

证券研究报告 / 宏观专题报告

“就地过年”将为一二月出口提供 9%以上的增量

报告摘要：

在“就地过年”的背景下，2021 年春节期间及前后显示出消费相对偏弱而生产较强的特点。我们认为由此带来的供给的溢出，将在一定程度上弥补以往春节期间由于生产不足而导致的出口下降。今年一二月份出口有望实现很高的增长。

历年 1、2 月份出口额均值较 4-12 月均值大多下降 20%以上。中国出口占世界总出口的比重在历年 1、2 月份都有较大幅度的下降，这也反映出春节期间出口下降的原因在于国内供应而非外需。2011-2019 年间，1-2 月工业增加值均值较其它月份均值下降幅度在 20%-23%的区间内，与相应时段内中国出口的降幅大致吻合。可以推断，春节期间出口的下降是由于国内生产下滑导致的，且多数情况下幅度相近。而如果生产能够出现明显上升，则出口也有望获得相应幅度的提振。

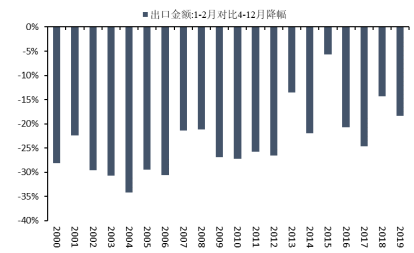
相比于往年春节期间出口的大幅下滑，我们今年的情况显著不同：一是外需相比于往年更加强劲。秋冬季节以来各国疫情大规模爆发的形势在近期普遍缓解，经济复苏的预期逐步增强，有助于稳定企业和居民对经济的预期，提振需求；主要国家经济数据继续走强，我们用主要出口国的 PMI 指数做加权平均，与中国出口对比，可以看出走势非常吻合，而这一指数在近几个月仍在持续上升；海外各国财政刺激对需求端的支撑很强，美国 9000 亿美元财政刺激已经落地，新一轮财政刺激正在路上。这几个因素都决定了今年一季度外需仍将保持强劲。

二是国内供给有望明显增加。高频数据显示今年春节期间企业开工、生产较往年更高；民航局数据显示春节期间货运量也有所增加。我们从工人返乡的情况来估算“就地过年”对生产的影响，我们认为“就地过年”将导致国内 20%左右的制造业从业人员留守在工作地，由此将带来 4 个左右有效工作日的增加，有望对 1、2 月份出口提供 9%以上的增量。

具体商品类别来看，我们建议关注正常年份中在春节期间出口下降较多的商品，今年可能在生产提升的背景下有较好表现，比如木浆、纸制品，皮革制品，杂项制品（家具、玩具等），医疗仪器，纺织品，机电产品等。

风险提示：春节期间企业开工率不及预期，工作日估算与实际或有偏差。

相关数据



相关报告

《下旬资金面有望保持相对宽松》

--20210222

《美国就业与消费分化，联储难以很快收水》

--20210221

《中美通话释放积极信号》

--20210216

《再通胀不是制约货币政策的核心因素》

--20210212

《理性看待开年天量社融》

--20210210

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.	往年春节对出口的负面影响较大	3
1.1.	正常年份春节期间出口下降较多	3
1.2.	出口下降主要源于国内生产的下滑	4
2.	今年春节期间外需与生产都更加强劲	5
2.1.	外需更加强劲	5
2.2.	供给有望显著提升	6

图表目录

图 1:	大多数年份 1-2 月出口较 4-12 月下降超 20%	3
图 2:	1-2 月出口交货值较 4-12 月也有大幅下降	3
图 3:	一季度贸易顺差通常大幅缩窄	3
图 4:	中国出口占比在 1-2 月份有明显下降	4
图 5:	6 大集团发电耗煤量在春节前后的变化	4
图 6:	春节期间生产的下滑与出口下滑幅度相近	4
图 7:	美国疫情缓解	5
图 8:	欧洲疫情缓解	5
图 9:	贸易伙伴 PMI 指数显示中国出口动力很强	6
图 10:	韩日 1 月份出口强劲印证全球外需不弱	6
图 11:	历年春节前后地炼开工率对比	7
图 12:	历年春节前后高炉开工率对比	7
图 13:	历年春节前后炼油厂开工率对比	7
图 14:	历年春节前后铁矿石库存对比	7
图 15:	历年春节前后铜库存对比	7
图 16:	历年春节前后氧化铝库存对比	7
图 17:	历年春节前后 PTA 产量对比	8
图 18:	历年春节前后粗钢产量对比	8
图 19:	历年春运客流量比较 (人次)	8
图 20:	往年各类别商品在春节期间的出口降幅	9

