

需求与基数共同驱动贸易高增长

2021年1-2月贸易数据点评

按美元计价，1—2月，中国外贸进出口 8344.9 亿美元，同比增长 41.2%。其中，出口 4688.7 亿美元，同比增长 60.6%；进口 3656.2 亿美元，增长 22.2%；贸易顺差 1032.6 亿美元。除基数原因外，需求复苏叠加订单转移效应是出口大幅增长的关键因素。预计在外需复苏背景下，出口高景气维持。

- 1—2月贸易数据的高增长有基数较低的因素。但即使与 2019 年同期相比，2021 年 1—2 月的出口增长仍有 32.7%，相当于两年 15.2% 的平均增速，这样的高增长显然不能仅用基数原因解释。需求复苏叠加订单转移，是贸易数据大幅回升的主要原因。
- 国别数据显示，东盟仍是中国第一大贸易伙伴，欧美名列二三。1—2 月对主要贸易伙伴出口增长均较为迅猛，尤其是对美国出口持续维持高增长，体现了海外需求的逐步复苏。
- 1—2 月进口需求继续维持相对高增长。进口复苏态势逐渐明晰，2021 年经常项目顺差大概率收窄。
- 1 月底 IMF 上调 2021 年全球增长预期，全球复苏势头强劲。尽管 1 月和 2 月制造业新出口订单已降至 50 以下，但考虑到 1 月和 2 月国内疫情反弹，以及春节因素，上述回落是否构成趋势尚需观察。我们暂时维持此前的观点：2021 年在外需复苏背景下，出口高景气仍能维持。
- **风险提示：**经济增长不及预期，全球疫情反复。

相关研究报告

《策略周报：雷雨居檐下雨过拾青梅》20210307
 《PPI 相关高频指标延续分化：高频数据扫描》20210307

《没有增量信息也是一种增量信息：——2021 年政府工作报告点评》20210306

中银国际证券股份有限公司
 具备证券投资咨询业务资格

宏观经济及策略：宏观经济

证券分析师：朱启兵

(8610)66229359

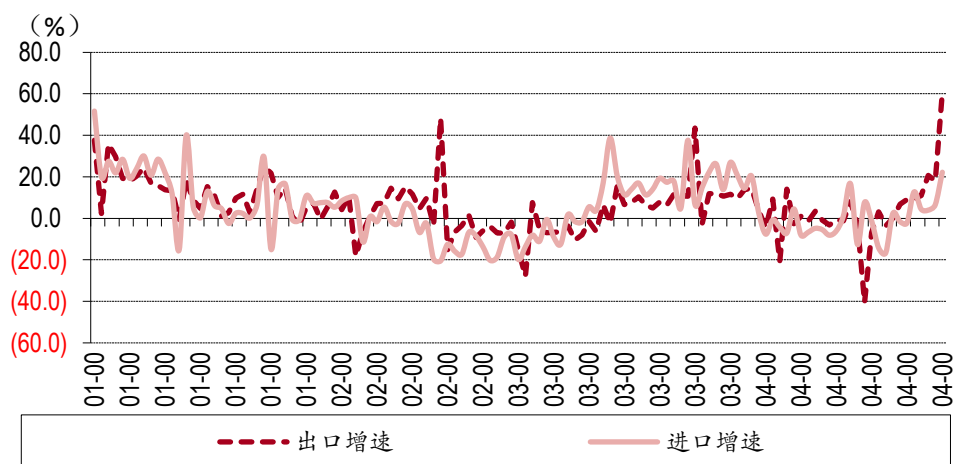
qibing.zhu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300516090001

1—2月贸易数据强势复苏

1—2月进出口维持高增长。1—2月，中国外贸进出口 5.44 万亿元，增长 32.3%。其中，出口 3.06 万亿元，同比增长 50.1%；进口 2.38 万亿元，同比增长 14.5%；贸易顺差 6758.6 亿元。按美元计价，1—2月，中国外贸进出口 8344.9 亿美元，同比增长 41.2%。其中，出口 4688.7 亿美元，同比增长 60.6%；进口 3656.2 亿美元，增长 22.2%；贸易顺差 1032.6 亿美元。

