

总量研究

欧美消费复苏快于生产，消费品出口继续上行

——2021 年 1-2 月出口数据点评兼光大宏观周报（2021-03-07）

要点

本周聚焦：

2021 年 1-2 月出口数据大超市场预期。剔除掉去年低基数影响后，我们发现防疫物资和非防疫物资增速均出现上行，非防疫物资表现强势。其中，消费品和机电汽车链条出口增速进一步上行，尤其是前期受到疫情抑制的旅游消费品，增速快速上行，而工业品出口增长相对缓慢，涨跌分化。原因在于，欧美消费复苏快于生产，1 月美国零售已经复苏，但就业数据自 2 月才开始反弹，而且主要集中在服务业，商品生产部门就业人数继续下滑。

向前看，我们依然对 2021 年上半年出口增速保持乐观，海外供需缺口将继续支撑中国出口。但是下半年，随着海外发达经济体疫苗接种顺利推动，供应链逐步启动，预计出口有一定下滑风险。

海外经济：

欧元区 2 月制造业 PMI 大幅上升至 57.9。美国 1 月份贸易差额扩大为-682 亿美元，原因系商品进口明显增长，1 月进口金额同比增加 3.22%，出口金额同比降低 7.57%。美国 2 月失业率继续下行。美国 1 月份 Markit 制造 PMI 略有下降。

海外政策：

美国：美国拟将中国防疫商品关税豁免期延长半年；美报告宣称将用“所有可用工具”应对中国；拜登承诺加快疫苗生产，提前两月覆盖全美成人。

全球资产：

本周全球股市大多收涨，标普 500 和道琼斯工业指数分别上涨 0.80%及 1.82%。欧洲股市普遍收涨。大宗商品方面，原油价格大幅上涨，NYMEX 原油及 ICE 布油分别上涨 7.77%及 8.18%。

央行观察：

美联储不会采取行动限制美债收益率涨势。欧洲央行准备调整所有工具。

国内观察：

上游：原油价格环比上涨，动力煤、焦煤均价环比下跌，铜价环比上涨，铝价环比上涨；**中游：**高炉开工率下跌，水泥价格指数环比下跌，螺纹钢价格环比上涨，库存同比下降；**下游：**商品房成交面积增幅扩大，猪价、菜价、水果价格趋势分化；**流动性：**货币市场利率下行，债券市场利率趋势分化。

国内政策：

今年保持流动性合理充裕，宏观杠杆率基本稳定；今年拟安排地方政府专项债券 3.65 万亿元。原中国保监会副主席建议推动衍生产品统一立法。证监会印发 2021 年度立法工作计划。

