

进出口缘何超预期？

——2021年1-2月进出口的数据背后

核心观点

1-2月进出口双双高增，出口强源于全球需求回升、订单提前交付和低基数，进口强源于海外供给修复、再通胀提价和内需强提量，贸易顺差高增对名义GDP形成支撑。

□ 1-2月出口超预期增长

1-2月以人民币计价中国出口同比增50.1%，前值增10.9%。出口高增源于三大原因：全球需求侧快速回升、订单提前交付和低基数，此外集装箱扰动无忧。

全球需求侧快速回升，供给优势兑现提振出口。2020年欧美日等发达经济体投放天量流动性刺激经济修复，消费逐步回升，2021年以来发达经济体疫苗效果兑现、消费场景修复，消费带动欧美日等经济体需求侧快速回升，1月美国零售和食品服务销售额为5682亿美元，同比增长7.43%（前值2.53%），全球及欧美日的制造业及服务业PMI在1、2月进一步上升均有反应，我们预计政策刺激和疫苗兑现带动发达经济体需求回升有助于我国发挥供给优势，短期继续实现出口景气。

集中加速交付订单，“就地过年”有利好。2021年多数制造业从业人员选择“就地过年”，外贸企业留人开工保证了订单在节内正常供货，使得以往常年后才能交付的订单可如期或提前交付，集中加速交付订单带来出口改善。作为外贸经济和就地过年的典型代表，广东在春节期间全省统调最高电力负荷较2020年和2019年春节假期分别同比增长22.4%、29.1%，用电量高增侧面佐证订单集中交付提振出口。

低基数也是出口高增的重要原因。受疫情影响，2020年1-2月我国出口金额以人民币计同比下降15.9%，2019年至2021年1至2月出口复合增长仅为12.3%，与2020年Q4较为接近，低基数对2021年出口高增有重要影响。

集装箱扰动无忧。由于海外供应链受到冲击，此前市场担心周转率下降、运费大幅上升导致的集装箱缺口会影响出口走势，目前来看无需担忧，随着1、2月疫苗加速落地，全球货运等逐步修复，集装箱短缺扰动出口的命题已被证伪。

PMI新出口订单与出口数据背离，源于PMI新出口订单反映未来出口走势，且对环比的指向性更强，不能反映幅度，出口数据还是需要跟踪货物吞吐量等高频数据。

□ 海外供给修复提振进口，再通胀提价，内需强提量

1-2月以人民币计中国进口同比增14.5%，前值-0.2%，再通胀支撑进口增速上行。

“再通胀”提价，内需强提量，海外供给修复，进口走高。从2020年Q4我们提出“再通胀”将是未来2个季度的投资主线，供需错配引起的“再通胀”会推升商品价格，发达经济体天量财政货币刺激也推波助澜，带动进口品价格提升。我国经济复位、快速增长，Q4实际GDP已经达到6.5%，内需积极带动进口量的提升。此外，2021年以来疫情逐步可控，疫苗效果兑现，海外供给修复对进口也有利好。铁矿砂、钢材和未锻轧铜及铜材等工业原材料进口呈现出量价齐升特征；作为重要的制造业枢纽，机电产品、集成电路和汽车（包括底盘）等出口较强的领域，进口也表现出持续高增，金额分别增长25.4%、25.9%和16.7%。

□ 进出口结构：出口关注机电产品，进口关注初级产品

机电产品和劳动密集型产品出口均增长。1-2月我国出口机电产品增长54.1%，占出口总值的60.3%。其中，自动数据处理设备及其零部件出口增长68.5%；手机出口增长49.2%。同期，出口劳动密集型产品增长49.2%，占总出口比重的18.7%。进口两方面表现较强，其一是原油、农产品、铁矿砂等初级产品；其二是机电产品，集成电路、汽车零部件等品类表现较强。

□ 贸易顺差高增，对经济增长形成积极支撑

出口超预期带动贸易顺差高增，1-2月以美元计贸易顺差为1032.5亿元。结构方面，1-2月以美元计我国对东盟、欧、美和日韩进口同比为53%、62.6%、87.3%、48.3%，出口同比分别为29.9%、32.5%、66.4%、24.4%，其中中美、中欧、中国-东盟分别实现了512.6亿美元、278.3亿美元和142.6亿美元贸易顺差。我们预计2020年Q1将呈现出较高的贸易顺差，有助于对名义GDP增速形成积极支撑。