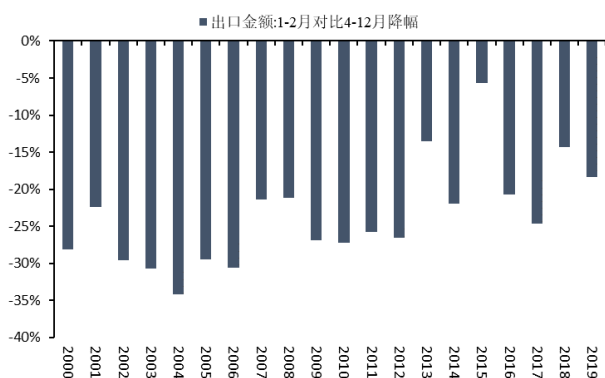
1. 往年春节对出口的负面影响较大

在“就地过年”的背景下，2021 年春节期间及前后显示出消费相对偏弱而生产较强的特点。我们认为由此带来的供给的溢出，将在一定程度上弥补以往春节期间由于生产不足而导致的出口下降。今年一二月份出口有望实现很高的增长。

1.1. 正常年份春节期间出口下降较多

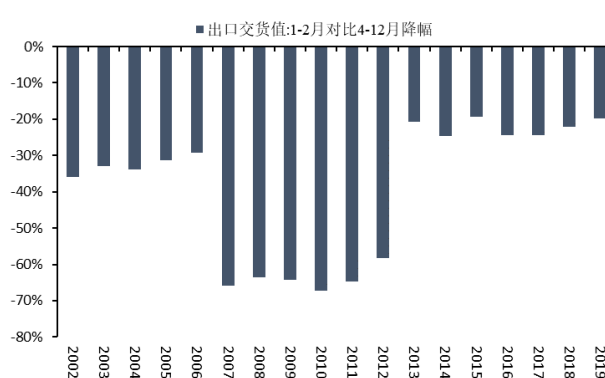
在正常年份里，由于春节的影响，中国的出口在 1、2 月份都较其它月份有大幅度的下滑。部分年份由于春节位于 2 月中下旬，则 3 月出口也将受到一定影响（所以在下文与正常月份比较时剔除 3 月份）。历年 1、2 月份出口额均值较 4-12 月均值大多下降 20%以上，2000 年以来年均降幅为 23.66%。1、2 月份出口交货值均值较 4-12 月均值降幅也大多超过 20%。