图表 1.1—2月贸易数据继续强势

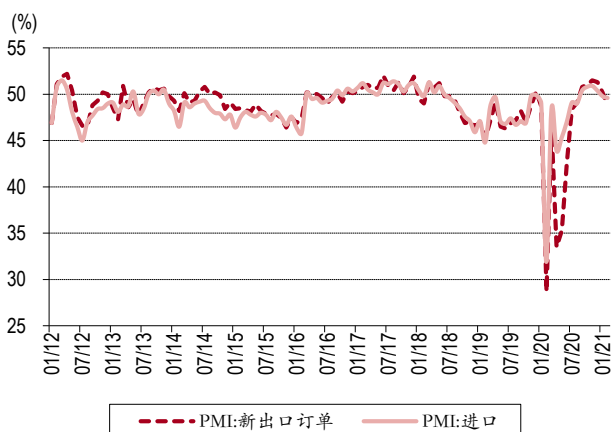


资料来源：万得，中银证券

进出口高增长不仅是基数原因。1—2月贸易数据的高增长有基数较低的因素。2020年2月由于新冠疫情冲击，中国出口大受影响，2020年2月出口仅803.8亿美元，同比下降40.6%。然而，即使与2019年同期相比，2021年1—2月的出口增长仍有32.7%，相当于两年15.2%的平均增速，这样的高增长显然不能仅用基数原因解释。1—2月进口与2019年同期相比，增长17.2%，相当于年复合增速8.2%，同样是近年来相对较高的增速。

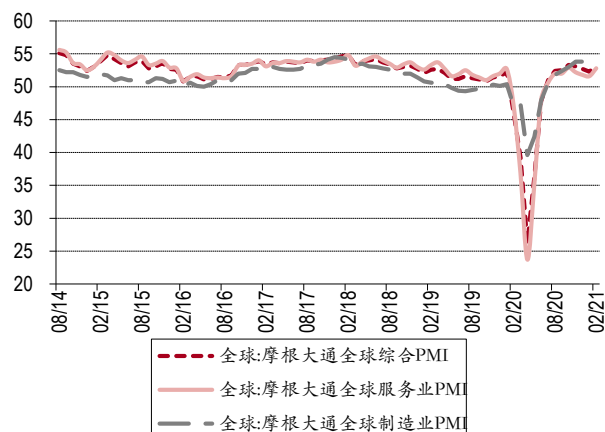
需求复苏叠加订单转移效应，驱动出口大幅回升。我们认为，贸易数据的大幅好转，背后仍是需求驱动的结果。从制造业PMI的新出口订单和进口看，2020年四季度均维持在扩张区间。一方面，2020年四季度海外疫情卷土重来，导致部分订单转移中国。另一方面，2020年下半年全球经济逐步复苏，海外需求的回升也助推了中国的出口。而进口自2020年下半年起，已经随着国内需求的好转增速逐步抬升。

图表 2. 2020年四季度制造业 PMI 新出口订单和进口高位



资料来源：万得，中银证券

图表 3. 全球经济复苏态势不变

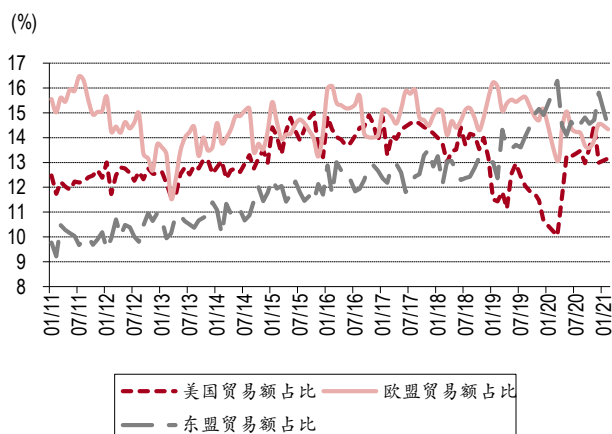


资料来源：万得，中银证券

东盟仍是第一大贸易伙伴，对美出口增长迅速

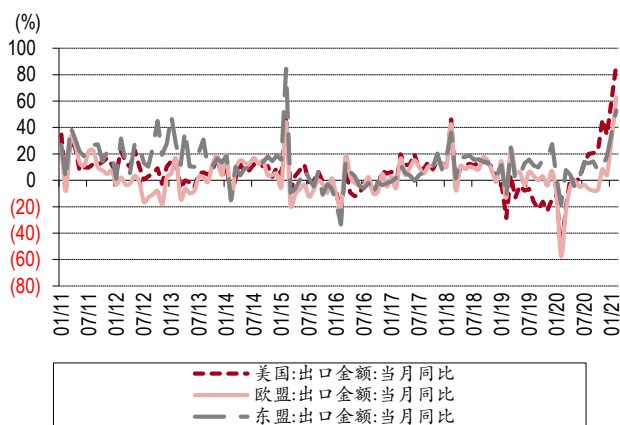
东盟仍是第一大贸易伙伴，对美出口增速上行明显。分国别看，1—2月对东盟进出口总额 1205.1 亿美元，占比 14.4%；其中出口 673.8 亿美元，同比增长 53.0%；进口 531.3 亿美元，同比增长 29.9%。1—2月对欧盟进出口总额 1196 亿美元，占比 14.3%；其中出口 737.2 亿美元，同比增长 62.6%；进口 458.9 亿美元，同比增长 32.5%。1—2月对美国进出口总额 1098 亿美元，占比 13.2%；其中出口 805.3 亿美元，同比增长 87.4%；进口 292.7 亿美元，同比增长 66.4%。

