

除去基数效应，多因素共同抬升出口增速

——1-2月贸易数据点评

日期：2021年3月8日

- 2021年1-2月，按美元计价，我国出口4688.7亿美元，累计同比60.6%；进口3656.2亿美元，累计同比22.2%；贸易顺差378.7亿美元。按人民币计价，1-2月出口累计同比50.1%，进口累计14.5%。

点评：

- **1-2月出口增速大幅跳升至历史高位，主要受低基数效应影响，剔除低基数效应，出口依然旺盛。**海外经济复苏进程延续，就地过年的政策也减少了季节效应对贸易的影响。
- **外需延续修复，分国家和地区来看，出口均大幅拉升，对美国出口拉升幅度最大，欧美发达国家仍为我国出口的主要拉动项，低基数效应影响较大。**新兴市场需求也在上行，疫情逐步受到控制，海外市场的修复的延续带动了我国出口维持在高位。
- **贸易结构继续改善，制造业的拉升趋势延续。**汽车出口增速大幅上行，高新技术产品出口依然旺盛。房地产后周期产业链的家电、家具和灯具出口增速较为强势。传统出口的劳动密集型行业来看，纺织服装、鞋类、箱包、玩具业处于高速上行的状态，大宗商品出口同样旺盛，稀土出口增速上行趋势延续，钢材、铝材出口也继续拉升。医疗仪器及器械出口增速依然维持高位，但上行幅度相对其他行业较弱。
- **进口增速超预期上行，从美国进口增速上行最为显著，巴西矿产资源供给国出口增速下行。**
- **分行业来看，铜材、钢材进口增速回落，但仍处高位，铜矿、铁矿进口增速保持上行；供暖需求边际减弱，叠加进口国政策限制影响，煤炭进口明显回落。**大宗商品的价格上行部分影响了相关品种的进口；汽车进口延续旺盛，内需整体依然较强。
- **上半年出口支撑仍强。**海外经济延续修复，美国制造业存货逐步进入补库存阶段，财政政策的大幅投放，对我国进口仍能形成一定支撑。其中高技术产业出口预期仍将继续上行，中游的专用设备和通用设备出口需求也将保持旺盛，防疫物资出口或将进入回落通道。
- **风险因素：**经济修复不及预期，美国财政政策刺激不及预期，中美经贸协议不及预期。

分析师：徐飞

执业证书编号：S0270520010001

电话：021-60883488

邮箱：xufei@wlzq.com.cn

研究助理：于天旭

电话：021-60883499

邮箱：yutx@wlzq.com.cn

目录

事件.....	3
1、剔除低基数效应，出口增速仍处于高位.....	3
2、进口增速超预期，结构有所转变.....	5
3、总结.....	7
4、风险提示.....	7

图表目录

图表 1:进出口金额同比走势（美元计价，%）.....	3
图表 2:进出口金额同比走势(人民币计价,%).....	3
图表 3:人民币持续升值.....	4
图表 4:我国对不同国家出口累计同比(%).....	4
图表 5:细分行业出口走势（%）.....	5
图表 6:分国别和地区我国对外进口金额走势（%）.....	6
图表 7:主要大宗商品进口同比增速（%）.....	6
图表 8:细分行业进口累计同比走势.....	6
图表 9:美国存货受疫情影响与我国出口背道而驰(%).....	7
图表 10:海外主要经济体仍在继续修复上行（%）.....	7

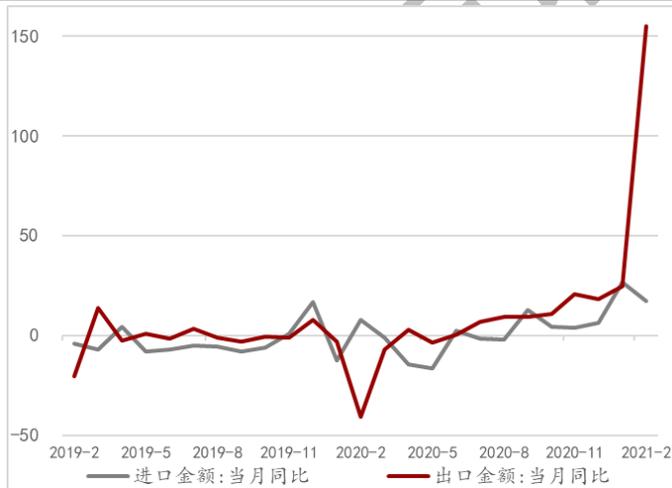
事件

2021年1-2月，按美元计价，我国出口4688.7亿美元，累计同比60.6%；进口3656.2亿美元，累计同比22.2%；贸易顺差378.7亿美元。按人民币计价，1-2月出口累计同比50.1%，进口累计14.5%。