作者

分析师：高瑞东

执业证书编号：S0930520120002

010-56513108

gaoruidong@ebsecn.com

分析师：赵格格

执业证书编号：S0930521010001

0755-23946159

zhaogege@ebsecn.com

相关研报

1.9 万亿法案参议院闯关成功，投向哪里，有何不同——《全球朱格拉周期开启》第三篇（2021-03-07）

两会亮点：实际财政超预期，推动基建强势反弹——2021 年全国两会点评报告（2021-03-06）

“碳中和”下的中国方案——《全球朱格拉周期开启》第二篇（2021-03-01）

疫情冲击 2 月 PMI 数据，但业务活动预期大幅好转——2021 年 2 月 PMI 数据点评兼光大宏观周报（2021-02-28）

全球朱格拉周期开启：碳中和、美国更新、供应链再造——2021 春季宏观策略报告（2021-02-22）

先复苏，后通胀，周期王者归来——总量与行业联合研究报告（2021-02-22）

美国版四万亿基建来袭，A 股如何布局——总量与行业联合研究报告（2021-02-21）

春节期间海内外要闻回顾——光大宏观周报（2021-02-17）

房价背后的隐形杠杆有多高？——《见微知著》第一篇（2021-02-09）

美国经济复苏与刺激方案，谁飞得更快？——光大宏观周报（2021-02-07）

疫情影响显现，服务业 PMI 大幅下行——2021 年 1 月 PMI 数据点评兼光大宏观周报（2021-01-31）

疫苗加速落地，疫情发展不确定性尚存——全球疫情及疫苗跟踪简报（2021-01-28）

目 录

一、本周聚焦：欧美消费复苏快于生产，消费品出口继续上行	5
1.1 出口大幅超预期上行	5
1.2 出口“开门红”，非防疫物资表现强势	6
防疫物资出口增速再次回升	6
非防疫物资：欧美复苏快于生产，消费品出口增长快于工业品	7
1.3 进口回暖，自美进口大幅上扬	8
1.4 出口超预期逻辑有变化吗？	9
二、海外观察	11
2.1 海外疫情：新增确诊普遍下降，疫苗接种继续推进	11
2.2 海外经济：美国失业率小幅下降，欧元区制造业 PMI 创三年新高	12
2.3 金融与流动性数据：美债收益率上行，全球流动性仍较充裕	13
2.4 全球市场：全球股市上涨，原油价格大涨	14
2.5 央行观察：美联储不会采取行动限制美债收益率涨势	14
2.6 海外政策：美国拟将中国防疫商品关税豁免期延长半年	16
三、国内观察	18
3.1 上游：原油价格环比上涨，动力煤均价环比下跌、焦煤均价环比下跌，铜价环比上涨，铝价环比上涨	18
3.2 中游：高炉开工率下跌，水泥价格指数环比下跌；螺纹钢价格环比上涨，库存同比下降	19
3.3 下游：商品房成交面积增幅扩大，猪价和菜价下跌，水果价格上涨	20
3.4 流动性：货币市场利率下行，债券市场利率趋势分化	21
3.5 国内政策：两会安排专项债 3.65 万亿元，赤字率 3.2%	21
四、下周财经日历	23

图目录

图 1：在 2020 年的低基数下，出口增速大幅上行，超市场预期	5
图 2：防疫物资出口再次上行（备注：2021 年 2 月增速为 2021 年 2 月累计出口与 2019 年同期相比）	6
图 3：2020 年下半年，防疫物资对美国出口仍然维持较高增速	6
图 4：我国消费品和机电汽车链条增速进一步上行	8
图 5：消费品和机电汽车增速进一步上行，尤其是旅游相关消费品大幅回升	8
图 6：对各国出口增速进一步上行（2021 年 2 月增速为 2021 年 2 月累计出口与 2019 年同期相比）	9
图 7：自美进口在 2021 年 1 月继续大幅上扬（2021 年 2 月增速为 2021 年 2 月累计出口与 2019 年同期相比）	9
图 8：近期中方加速自美采购第一阶段协议涉及商品	9
图 9：农产品完成度自 10 月份大幅提升，四季度持续加速	9
图 10：美国零售数据自 1 月开始反弹	11
图 11：美国服务业就业 1 月开始好转，商品生产部门就业继续下滑	11
图 12：各国新增确诊普遍下降（7 天移动平均）	11
图 13：疫苗接种比例持续上升	11
图 14：欧元区制造业 PMI 保持上升	12
图 15：美国 1 月进口增长，贸易逆差扩大	12
图 16：美国失业率小幅下降	12
图 17：美国 Markit 制造 PMI 略有下降	12
图 18：美国 10 年期国债收益率上行，通胀预期小幅上升	13
图 19：欧洲、日本 10 年期国债收益率下行	13
图 20：美国 10 年期和 2 年期国债期限利差上升	13
图 21：美国投资级企业债利差小幅上行	13
图 22：美联储资产规模略有下降	14
图 23：欧、日央行资产规模均略有上升	14
图 24：全球股市多数上涨	14
图 25：原油价格大涨，煤炭价格下跌	14
图 26：原油价格环比上涨	18
图 27：动力煤、焦煤价格环比下跌，环比趋势分化	18
图 28：铜价环比上涨，库存同比下降	19
图 29：铝价环比上涨，库存同比上涨	19
图 30：高炉开工率环比下跌	19
图 31：水泥价格指数环比下跌	19
图 32：螺纹钢价格环比上涨，库存同比下降	20
图 33：钢坯库存同比下降	20
图 34：商品房成交面积增幅扩大	20
图 35：百城土地供给面积同比增速由负转正	20
图 36：猪价环比下跌，菜价、水果价格趋势分化	21
图 37：乘用车日均零售销量增幅扩大	21
图 38：货币市场利率下行	21
图 39：债券市场利率趋势分化	21

表目录

表 1：2021 年 1-2 月出口大超市场预期	5
表 2：美欧日央行官员表态	15
表 3：美国经济热力图	17
表 4：欧元区经济热力图	17
表 5：英国经济热力图	17
表 6：日本经济热力图	18
表 7：下周全球经济数据热点	23

一、本周聚焦：欧美消费复苏快于生产，消费品出口继续上行

1.1 出口大幅超预期上行

事件：2021年3月7日，海关总署公布2021年1-2月贸易数据，出口（美元计）同比60.6%，预期41.8%；进口（美元计）同比22.2%，预期10.5%。

核心观点：出口数据“淡季不淡”，大超市场预期。剔除掉去年低基数影响后，我们发现防疫物资和非防疫物资增速均出现上行，非防疫物资表现强势。其中，消费品和机电汽车链条增速进一步上行，尤其是前期受到疫情抑制的旅游消费品，增速快速上行，而工业品出口增长则相对缓慢，增速则出现涨跌分化。原因在于，欧美消费复苏快于生产，1月美国零售已经复苏，但就业数据自2月才开始反弹，而且主要集中在服务业，商品生产部门就业人数继续下滑。

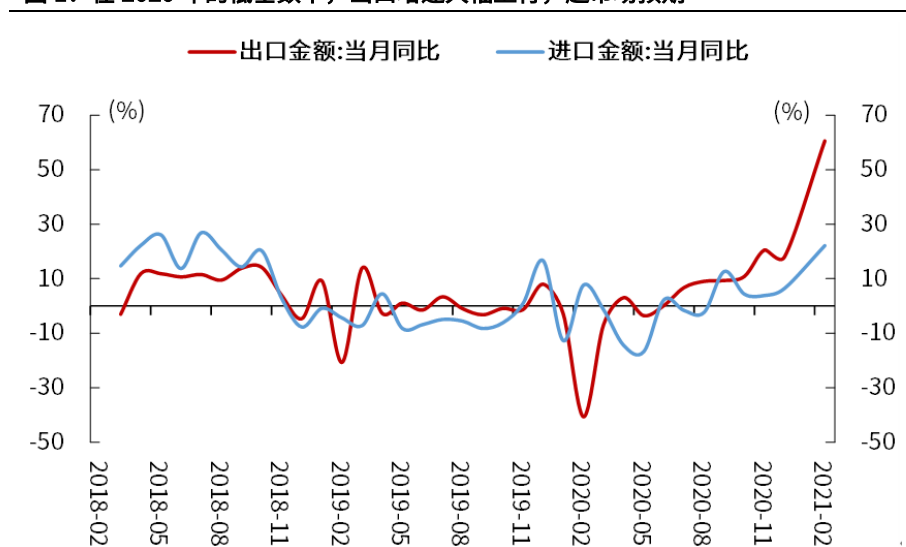
向前看，我们依然对2021年上半年出口增速保持乐观，海外供需缺口将继续支撑中国出口。但是下半年，随着海外发达经济体疫苗接种顺利推动，供应链逐步启动，预计下半年出口有一定下滑风险。

表 1：2021 年 1-2 月出口大超市场预期

月份	出口 (单月同比)	进口 (单月同比)
2020 年 11 月 实际值	21.1%	4.5%
2020 年 12 月 实际值	18.1%	6.5%
2021 年 1-2 月 实际值	60.6%	22.2%
2021 年 1-2 月 预测值	41.8%	10.5%

资料来源：Wind，光大证券研究所（备注：市场预期为 Wind 一致预期，进出口均为美元计价）

图 1：在 2020 年的低基数下，出口增速大幅上行，超市场预期



资料来源：Wind，光大证券研究所

1.2 出口“开门红”，非防疫物资表现强势

出口数据“开门红”，大超预期。出口数据“淡季不淡”，1-2月出口（美元计）同比 60.6%，大超市预期的 41.8%。当然，去年前 2 个月进出口同比下降 9.7%，基数较低也是今年增幅较大的原因之一。但是，即使是与正常年份相比，1-2月出口同相比于 2019 年及 2018 年的同期，也分别增长 33%及 27%。

由于 2020 年 2 月基数较低，在本文中，除了同比增速，我们更看重 2021 年 2 月出口数据与 2019 年 2 月相比的增速。

防疫物资出口增速再次回升

防疫物资出口增速再次回升。2021 年 1-2 月，防疫物资中的医疗设备用品及纺织纱线用品出口增速大幅回升，与 2019 年同期比，增速分别为 27%及 63%，相对于 2020 年 12 月增速进一步上行。当然，与 2020 年同期比，由于基数原因，2021 年 2 月的增速更高，分别为 61%及 75%。

全球疫情“厚尾化”，向前看，防疫物资出口依然会随着全球疫情波动。防疫物资¹主要向欧美出口，占比约为 41%（2020 年累计，下同），向东南亚、日韩出口占比约为 23%，向印度、巴西出口约为 3%。2020 年下半年，防疫物资对美国出口仍然维持较高增速，对印度、巴西、日韩出口波动上行。全球疫情“厚尾化”，尤其是发展中国家，疫苗接种和采购进度较慢，疫情发展的不确定性较高。3 月 2 日，钟南山院士与美国著名传染病学专家福奇博士连线对话时表示，“随着疫苗的研发和陆续上市，至少要有 2-3 年的时间才能实现世界范围内的群体免疫。”向前看，我们认为防疫物资出口并不会快速下滑，而是随着全球疫情的发展波动。

图 2：防疫物资出口再次上行（备注：2021 年 2 月增速为 2021 年 2 月累计出口与 2019 年同期相比）

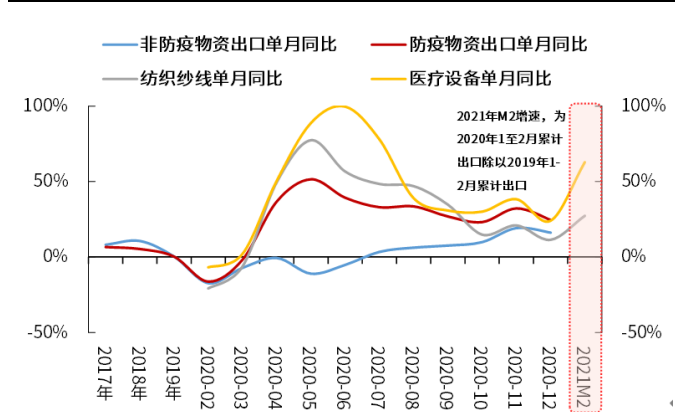
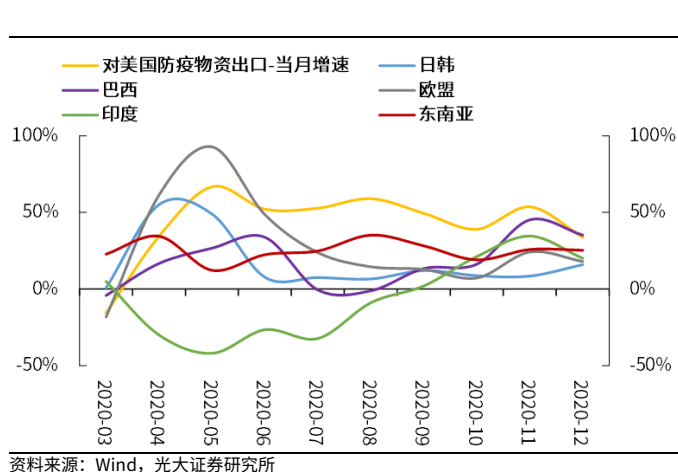


图 3：2020 年下半年，防疫物资对美国出口仍然维持较高增速



¹ 我们按照 HS2 位码拆分得到的防疫物资和非防疫物资。优点在于，其作为国际通用的贸易代码，可以横向比较各品类商品的进出口变化及对各类产品对不同国家的进出口变化。缺点在于更新速度较慢，2 月月我们只能观测到中国海关总署公布的重点进出口产品的数据。

非防疫物资：欧美复苏快于生产，消费品出口增长快于工业品

欧美外需增加带动我国出口增长，“就地过年”保证订单提前交付。从海关总署公布的 1-2 月重点产品出口来看，与 2019 年同期相比，多数产业链条的出口增速进一步上行。今年以来，随着海外防控力度上升及疫苗接种推进，欧美经济体疫情回落，生产、消费景气度回升，外需增长拉动我国出口。另外，海关总署表示，据调研了解，今年多地“就地过年”，广东浙江等外贸大省不少企业春节期间都维持了生产，以往过完年才能交付的订单现在都正常交付了。

消费品和机电汽车链条增速进一步上行，工业品出口增速则出现分化。为了剔除 2020 年的低基数影响，得到真实的出口增长情况，我们将 2021 年 2 月累计出口与 2019 年同期相比，并且与 2020 年 12 月的单月同比增速对比：

第一，去年年底受到疫情限制的旅游相关消费增速大幅回升，旅行箱包（2021 年 2 月相比 2019 年同期同比增长 0%，这一增速相对 2020 年 12 月单月增速上行 16pct，下同）、服装（16%，上行 15pct）、船舶（-4%，上行 38pct）。去年年底，欧美新一轮疫情爆发，使得旅游相关消费品增速下滑。今年年初疫情回落，相关品类出口增速立刻出现大幅跳升。预计随着欧美新一轮财政补贴开始递送，旅游品的出口增速将持续回升。

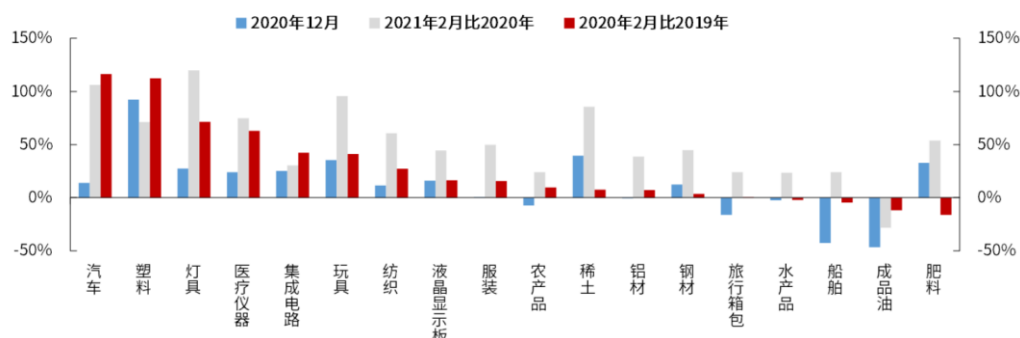
第二，机电产品及汽车链条方面，继续上行，汽车出口大幅跳升。液晶显示板（16%，不变）、集成电路（42%，上行 17pct）、汽车（116%，上行 103pct）。

第三，宅经济品类方面，玩具（41%，上行 6pct），灯具（71%，上行 44pct）增速上行，海外居民消费动能继续释放。

第四，工业品出现一定分化，铝材（7%，上行 8pct），塑料制品（112%，上行 20pct）增速继续上行，钢材（3%，下行 9pct）和肥料（-16%，下行 49pct）则出现一定回落。

欧美消费复苏快于生产，导致消费品出口跳升，但工业品出口并未大幅回升。美国新一轮消费补贴开始递送，居民消费自 1 月份就开始复苏，1 月美国零售销售环比增长 5.3%，创 2020 年 6 月以来最大涨幅，也是 2020 年 9 月以来首次环比增长。但是，就业自 2 月份才开始好转，1 月份非农数据仍然低于预期，尤其是建筑业和制造业新增就业人口由正转负，拖累较大。2 月非农数据整体有所好转，但大部分新增就业出现在休闲和酒店行业，整体商品生产的新增就业依然为负。欧美消费复苏快于生产，反映到我国出口端，消费品出口跳升，但工业品出口并未大幅回升。

图 4：我国消费品和机电汽车链条增速进一步上行



资料来源：Wind，光大证券研究所

图 5：消费品和机电汽车增速进一步上行，尤其是旅游相关消费品大幅回升

	出口额（2020年，亿美元）	2020年												2021年2月相比2019年2月	2021年2月 相比于2020年2月
		2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月			
防疫物资	1720	20%	5%	50%	78%	61%	51%	46%	34%	16%	23%	13%	27%	62%	
农产、水产	948	14%	1%	1%	7%	8%	1%	1%	1%	5%	1%	6%	7%	24%	
衣着、箱包	1580	22%	24%	32%	30%	13%	10%	0%	0%	0%	2%	2%	31%	46%	
机电产品	1364	4%	4%	2%	10%	5%	3%	9%	4%	12%	25%	24%	13%	32%	
汽车	157	5%	29%	25%	8%	19%	9%	3%	3%	15%	38%	14%	37%	106%	
船舶	172	23%	31%	12%	40%	14%	2%	9%	16%	14%	3%	42%	116%	24%	
灯具、玩具	711	25%	12%	6%	2%	3%	24%	10%	21%	29%	50%	31%	-4%	110%	
塑料	853	24%	57%	64%	55%	84%	91%	91%	96%	98%	113%	92%	58%	71%	
肥料	67	45%	3%	32%	29%	1%	29%	4%	1%	49%	15%	33%	112%	54%	
钢铁、有色、稀土	589	27%	2%	6%	27%	28%	26%	22%	18%	8%	3%	9%	16%	44%	
成品油	255	23%	1%	11%	58%	65%	68%	38%	56%	32%	58%	47%	4%	28%	

资料来源：Wind，光大证券研究所

1.3 进口回暖，自美进口大幅上扬

进口增速进一步回升，自美进口继续大幅回升。2021年1-2月，进口（美元计）同比 22.2%，预期 10.5%，上行幅度略超过市场预期。其中，自美进口继续大幅回升。为了剔除 2020 年的低基数影响，我们考虑 2021 年 2 月累计出口与 2019 年同期相比。可以看到，自东盟和美国进口增速进一步上行，尤其是自美进口增速，自 2020 年四季度以来，持续大幅上扬。

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_17691