风险提示：疫苗落地不及预期；海外经济超预期下行

分析师：李超

执业证书编号：S1230520030002

邮箱：lichao1@stocke.com.cn

联系人：张浩

执业证书编号：S1230120070054

邮箱：zhanghao1@stocke.com.cn

相关报告

报告撰写人：李超

1. 进出口数据一览

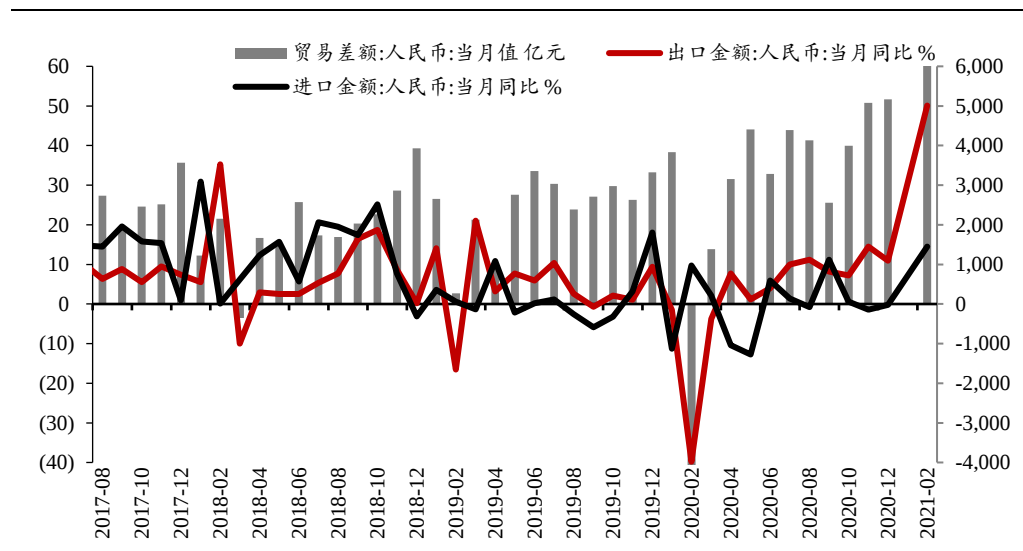
图 1：进出口热力图

进出口数据（当月）		单位	2021-02	2020-12	2020-11	2020-10	2020-09	2020-08	2020-07	2020-06	2020-05	2020-04	2020-03	2020-02
进出口（美元）	%		41.20	12.90	13.00	8.00	10.90	3.90	3.10	1.10	-9.40	-5.30	-4.30	-16.70
出口（美元）	%		60.60	18.10	20.60	10.90	9.40	9.10	6.80	0.20	-3.50	3.10	-6.90	-40.60
进口（美元）	%		22.20	6.50	3.90	4.40	12.70	-2.30	-1.60	2.30	-16.70	-14.40	-1.30	7.70
贸易差额（美元）	亿美元		1,032.50	781.74	754.96	580.72	367.53	584.82	618.79	462.81	626.13	449.10	198.03	-621.19
进出口（人民币）	%		33.20	5.90	7.30	4.30	9.50	5.70	6.20	4.80	-5.00	-1.00	-1.10	-15.40
出口（人民币）	%		50.10	10.90	14.50	7.20	8.20	11.20	10.00	4.00	1.20	7.70	-3.80	-39.80
进口（人民币）	%		14.50	-0.20	-1.40	0.60	11.20	-0.80	1.40	5.90	-12.70	-10.40	2.10	9.70
贸易差额（人民币）	亿元		6,759	5,168	5,075	3,992	2,560	4,135	4,390	3,280	4,406	3,151	1,387	-4,279
中国与主要国家间贸易（当月）		单位	2021-02	2020-12	2020-11	2020-10	2020-09	2020-08	2020-07	2020-06	2020-05	2020-04	2020-03	2020-02
美国	对美国出口	%	87.30	34.50	46.09	22.46	20.54	20.02	12.55	1.40	-1.25	2.25	-20.78	-53.72
	从美国进口	%	66.40	47.72	32.71	33.37	24.75	1.82	3.63	11.33	-13.53	-11.08	-12.75	8.18
	贸易差额	亿美元	512.62	299.18	374.18	313.75	307.54	342.40	324.55	294.12	278.91	228.67	153.34	18.96
欧洲	对欧洲出口	%	62.60	4.33	8.62	-7.05	-7.77	-6.46	-3.43	-4.97	-0.66	-4.52	-24.25	-57.47
	从欧洲进口	%	32.50	15.46	4.49	9.03	11.08	-4.64	-9.51	-7.20	-29.03	-21.34	-6.54	0.30
	贸易差额	亿美元	278.29	135.23	113.60	108.32	89.00	132.44	153.45	131.99	181.82	135.40	44.98	-59.25
东盟	对东盟出口	%	53.00	18.37	9.99	7.28	14.40	12.94	13.99	1.61	-5.72	4.19	7.72	-18.24
	从东盟进口	%	29.90	21.67	9.28	2.70	13.20	1.55	1.10	16.69	-5.66	-3.74	10.48	22.41
	贸易差额	亿美元	142.55	120.71	107.50	85.39	35.50	79.90	106.46	50.82	63.32	66.01	90.58	-52.16
日韩	对日韩出口	%	11.90	11.89	7.29	5.58	4.33	2.06	-0.57	-7.60	4.25	21.29	-0.20	-39.61
	从日韩进口	%	9.70	9.69	6.53	2.98	15.27	-0.85	4.94	8.98	-8.92	-9.96	1.43	7.47
	贸易差额	亿美元	-124.54	-90.68	-83.11	-75.01	-122.91	-80.07	-89.86	-95.32	-25.53	-44.51	-70.70	-143.18
主要国家PMI（当月）		单位	2021-02	2021-01	2020-12	2020-11	2020-10	2020-09	2020-08	2020-07	2020-06	2020-05	2020-04	2020-03
美国	制造业PMI	%	60.80	58.70	60.50	57.50	59.30	55.40	56.00	54.20	52.60	43.10	41.50	49.10
	服务业PMI	%	55.30	58.70	57.20	55.90	56.60	57.80	56.90	58.10	57.10	45.40	41.80	52.50
欧元区	制造业PMI	%	57.90	54.80	55.20	53.80	54.80	53.70	51.70	51.80	47.40	39.40	33.40	44.50
	服务业PMI	%	45.70	45.40	46.40	41.70	46.90	48.00	50.50	54.70	48.30	30.50	12.00	26.40
日本	制造业PMI	%	51.40	49.80	50.00	49.00	48.70	47.70	47.20	45.20	40.10	38.40	41.90	44.80
	服务业PMI	%	46.30	46.10	47.70	47.80	47.70	46.90	45.00	45.40	45.00	26.50	21.50	33.80
全球	制造业PMI	%	53.90	53.60	53.80	53.80	53.00	52.40	51.80	50.60	47.90	42.40	39.60	47.30
	服务业PMI	%	52.80	51.60	51.80	52.20	52.90	52.00	52.00	50.60	48.00	35.10	23.70	36.80