图 1：大多数年份 1-2 月出口较 4-12 月下降超 20%



数据来源：东北证券，Wind

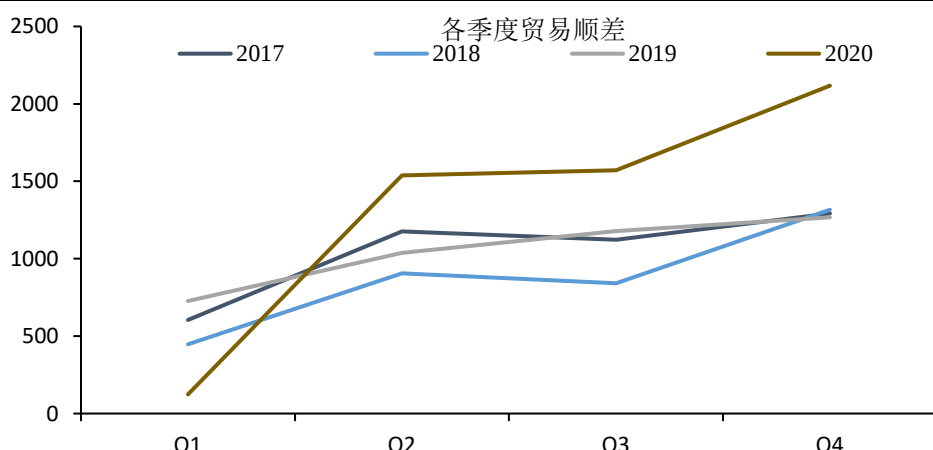
图 2：1-2 月出口交货值较 4-12 月也有大幅下降



数据来源：东北证券，Wind

由于 1、2 月份出口的大幅下降，历年一季度贸易顺差通常大幅缩窄，远低于其它三个季度的水平，也成为拉低一季度 GDP 在全年中占比的因素。

图 3：一季度贸易顺差通常大幅缩窄



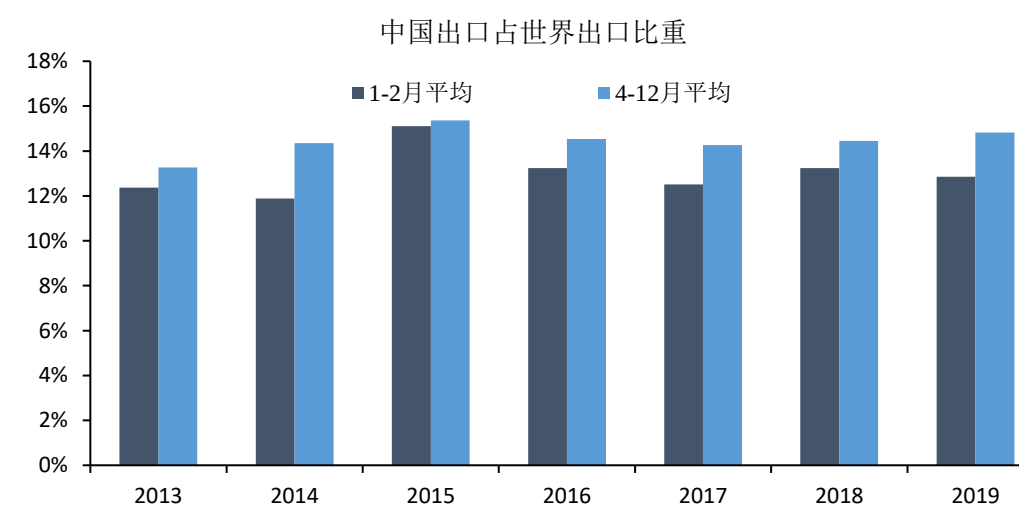
数据来源：东北证券，Wind

1.2. 出口下降主要源于国内生产的下滑

导致春节期间出口下降的核心因素在于供给而非需求。1、2 月份为中国的传统节日，但除了一些和中国文化相近的东亚国家之外，绝大多数国家在 1、2 月份并无节假日等日历效应的扰动，故而没有驱动外需下降的因素存在。