1、剔除低基数效应，出口增速仍处于高位

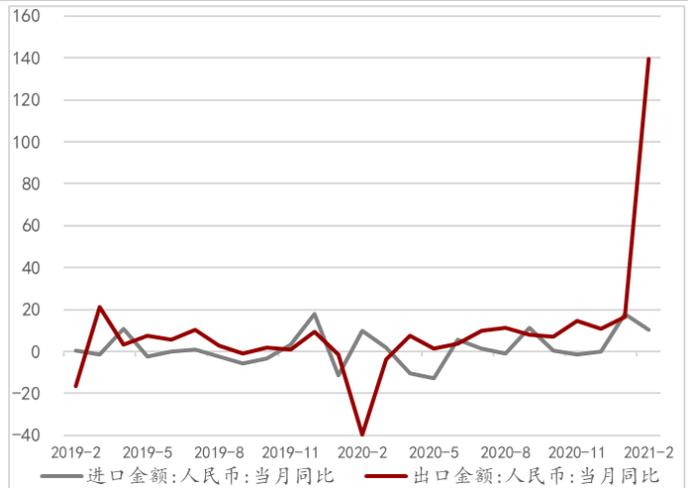
1-2月出口增速大幅跳升至历史高位，主要受低基数效应影响，剔除低基数效应，出口依然旺盛。就地过年的政策也减少了季节效应和春节对贸易的影响。按美元计价，1-2月出口同比增速为60.6%，好于市场预期41.8%，2020年四季度出口同比增速为16.96%；1月当月同比增速为24.78%，2月当月同比大幅跳升至154.9%，主要受去年同期疫情爆发，出口大幅回落影响。但从绝对值来看，出口累计金额4688.7亿美元仍然处于历史高位，对比2019年的出口额的复合增速为16.35%。按人民币计价，1-2月出口同比增速为50.1%。由于人民币处于相对高位，人民币计价的出口增速略弱于美元计价的出口增速。从PMI数据来看，2月PMI新出口订单小幅回落1.4个百分点至48.8%，虽然边际转弱，但企业经营预期大幅上行。

图表1： 进出口金额同比走势（美元计价，%）



资料来源：Wind，万联证券研究所

图表2： 进出口金额同比走势(人民币计价，%)



资料来源：Wind，万联证券研究所

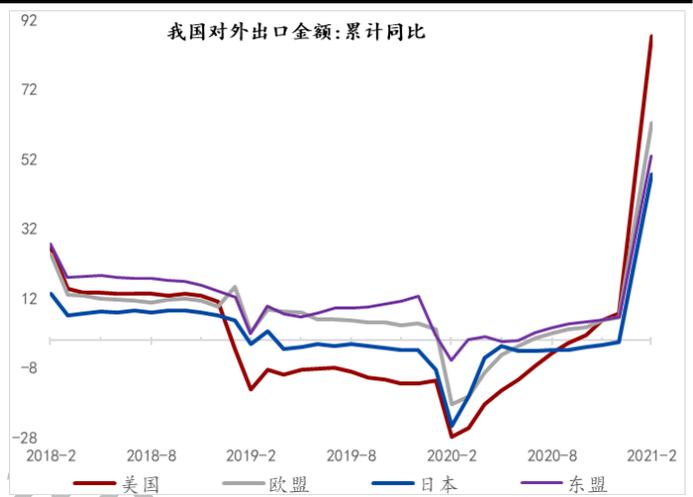
外需延续修复，分国家和地区来看，出口均大幅拉升，对美国出口拉升幅度最大，欧美发达国家仍为我国出口的主要拉动项，低基数效应影响较大。我国对美国出口本月涨幅最为显著，累计同比增速上行79.4个百分点至87.3%；对东盟的出口增速上行46.3个百分点至53.0%；对欧盟、日本的出口累计同比增速分别上行55.9、48.1个百分点至62.6%和47.7%。发达国家需求持续修复，美国出口需求较为旺盛，新兴市场需求也在上行，疫情逐步受到控制，海外市场的修复的延续带动了我国出口维持在高位。

