合领先指标同比：单位：%



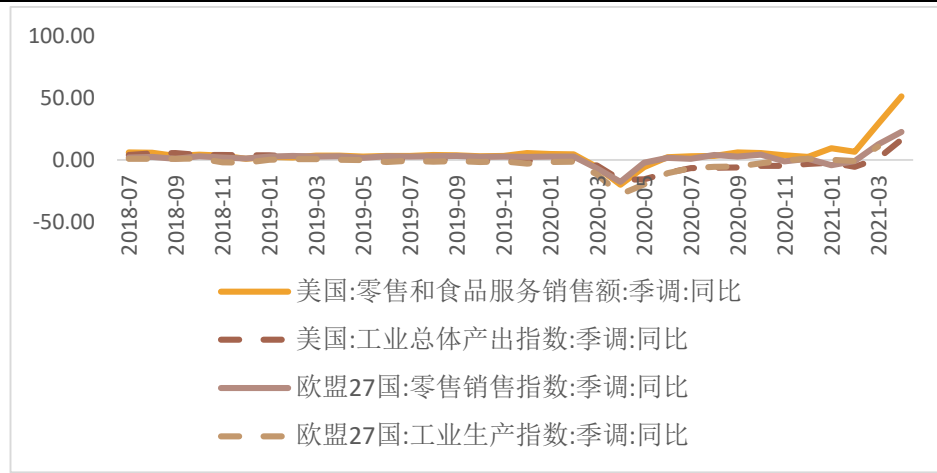
资料来源：Wind，优财研究院

图 4：全球（除中国外）疫情：单位：人



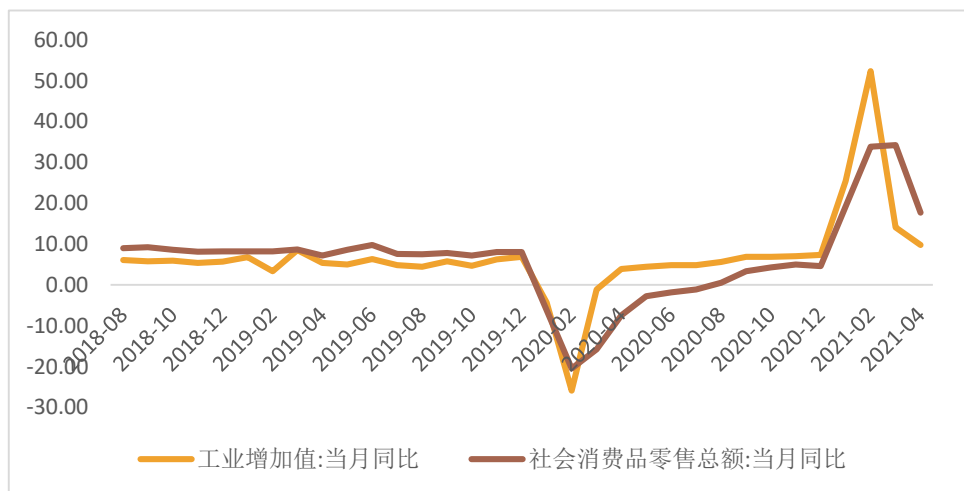
资料来源：Wind，优财研究院

图 5：美国和欧洲消费强于生产：单位：%



资料来源：Wind，优财研究院

图 6：中国生产强于消费：单位：%



资料来源：Wind，优财研究院

### 三、风险提示

疫情在全球超预期蔓延；经济增长不及预期；美元指数大幅波动。

## 重要声明

### 分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

### 免责声明

1.本报告发布的信息均来源于第三方信息提供商或其他已公开信息，但金信期货对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。

2.本报告的观点、见解及分析方法，仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告，并不代表金信期货或其附属机构的立场。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达的意见并不构成对任何人的投资建议，投资者据此投资，风险自担，金信期货不对因使用本报告信息、建议、观点而引致的损失承担任何责任。

3.本报告旨在与金信期货特定客户及其他专业人士交流信息，分享研究成果，版权归金信期货所有，未经金信期货书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制，修改。如引用、刊发，需注明出处为“金信期货”。