图表 4. 东盟仍是第一大贸易伙伴



资料来源：万得，中银证券

图表 5. 对美出口增速上行最为明显



资料来源：万得，中银证券

国别数据显示：(1) 1—2月对主要贸易伙伴出口增长均较为迅猛，尤其是对美国出口持续维持高增长，体现了海外需求的逐步复苏。(2) 东盟仍是中国第一大贸易伙伴，欧美名列二三。自 2019 年四季度以来，东盟多数月份均为中国第一大贸易伙伴，体现了随着中国外部环境的变化，中国的贸易对象有所转移。随着 RCEP 的正式签署，预计将有效提振区域内贸易，2021 年中国与东盟之间的贸易往来有望进一步扩大。

进口复苏态势逐渐明晰，经常项目顺差大概率收窄

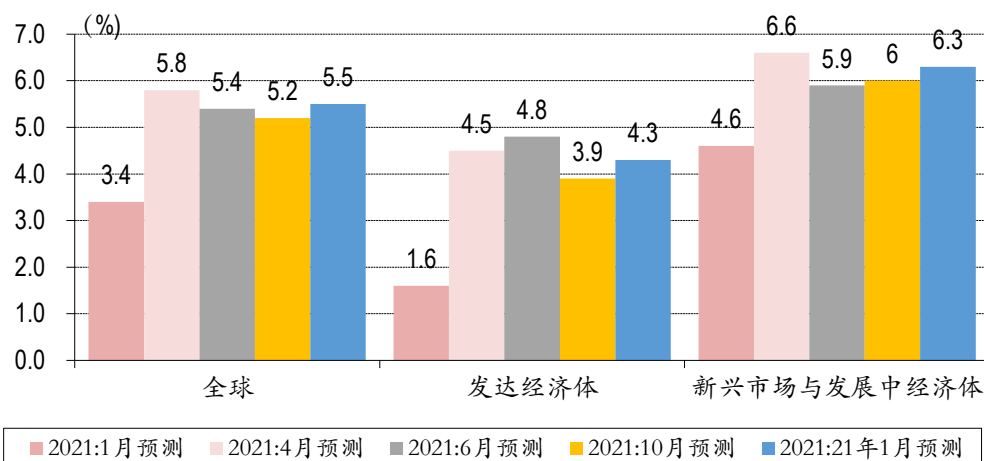
2020 年 7 月起，进口增速转正并逐步抬升，显示了国内需求的复苏。1—2月进口需求继续维持相对高增长。我们维持此前的观点，随着 2021 年疫情冲击减弱，中国内需复苏，特别是工业企业库存周期向上和制造业投资的高增长，预计 2021 年进口将恢复强势增长。相应的，2021 年经常项目顺差大概率较 2020 年有所收窄。

外需复苏背景下，出口高景气仍能维持

IMF 上调全球增长预期。1 月 26 日，IMF 在最新一期《世界经济展望》中称，2020 年下半年以来经济动能较此前预期强劲，因疫苗和刺激措施，上调了 2020 年和 2021 年全球增长预期。IMF 将 2020 年全球增长预期自 10 月的 -4.4% 上调至 -3.5%，其中发达经济体自 -5.8% 上调至 -4.9%，新兴市场与发展中经济体自 -3.3% 上调至 -2.4%。同时，IMF 将 2021 年全球增长预期自 10 月的 5.2% 上调至 5.5%，其中发达经济体自 10 月的 3.9% 上调至 4.3%，新兴市场与发展中经济体自 6% 上调至 6.3%。

而从近期经济数据表现看，海外复苏基本沿着预期的路径进行，甚至一定程度上强于预期。在外需的驱动下，预计出口整体仍能维持高景气。

图表 6. IMF 上调 2021 年全球增长预期



资料来源：万得，中银证券

值得关注的是，制造业 PMI 中新出口订单自 2020 年 11 月起持续回落，1 月和 2 月已降至 50 以下，一定程度上显示，随着疫苗接种的推进，订单转移效应有所减退。不过，考虑到 1 月和 2 月国内疫情反弹，以及春节因素，上述回落是否构成趋势尚需观察。考虑到目前全球复苏势头强劲，我们暂时维持此前的观点：2021 年在外需复苏背景下，出口高景气仍能维持。

风险提示：经济增长不及预期，全球疫情反复。

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来6个月内超越基准指数20%以上；
- 增持：预计该公司股价在未来6个月内超越基准指数10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来6个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
- 减持：预计该公司股价在未来6个月内相对基准指数跌幅在10%以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来6个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来6个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来6个月内表现弱于基准指数。
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深300指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普500指数。

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_17669

