

证券研究报告 / 宏观数据

“就地过年”对出口的影响显现

— 1-2月贸易数据点评

报告摘要：

1-2月出口累计同比增长60.6%（以美元计，下同），远超预期和前值。去年1-2月由于疫情导致的低基数固然是今年同比高增的主要因素，但今年前两个月出口相对于2019年同期也增长32.7%，表现十分强劲。促进今年一二月份出口高增的重要原因是春节期间“就地过年”对生产的拉动。我们在《“就地过年”将为一二月出口提供9%以上的增量》中提到，今年仅“就地过年”的效应对出口的增量就可以达到9%以上。实际结果来看，今年1-2月出口均值较去年下半年月度出口均值下降6%左右，而正常年份这一降幅通常为15%-20%，今年“就地过年”带来的生产提升对出口的实际效应与我们的预计基本一致。同时今年前两个月外需也十分强劲。

分国别来看，中国对美欧日出口均保持高增速，对应美国在财政支持下经济复苏势头最强。中国对东盟出口累计同比增长53%，对非洲和拉丁美洲也保持了较高增速，分别为50.9%和68.6%。整体来看，中国对各个国家或地区的出口都有显著增加，反映出全球外需共同复苏的趋势。具体商品来看，房地产后周期商品接力防疫物资成为现阶段出口的最强拉动。

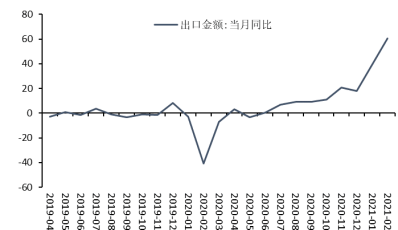
1-2月进口累计同比增长22.2%，亦超出预期。由于去年1-2月进口基数下降不明显，所以今年前两个月进口的高增长更多体现为国内需求的改善。分国别来看，中国从发达国家的进口额增加更多，反映出中国目前进口需求更多集中在高端商品上。

具体商品来看，主要商品中绝大多数进口数量同比保持增长。电子类产品和农产品进口量增加更多。进口结构反映出以下几个特点：第一，中国制造业升级趋势明显，对高端商品需求增加；第二，国内粮食需求较高，同时对美进口承诺也在履行；第三，房地产和基建投资增长动力可能趋弱，对工业品原材料需求降低。

1-2月贸易顺差为1032.6亿美元，相对于以往年份中1-2月由于春节因素而导致的贸易顺差大幅缩窄甚至出现逆差，今年前两个月顺差很高，也将成为一季度GDP增长的拉动力。这得益于“就地过年”对生产的拉动推动了出口，同时削弱了内需而影响进口。我们认为，在全球经济复苏的背景下，即使生产替代的逻辑可能被削弱，但外需的提升将继续推动出口增长。未来出口的结构将发生变化，但总量不会很快萎缩。

风险提示：全球疫情出现反复

相关数据



相关报告

《美联储“不够鸽即是鹰”》

--20210307

《今年政府工作报告有哪些新意？》

--20210306

《预计3月流动性环境友好》

--20210302

《企业经营预期加强，制造业景气度延续扩张》

--20210301

《鲍威尔讲话未阻美债跌势，利率上升速度或将趋缓》

--20210301

证券分析师：沈新风

执业证书编号：S0550518040001

021-20361156 shenxf@nesc.cn

证券分析师：尤春野

执业证书编号：S0550520060001

021-20361033 youcy@nesc.cn

目 录

1.	主要数据	3
2.	供需双双走强拉动出口大增	3
3.	进口需求集中在电子产品和农产品	5
4.	贸易顺差继续高增，出口动力仍强	6

图表目录

图 1:	出口大超预期	3
图 2:	对美欧日出口高增长	4
图 3:	对发展中国家出口高增长	4
图 4:	房地产后周期商品出口强劲	4
图 5:	进口超预期	5
图 6:	对美欧日进口高增长	5
图 7:	对发展中国家进口增速相对较低	5
图 8:	对电子产品和农产品进口较多	6
图 9:	今年贸易顺差反常走高	7