资料来源：Wind，浙商证券研究所

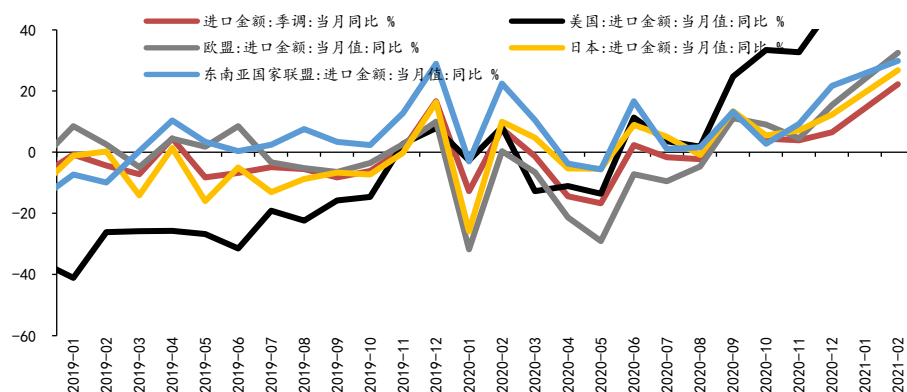
注：颜色随数值变化而变化，数值越大则越偏绿色，数值越小则越偏红色。

图 2：中国 1-2 月出口（以人民币计）同比增 50.1%；进口同比 14.5%



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 3：进口结构：1-2 月美元计我国对东盟、欧盟、美国进口同比为 29.9%、32.5%、66.4%