根据 WTO 的世界出口数据，中国出口占世界总出口的比重在历年 1、2 月份都有较大幅度的下降，这也反映出春节期间出口下降的原因在于国内供应而非外需。

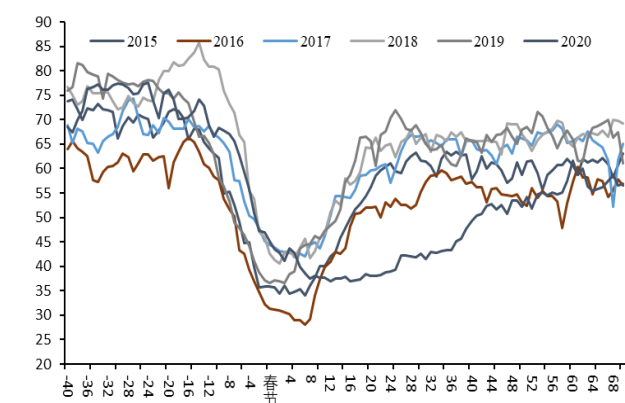
图 4：中国出口占比在 1-2 月份有明显下降



数据来源：东北证券，WTO

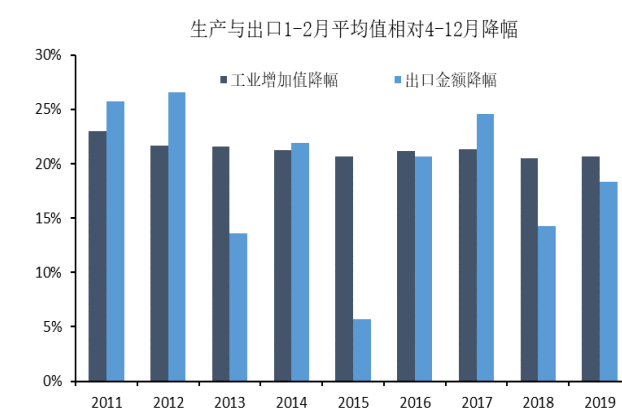
春节期间的长假与工人返乡对国内生产造成了极大的冲击，从以往年份发电耗煤的数据来看，其影响通常持续一个月左右才能恢复到正常水平。2011-2019 年间，1-2 月工业增加值均值较其它月份均值下降幅度在 20%-23% 的区间内，与相应时段内中国出口的降幅大致吻合。可以推断，春节期间出口的下降是由于国内生产下滑导致的，且多数情况下幅度相近。而如果生产能够出现明显上升，则出口也有望获得相应幅度的提振。

图 5：6 大集团发电耗煤量在春节前后的变化



数据来源：东北证券，Wind

图 6：春节期间生产的下滑与出口下滑幅度相近



数据来源：东北证券，Wind

2. 今年春节期间外需与生产都更加强劲

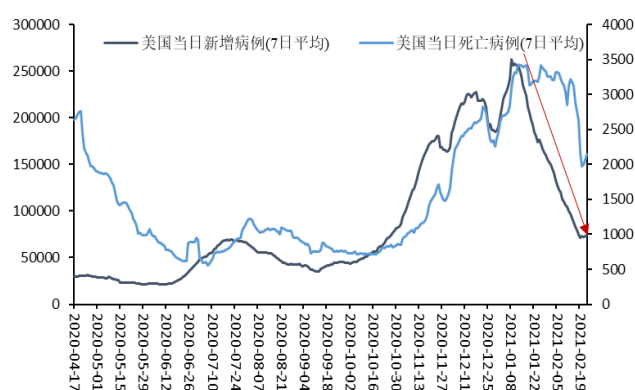
相比于往年春节期间出口的大幅下滑，我们今年的情况显著不同：一是外需相比于往年更加强劲；二是今年国内“就地过年”的政策促使很多企业减少了停工时间，尤其对于外贸型企业，生产有望显著提升。所以今年1-2月的出口可能会有相对更大幅度的增长。

2.1. 外需更加强劲

2020年虽然海外各国疫情对经济造成了很大打击，但由于各国强力的财政政策和货币政策的支持，需求端尤其是终端消费迅速反弹。今年以来这个趋势仍在延续，外需在短期内更加强劲且较长时间内具备持续性。

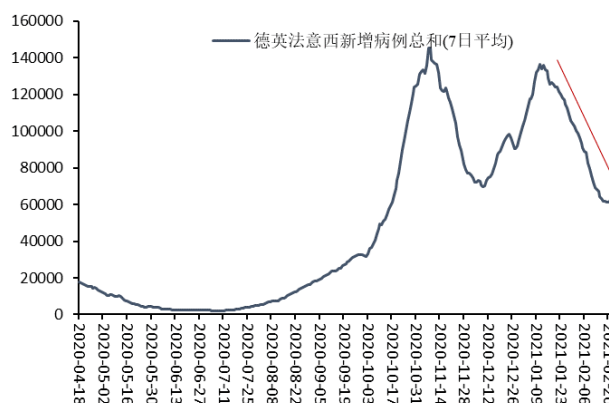
第一，秋冬季节以来各国疫情大规模爆发的形势在近期普遍缓解，经济复苏的预期逐步增强。1月中旬以来，随着各国防控措施的逐步生效，新增病例纷纷见顶回落。同时近期各国疫苗普及速度均加快，未来疫情再度大幅反弹的概率降低，有助于稳定企业和居民对经济的预期，提振需求。

图 7：美国疫情缓解



数据来源：东北证券，Wind

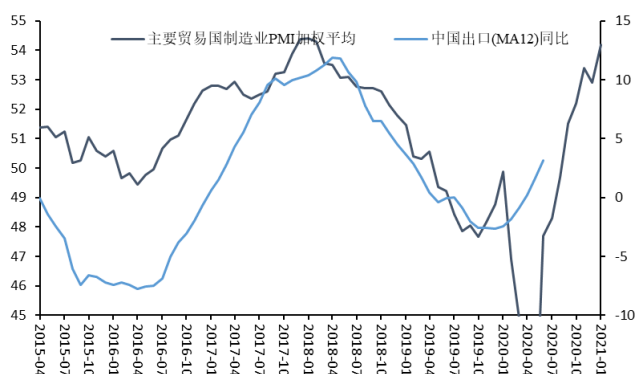
图 8：欧洲疫情缓解



数据来源：东北证券，Wind

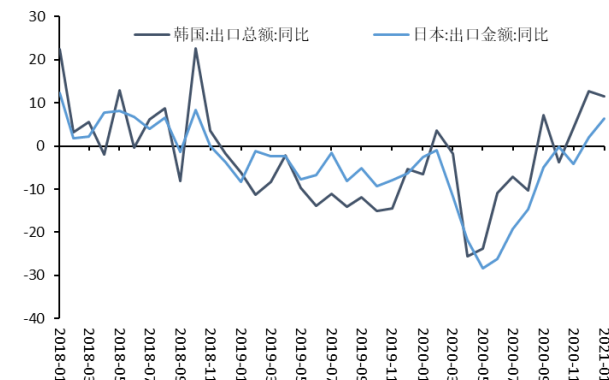
第二，主要国家经济数据继续走强。我们选取了中国出口额最大的12个国家/地区，以出口额为权重，计算了这些国家制造业PMI的加权平均，与中国出口对比，可以看出走势非常吻合。而这一指数在近几个月仍在持续上升，反映出主要贸易伙伴国内经济持续复苏。此外，作为世界贸易风向标的韩国、日本今年1月份出口也都表现很好，反映出目前各国需求整体强劲。

图 9：贸易伙伴 PMI 指数显示中国出口动力很强



数据来源：东北证券，Wind

图 10：韩日 1 月份出口强劲印证全球外需不弱



数据来源：东北证券，Wind

第三，海外各国财政刺激对需求端的支撑很强。美国 9000 亿美元财政刺激已经落地，其中包括对居民 600 美元/人的现金发放；新一轮 1.9 万亿美元财政刺激正在路上，在预算和解程序下大概率能够落地，其中对每人 1400 美元的现金发放也分歧不大。在大规模的转移支付下，美国居民消费能力得到强力支撑，1 月份消费超预期反弹。其它发达国家此前也都推出了大规模的财政刺激，且有进一步加码的可能。因此外需在较长时间内不会衰退。同时各国防疫封锁措施在一季度难以全面放开，产出缺口仍需要中国出口来弥补。

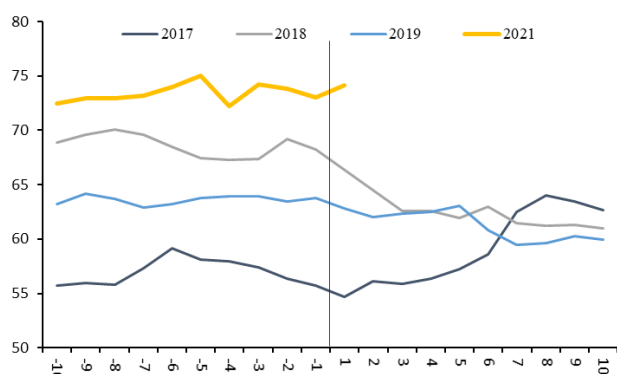
2.2. 供给有望显著提升

以往年份中春节期间出口下降的主要原因是国内生产的下滑，但今年在就地过年政策的推动之下，很多企业较往年缩短了春节假期的时间。而且在大多数企业出口订单暴增的背景下，企业提前复工的意愿也较强，今年 1-2 月国内生产有望较其它年份明显增加。

第一，高频数据显示今年春节期间企业开工、生产较往年更高。今年春节前后地炼开工率、高炉开工率、炼油厂开工率均呈反常上升趋势，且较正常年份春节时期更高；春节期间铁矿石库存积累较往年更慢，铜、氧化铝库存则反常下降；PTA、粗钢产量也远远高于往年春节。这些生产相关的高频数据都显示出今年春节前后企业生产热情更高。

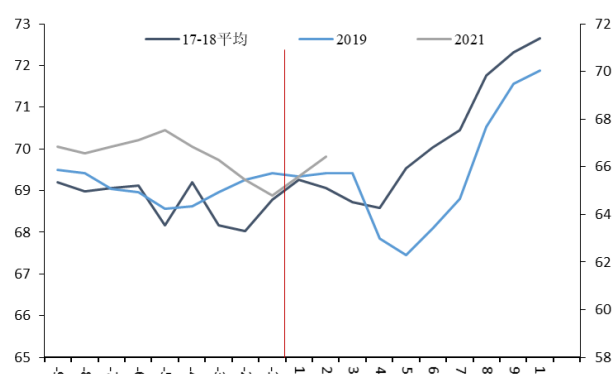
第二，春节期间货运量也有所增加。根据民航局数据，虽然今年春节假期旅客输送量较往年大幅下降，但货运量明显上升，国际（含港澳台）货运航班 2553 班，较 2020 年春节假期同期增长 212.48%，较 2019 年春节假期同期增长 258.57%。其中 2 月 17 日，国际（含港澳台）货运航班 302 班，较 2020 年春节假期同期增长 221.28%，较 2019 年春节假期同期增长 403.33%。这反映出企业的生产、供货量在今年有显著增加。

图 11: 历年春节前后地炼开工率对比



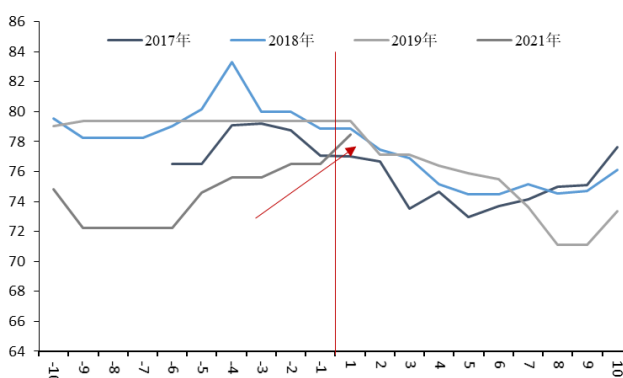
数据来源: 东北证券, Wind

图 12: 历年春节前后高炉开工率对比



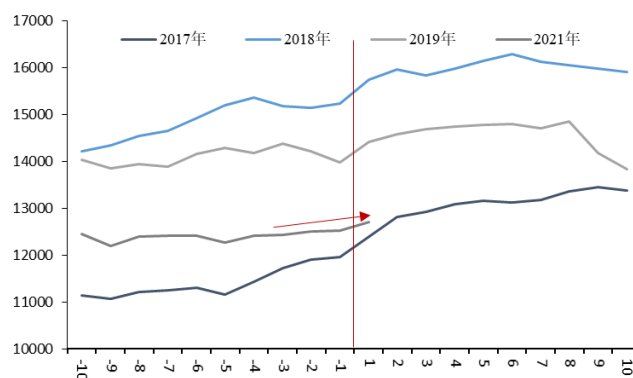
数据来源: 东北证券, Wind

图 13: 历年春节前后炼油厂开工率对比



数据来源: 东北证券, Wind

图 14: 历年春节前后铁矿石库存对比

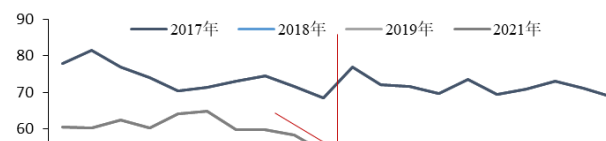


数据来源: 东北证券, Wind

图 15: 历年春节前后铜库存对比



图 16: 历年春节前后氧化铝库存对比



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_17905