1. 主要数据

以美元计（下同）：

中国 1-2 月出口累计同比增长 60.6%，预期增长 41.8%，前值增长 18.1%。

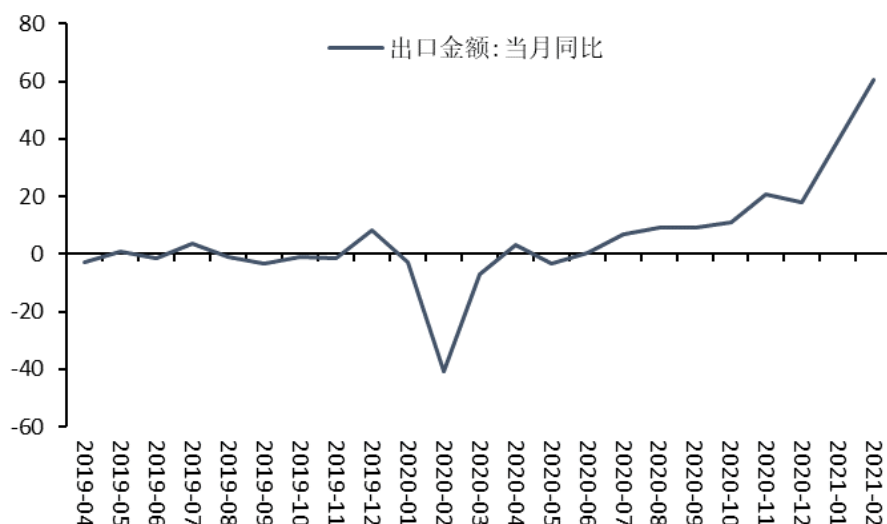
中国 1-2 月进口累计同比增长 22.2%，预期增长 10.5%，前值增长 6.5%。

中国 1-2 月累计贸易顺差为 1032.6 亿美元。

2. 供需双双走强拉动出口大增

1-2 月出口累计同比增长 60.6%（以美元计，下同），远超预期和前值。去年 1-2 月由于疫情导致的低基数固然是今年同比高增的主要因素，但今年前两个月出口相对于 2019 年同期也增长 32.7%，表现十分强劲。

图 1：出口大超预期



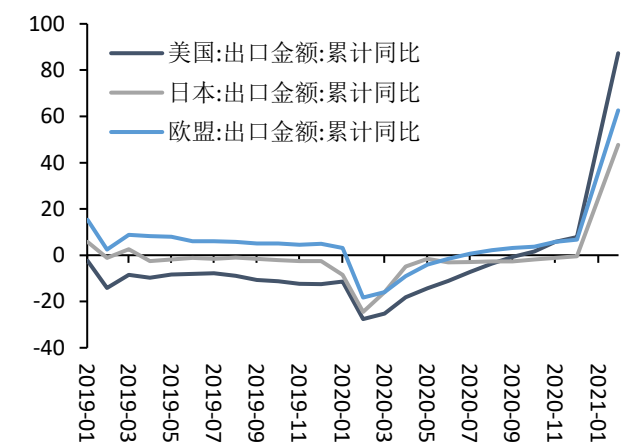
数据来源：东北证券，Wind

促进今年一二月份出口高增的重要原因是春节期间“就地过年”对生产的拉动。我们在《“就地过年”将为一二月出口提供 9%以上的增量》中提到，今年仅“就地过年”的效应对出口的增量就可以达到 9%以上。实际结果来看，今年 1-2 月出口均值较去年下半年月度出口均值下降 6%左右，而正常年份这一降幅通常为 15%-20%，今年“就地过年”带来的生产提升对出口的实际效应与我们的预计基本一致。

同时今年前两个月外需也十分强劲。在强力的财政刺激的维系下，海外各国终端消费表现较好，我们以中国出口额最大的 12 个国家/地区，以出口额为权重，计算了这些国家制造业 PMI 的加权平均，这一指标反映出了海外各国需求情况，与中国出口指标非常吻合。近期海外各国制造业 PMI 指数仍在继续上升，反映出外需很强，对中国出口有强力支撑。

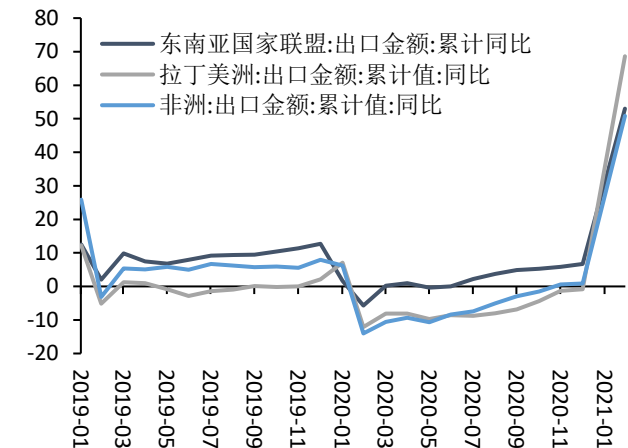
分国别来看，中国对美欧日出口均保持高增速，累计同比分别为 87.3%，62.6%，47.7%。对应美国在财政支持下经济复苏势头最强。中国对东盟出口累计同比增长 53%，对非洲和拉丁美洲也保持了较高增速，分别为 50.9%和 68.6%。整体来看，中国对各个国家或地区的出口都有显著增加，反映出全球外需共同复苏的趋势。

图 2：对美欧日出口高增长



数据来源：东北证券，Wind

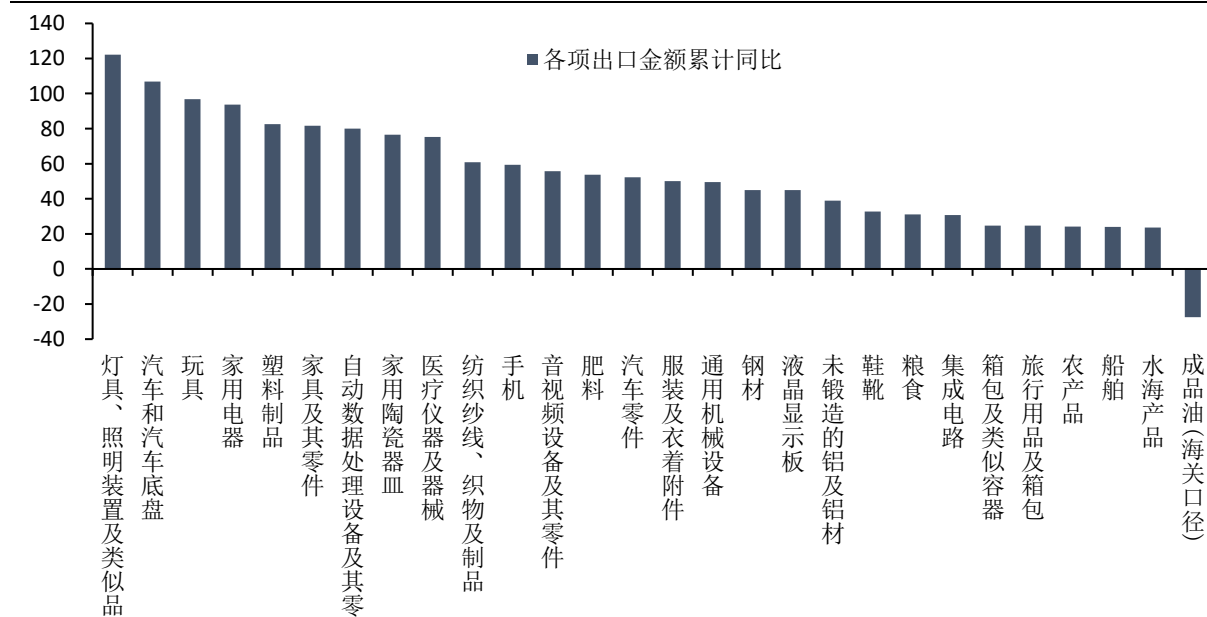
图 3：对发展中国家出口高增长



数据来源：东北证券，Wind

具体商品来看，房地产后周期商品接力防疫物资成为现阶段出口的最强拉动。灯具、汽车、家用电器、家具等商品的出口增速均位居前列，累计增速分别为 122.1%，106.8%，93.7%，81.7%；医疗仪器、纺织纱线等防疫物资出口增速则稍低。劳动密集型商品亦表现较好，今年“就地过年”促进了相关商品的生产。