图表3: 人民币持续升值



资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表4: 我国对不同国家出口累计同比(%)



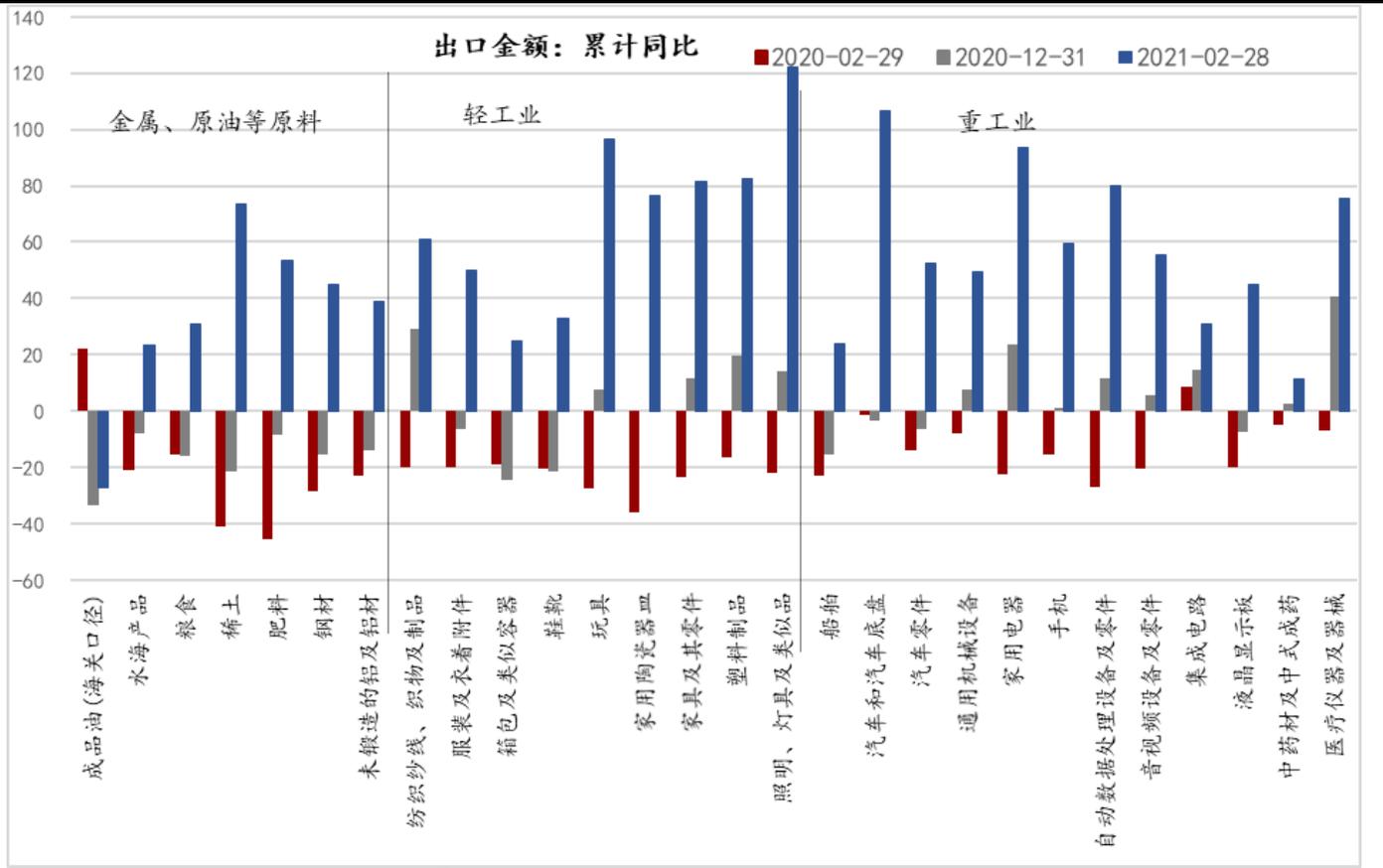
资料来源: Wind, 万联证券研究所

贸易结构继续改善, 制造业的拉升趋势延续, 高新技术产品出口增速继续上行, 房地产后周期的家电和家具出口也延续强势, 医疗物资虽然保持上行, 但上行幅度相对其他行业较弱。

- 1) 制造业的拉升趋势延续, 汽车出口增速大幅上行, 高新技术产品出口依然旺盛。汽车和汽车底盘本月出口增速上行幅度最大, 累计增速较12月上行110.4个百分点至106.8%, 汽车行业景气度延续。集成电路、手机、自动数据处理设备均在继续上行, 对出口形成较强拉动。通用机械设备出口依然保持旺盛。
- 2) 房地产后周期产业链的家电、家具和灯具出口增速较为强势。外需的继续修复, 以及美国房地产周期的上行, 拉动了房地产产业链的需求上行。灯具同比增速大幅上行107.8个百分点至122.1%, 家具和家电同比增速分别上行69.9、70.2个百分点至81.7%和93.7%。
- 3) 传统出口的劳动密集型行业来看, 纺织服装、鞋类、箱包、玩具业处于高速上行的状态, 可见海外修复进程仍在延续。
- 4) 大宗商品出口同样旺盛, 稀土出口增速上行趋势延续, 钢材、铝材出口也继续拉升。美国企业逐步进入补库存周期, 带来周期品需求上行。稀土供给端受政策调控影响, 需求端随着新能源汽车、风电、传统汽车等下游持续回暖, 稀土需求将进一步上行。
- 5) 医疗仪器及器械出口增速依然维持高位, 但上行幅度相对其他行业较弱。医疗器械累计增速上行34.8个百分点至75.3%, 随各国疫苗顺利研发和投放的逐步推进, 疫情在未来将逐步受到控制, 海外经济修复速度将进一步提速, 医疗器械受同期高基数的影响, 增速将承压。

美国德州严寒天气导致的大规模停电, 影响力当地的电力、供热系统, 但日常生产受到影响程度较低, 出口需求仍强。发展中国家的疫苗普及程度不及发达国家, 订单转移到我国的出口替代效应依然存在, 出口订单在四季度的强势得以延续。一季度受低基数效应的影响, 海外疫苗投放范围的扩大, 经济仍将进一步修复, 对我国商品出口的需求也将维持高景气, 预期同比增速也将处于高位。

图表5： 细分行业出口走势 (%)