资料来源：Wind, 浙商证券研究所

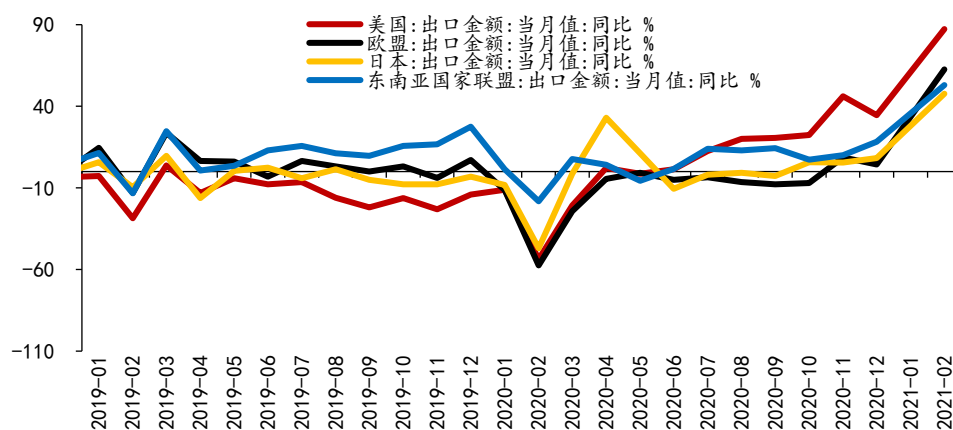
图 4：1-2 月进口显著改善，原油、铁矿砂及精矿等能源品进口环比显著改善

进口品类	2021年1-2月累计	12月当月值	11月当月值	10月当月值	9月当月值	8月当月值	7月当月值	2020年下半年平均值
单位	亿元人民币	亿元人民币	亿元人民币	亿元人民币	亿元人民币	亿元人民币	亿元人民币	亿元人民币
肉类（包括杂碎）	333.0	199.0	157.3	148.7	161.3	164.3	205.8	172.7
鲜、干水果及坚果	204.0	77.9	51.8	43.3	65.4	48.2	51.7	56.4
粮食	623.3	327.2	351.0	312.3	344.3	313.8	333.2	330.3
大豆	409.9	216.0	269.2	237.1	260.6	255.2	268.6	251.1
食用植物油	120.8	66.9	44.1	43.1	47.9	50.3	51.0	50.6
铁矿砂及其精矿	1709.9	774.4	791.1	872.4	833.3	728.1	775.3	795.8
铜矿砂及其精矿	491.1	229.5	224.8	204.1	246.3	177.5	179.6	210.3
煤及褐煤	170.9	129.4	45.9	63.4	81.9	98.2	122.8	90.3
原油	2212.8	818.1	916.4	903.1	1103.4	1045.5	1016.5	967.2
成品油	133.2	62.2	57.0	43.2	55.3	57.4	56.3	55.2
天然气	476.7	236.9	187.5	139.9	156.4	175.0	172.3	178.0
医药材及药品	399.5	221.4	233.3	171.7	245.6	225.2	220.1	219.6
肥料	27.3	11.6	16.7	13.2	22.8	15.7	18.4	16.4
美容化妆品及洗护用品	219.6	130.8	129.7	130.7	166.3	115.5	116.6	131.6
初级形状的塑料	571.1	332.9	334.8	319.4	345.0	305.5	324.6	327.0
天然及合成橡胶（包括胶乳）	117.9	74.9	72.4	64.5	80.1	62.5	60.3	69.1
原木及锯材	154.3	92.6	91.6	91.7	106.5	103.9	117.7	100.7
纸浆	186.6	84.4	94.8	92.8	98.0	94.4	93.2	92.9
纺织纱线、织物及其制品	135.8	79.5	77.9	74.1	80.1	71.9	79.3	77.1
钢材	170.9	92.6	108.4	105.8	137.7	112.5	122.7	113.3
未锻轧铜及铜材	466.1	256.1	267.7	291.0	340.4	306.5	334.8	299.4
机床	68.0	45.2	32.8	33.8	40.8	37.5	41.7	38.6
自动数据处理设备及其零部件	538.7	321.2	306.3	273.7	413.4	337.3	325.1	329.5
二极管及类似半导体器件	267.9	163.4	150.7	134.5	165.5	139.4	146.7	150.0
集成电路	3761.6	2286.7	2219.7	2132.0	2569.3	2185.2	2076.5	2244.9
汽车（包括底盘）	553.0	413.5	370.4	352.6	381.2	296.0	228.7	340.4
汽车零部件	436.9	208.0	208.6	222.4	217.6	203.4	224.9	214.2
空载重量超过2吨的飞机	68.2	154.4	110.5	54.2	42.9	22.1	29.1	68.9
液晶显示屏	214.8	123.4	117.8	112.7	126.8	121.2	121.5	120.6
医疗仪器及器械	127.6	101.8	80.0	63.0	82.8	72.7	71.7	78.7
*农产品	2093.7	1138.6	1019.2	948.4	1058.0	955.5	1049.2	1028.2

资料来源：Wind, 浙商证券研究所 注 1：颜色随数值变化，数值越大为绿色，数值越小为红色

注 2：“*农产品”、“*机电产品”和“*高新技术产品”包括本表中已列名的有关商品

图 5：出口结构：1-2 月美元计我国对东盟、欧盟、美国出口同比为 53%、62.6%、87.3%



资料来源：Wind, 浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10%~+20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10%~+10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10%~+10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

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_17668