图 4：房地产后周期商品出口强劲



数据来源：东北证券，Wind

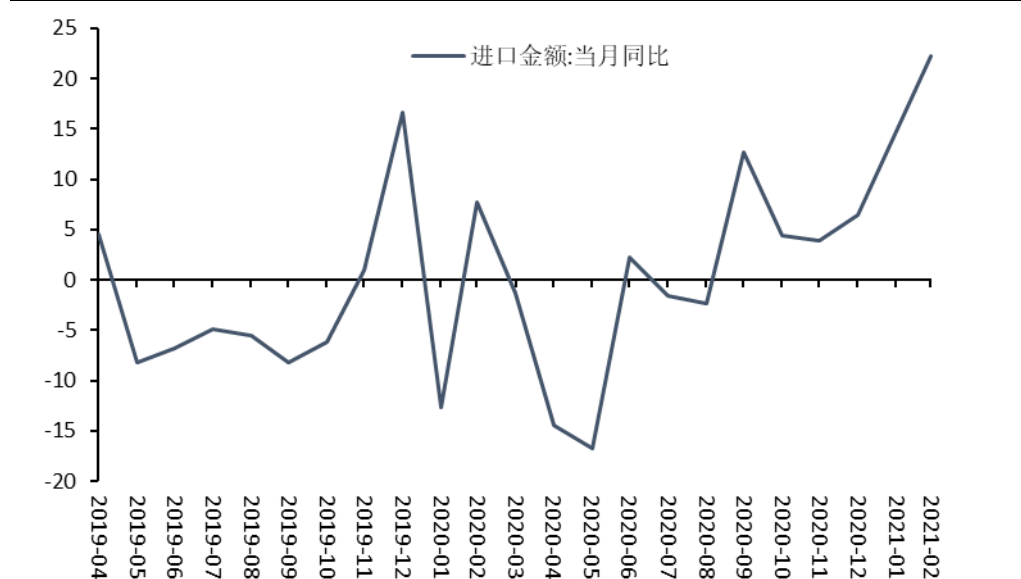
近期随着美国长端国债收益率的抬升，按揭贷款利率也有所上升，加之房屋库存过低，美国房屋销售可能会缓慢下降，但房屋建造支出仍将保持较长时间的高增长，

建筑相关商品的需求将较强，加之制造业补库存的需求，对中间品的出口将有持续拉动。

3. 进口需求集中在电子产品和农产品

1-2 月进口累计同比增长 22.2%，亦超出预期。由于去年 1-2 月进口基数下降不明显，所以今年前两个月进口的高增长更多体现为国内需求的改善。

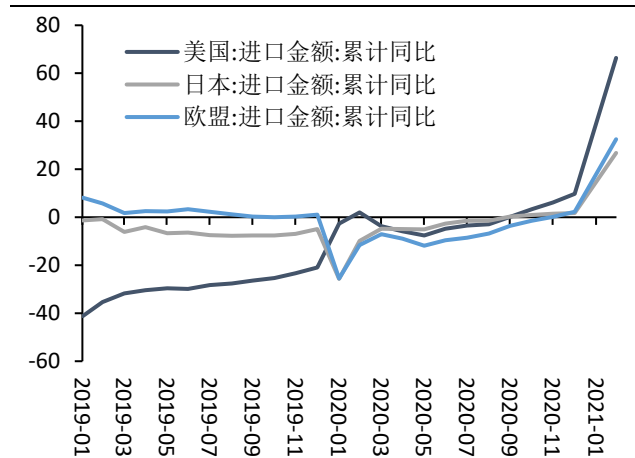
图 5：进口超预期



数据来源：东北证券，Wind

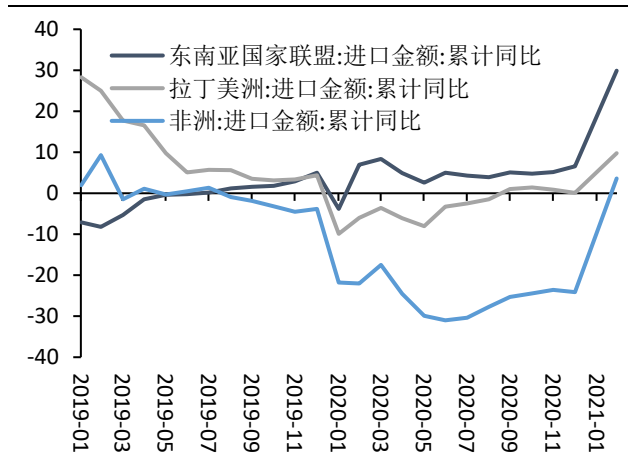
分国别来看，中国从发达国家的进口额增加更多，对美欧日的进口累计同比增速分别为 66.4%，32.5%，26.8%；自东盟、非洲、拉丁美洲的进口累计增速分别是 29.9%，3.6%，9.8%，反映出中国目前进口需求更多集中在高端商品上。