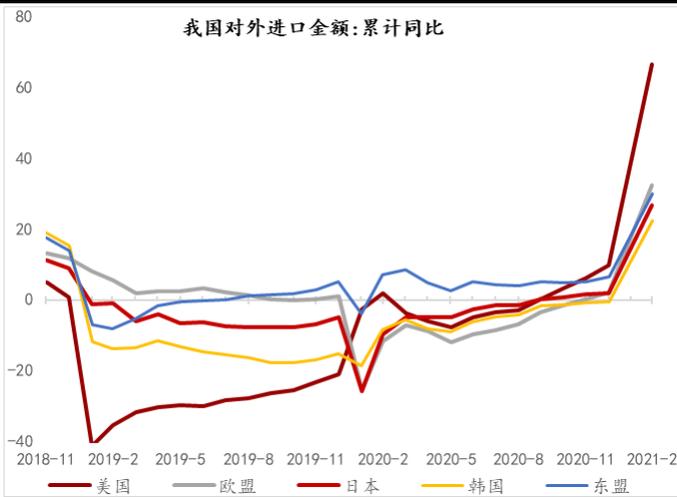


资料来源：Wind，万联证券研究所

2、进口增速超预期，结构有所转变

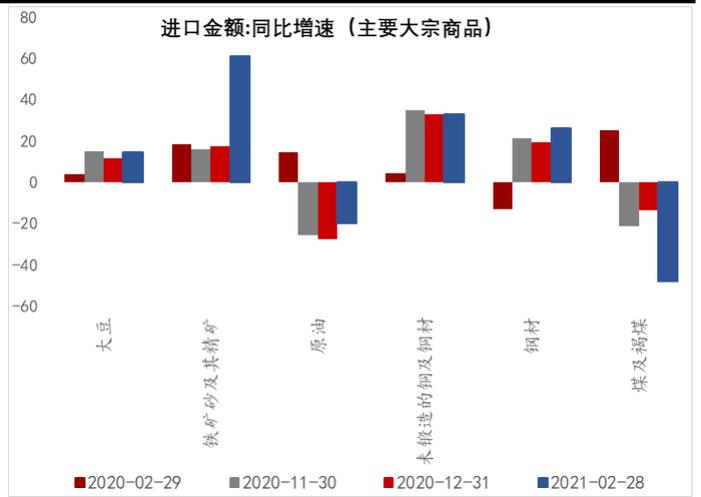
进口增速超预期上行，从美国进口增速上行最为显著，巴西矿产资源供给国出口增速下行。1-2月，按美元计价，进口3656.2亿美元，同比22.2%，前值-1.1%；按人民币计价，进口同比-14.5%，前值-0.7%。我国从美国进口金额上行幅度最为显著，对我国进口拉动最大，累计同比上行56.6个百分点至66.4%，上行速度明显加快；从欧盟、东盟进口金额累计增速也加速上行，分别由上期的2.3%、6.6%上行至32.5%、29.9%；而从巴西、澳大利亚资源国进口累积增速继续分别由上期的5.2%和-5.3%变动为4%和8.2%。部分矿产资源主要供给国，受疫情和国内政策影响，出口量有所下行。

图表6: 分国别和地区我国对外进口金额走势 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

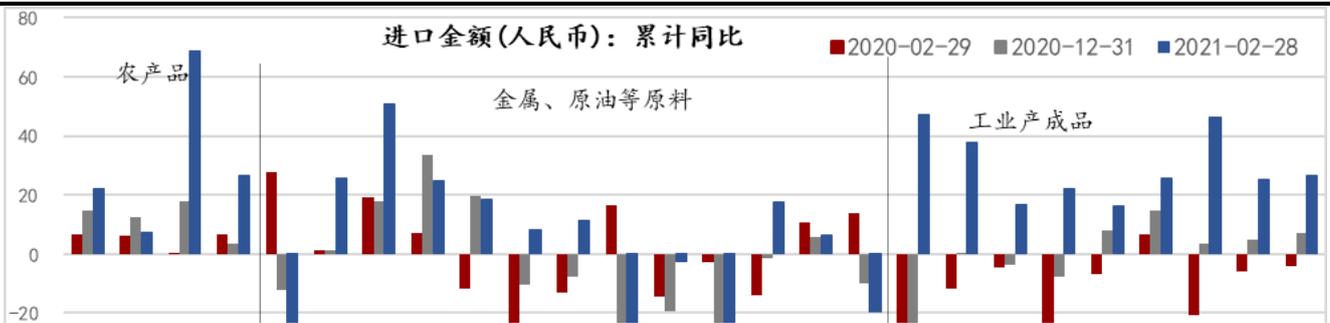
图表7: 主要大宗商品进口同比增速 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

钢材、钢铁进口增速回落, 但仍处高位, 铜矿、铁矿进口增速保持上行; 供暖需求边际减弱, 叠加进口国政策限制影响, 煤炭进口明显回落。大宗商品的价格上行部分影响了相关品种的进口; 汽车进口延续旺盛, 内需整体依然较强。分行业来看, 煤炭进口增速大幅回落, 部分受供暖需求、进口国政策限制和国内大宗商品价格上涨影响。原油进口金额小幅上涨、成品油进口金额回落, 原油当月价格大幅上涨或影响进口量。铁矿、铜矿进口增速延续上行, 但钢材和钢铁的进口金额均有所回落, 部分受大宗商品价格上涨过快影响, 冷冬、限电和环保等因素也部分影响了生产。工业产成品中, 液晶显示板、二极管、机电类产品进口仍在继续上行, 反映我国内需仍强, 高新技术产业进口整体仍然旺盛。

图表8: 细分行业进口累计同比走势



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_17629



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn