

2021年03月07日

宏观研究

研究所

证券分析师:

021-61981316

樊磊 S0350517120001

fanl@ghzq.com.cn

出口环比高点可能正在过去

——1-2月进出口数据点评

相关报告

《两会前瞻:保守的 GDP 目标无需过度担忧》
——2021-03-04

《2月 PMI 数据点评: 1-2月制造业仍维持较高景气》
——2021-02-28

《中央一号文件点评: 全面推进乡村振兴, 加快构建“双循环”》
——2021-02-23

《《四季度货币政策执行报告》点评: 货币政策稳字当头》
——2021-02-10

《拜登最新外交政策与财政政策点评: 美国“回归”或加速》
——2021-02-10

事件:

3月7日, 海关总署公布1-2月份中国以美元计价的货物贸易出口、进口增速分别为60.6% (前值18.1%) 和22.1% (前值6.5%), 进出口增速高于预期。我们认为海外需求超预期复苏, 集装箱运力缓解, 就地过年政策等对于出口数据支撑出口数据在考虑了低基数因素之后仍然高增长。由于存量货物出口和就地过年改善供应因素不可持续, 我们认为出口增长的环比高点可能正在过去。进口方面, 大宗商品价格的上行对于进口的高增长有所贡献。

投资要点:

■ 市场一致预期偏低, 但多因素确实推动出口增速超预期。

1-2月出口同比增速超过60%, 显著高于Wind一致预期41.8%。出口明显超预期首当其冲与市场一致预期偏低有关。考虑去年同期-17.4%的负增长, 以及四季度超过15%的同比正增长, 在一季度继续维持4季度的趋势的假设条件下, 以美元计价的出口增速就可以达到约50%左右, 一些预测者可能未能充分考虑相关因素的影响。

当然, 实际增速高于一季度与四季度趋势基本一致的假设, 这意味着还有额外的因素对出口数据构成支撑。首先, 海外经济持续复苏特别是美国的财政刺激导致美国消费品需求继续维持高速增长, 拉动了中国的出口, 例如, 中国对美出口同比增长87.3%。其次, 目前看来, 前期集装箱运力的极度紧张近期有了明显的缓解, 不少积压的货物近期集中出口。此外, 春节就地过年政策导致一些出口企业休假时间减少, 加速执行在手订单, 也提升了出口的增速。

从品类来看, 机电产品和高科技产品的出口好于劳动密集型的产品出口。这个可能与海运价格处于历史高位, 由于运费占总成本比重偏高, 一些劳动密集型的产品的出口发货有暂缓的迹象。当然, 和前期集装箱运力紧张造成的货物积压相比, 我们认为因为海运价格造成的货物积压规模和领域都相对较小——主要集中在低附加值产品领域。

■ 进口受到大宗商品价格上涨的影响。

进口增速也高于基数效应以及四季度趋势外推的结果。进口增速偏高更多的可能与大宗商品价格上行有关——一些主要大宗品的进口量同比比较稳定，但是进口金额同比大幅回升。但是从高科技产品和机电产品进口金额同比增速来看，基本符合基数效应和四季度增速线性外推的结果，至少说明国内需求没有进一步改善。

■ **出口环比高点或已经过去，但是短期景气程度仍然较高。**

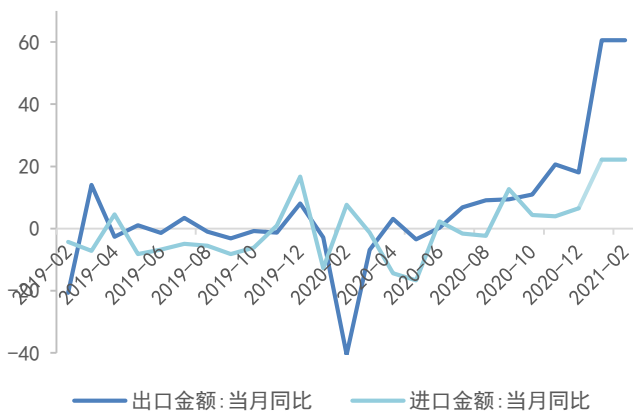
考虑到积压货物的集中出口和就地过年对供给的改善在未来难以持续，我们认为季调后出口环比的高点可能已经过去。

然而，考虑到海外需求持续复苏，以及海外供应的恢复仍然需要一个过程，我们认为未来数月出口仍有望持续较高的景气水平——尽管由于基数效应出口同比增速肯定会大幅下滑。我们也了解到一些企业家已经开始担心疫苗大范围使用之后海外供给恢复可能会在更晚一些时候冲击中国的出口，我们继续维持下半年特别是四季度出口可能出现负增长的预测（《2021年出口展望》）。

进口方面，我们预计4-5月的低基数会带动进口同比的回升，但是综合考虑国内消费回升难以对冲基建投资、地产投资乃至出口趋势的放缓，我们认为环比季调以后的进口趋势增速也会逐步放缓。