图 6：对美欧日进口高增长



数据来源：东北证券，Wind

图 7：对发展中国家进口增速相对较低

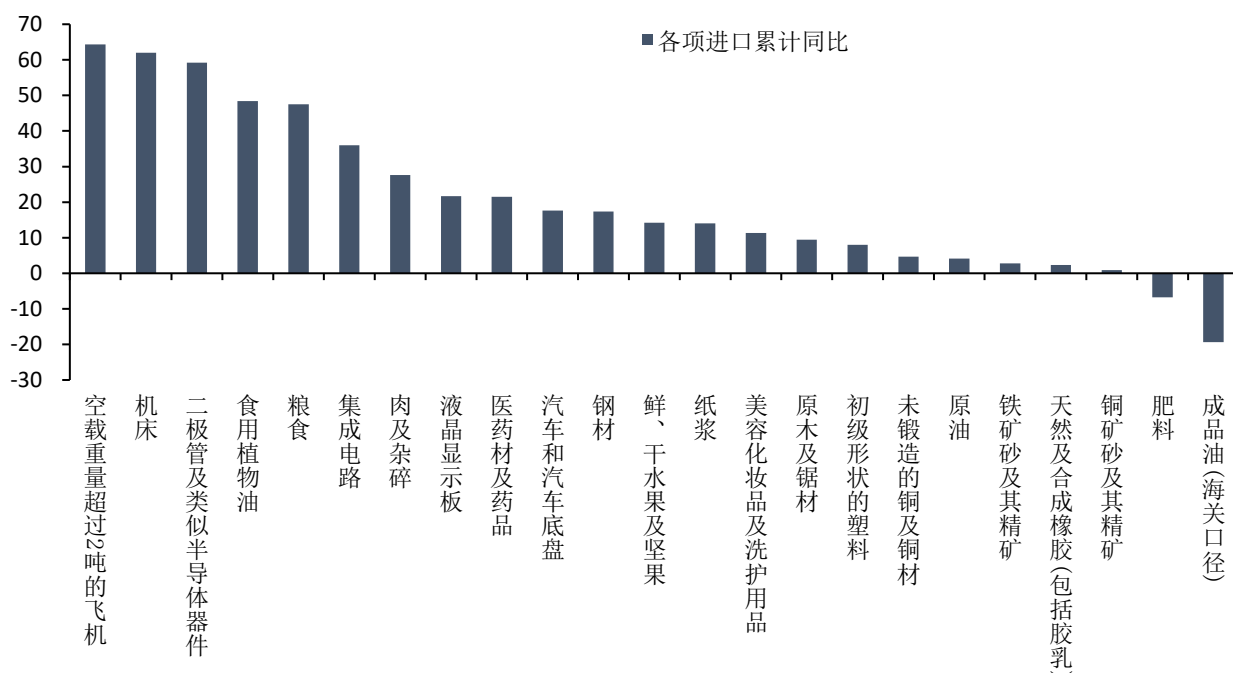


数据来源：东北证券，Wind

具体商品来看，主要商品中绝大多数进口数量同比保持增长。电子类产品和农产品

进口量增加更多。二极管及类似半导体器件进口同比增长 59.2%，集成电路同比增长 36%，液晶显示板进口同比增长 21.7%。食用植物油、粮食、肉及杂碎进口分别增长 48.4%、47.5%、27.6%。原材料类商品进口增长相对较小，原油、铁矿砂、铜矿等进口增速均低于 5%。进口结构反映出以下几个特点：第一，中国制造业升级趋势明显，对高端商品需求增加；第二，国内粮食需求较高，同时对美进口承诺也在履行；第三，房地产和基建投资增长动力可能趋弱，对工业品原材料需求降低。

图 8：对电子产品和农产品进口较多



数据来源：东北证券，Wind

4. 贸易顺差继续高增，出口动力仍强

1-2 月贸易顺差为 1032.6 亿美元，相对于以往年份中 1-2 月由于春节因素而导致的贸易顺差大幅缩窄甚至出现逆差，今年前两个月顺差很高，也将成为一季度 GDP 增长的拉动力。这得益于“就地过年”对生产的拉动推动了出口，同时削弱了内需而

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_17659