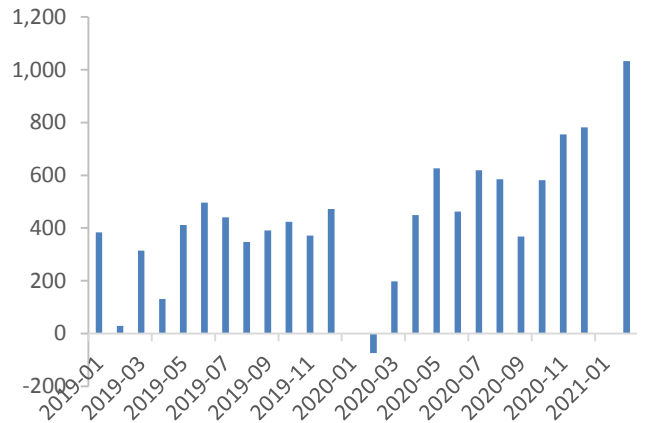
风险提示：海外经济复苏低于预期，政策低于预期，国内外疫情恶化

图 1: 1-2 月进出口同比增速高于预期



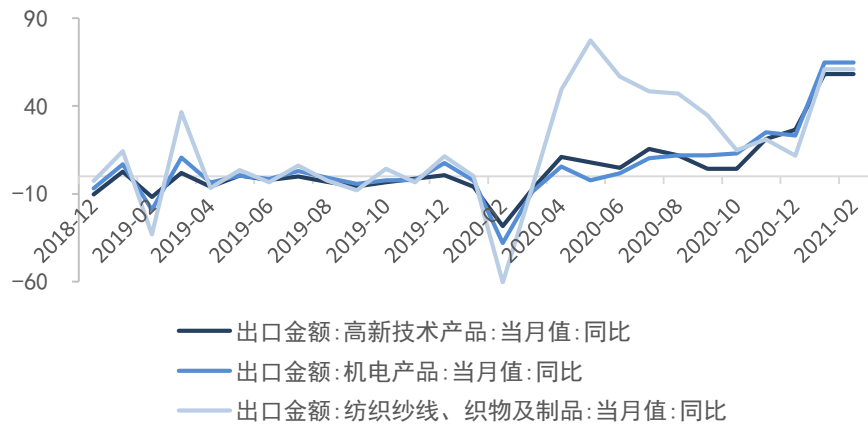
资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 2: 当月贸易差额处在高位



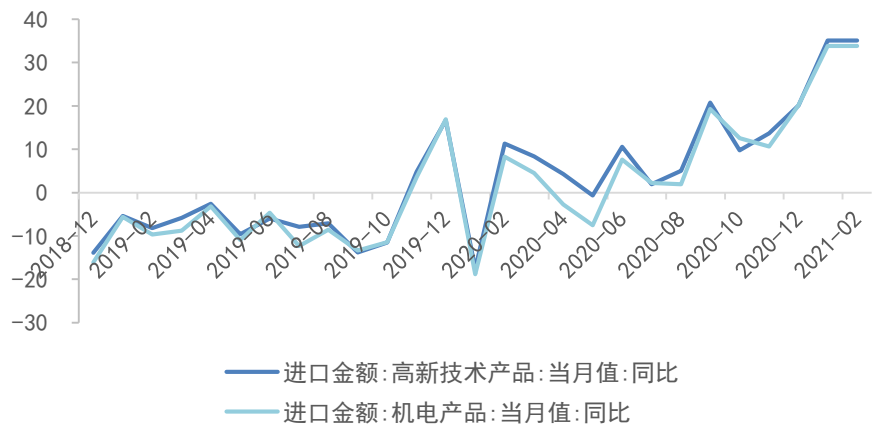
资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 3: 主要出口商品同比增速



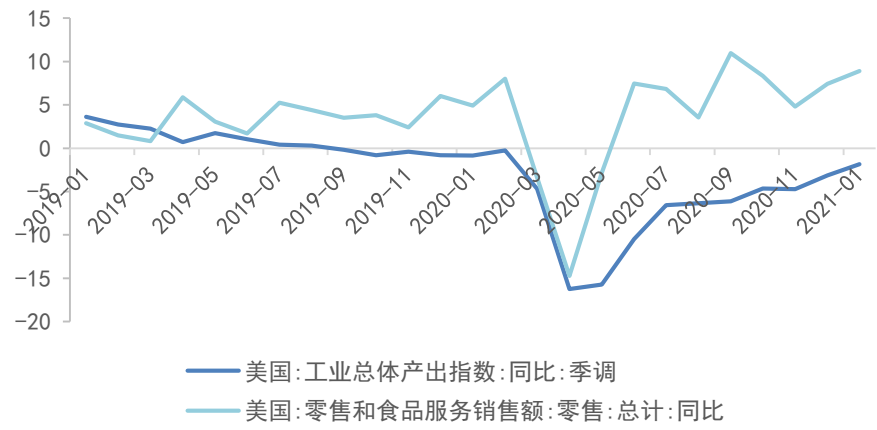
资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 4: 主要进口商品同比增速



资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 5: 美国零售消费维持高增长



资料来源: Wind, 国海证券研究所

【宏观研究小组介绍】

樊磊，国海研究所宏观研究负责人，超过 10 年宏观经济和股票策略研究经验。在加入国海证券之前，曾在日本瑞穗证券，东方证券等内外资券商从事证券研究工作。2006 年获得北京大学学士学位，2008 年在美国 Texas A&M 大学获得硕士学位。

【分析师承诺】

樊磊，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，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，不因，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收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；
中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；
卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对此信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建

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_17703



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn