

出口再超预期，顺差同比跳升

华泰研究

2021年3月07日 | 中国内地

动态点评

研究员

SAC No. S0570517080002

SFC No. BQK711

朱海

zhuxun@htsc.com

+86-21-28972070

研究员

SAC No. S0570520100005

SFC No. AMH263

易恒

evayi@htsc.com

据海关总署公布，美元计价，今年1-2月我国出口同比增长+60.6%（前值+18.1%），明显高于Wind一致预期的+41.8%；经工作天数调整后，1-2月日均出口额较去年12月增长3.4%，本已强势的出口继续高速增长。中观数据看，机电产品、集成电路、服装玩具家具等可选消费品出口均大幅增长，反映出海外居民消费信心恢复、可选消费需求大幅扩张。往美国、欧洲、东盟等主要贸易伙伴的出口同比增长都在+50%以上。

美元计价，1-2月我国进口同比+22.2%（前值+6.5%）。经工作天数调整后，1-2月日均进口额较去年12月增长11.6%。铁矿石、钢材、铜材等工业原料，以及各类农产品进口金额同比涨幅相对较大，一方面反映内需不弱，另一方面，在需求向好预期推动下，今年1-2月份全球大宗商品普遍涨价，价格因素也推动了进口金额的扩大。

相比去年同期，今年1-2月我国贸易顺差大幅跳升至1032亿美元（去年同期为74亿美元的贸易逆差）；今年1-2月的出口增速为近10年来新高，顺差则是近二十年来同期最高。今年一季度，我国贸易顺差当季环比、同比均延续大幅改善，我们认为Q1净出口有望拉动当季名义GDP增长5个百分点左右（去年Q4该项约为1个百分点）。

如我们在《全球制造业是否仅仅是补库周期？》（2021/01/05）中所述，本轮全球工业生产、制造业资本支出及贸易周期的回升不仅是一轮“后疫情”时代的脉冲式反弹、也不只是一轮补库存周期，而可能更具持续性。欧美国家需求韧性较强、且随着疫情回落和财政刺激落地，今年Q1总需求环比回升动能进一步集聚；短期内，欧美服务业加快重启、需求回升速率大于供给，制造业占比较高以及外向型的经济体更加受益——比如受疫情影响较小的中国与韩国、日本等东亚制造业国家。这一受益逻辑正在我国出口端继续鲜明体现，从韩国、日本1-2月出口强势表现也可验证。

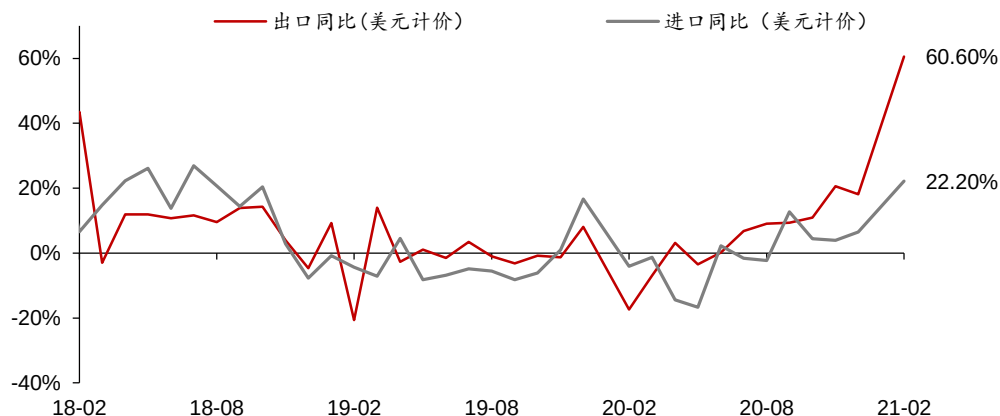
我国对美贸易顺差大幅上行。今年1-2月，中国对美国贸易顺差达到510亿美元，同比涨幅超过+100%（2020全年对美贸易差额同比+7.1%）。美国9000亿美元刺激计划已经落地、1.9万亿美元刺激近期有望正式落地（如我们在《美国参议院通过1.9万亿新增刺激》（2021/03/07）中所述），今年对居民的转移支付力度有望显著高于去年二三季度，有望带动美国居民收入增速（今年1月同比增长13.1%，前值3.7%）、超额储蓄（储蓄率今年1月回升到20.5%，前值13.4%）和消费动能短期加速上行。展望2021年，贸易摩擦对全球供应链效率、预期和投资回报率的边际影响有望减弱、甚至消除；美国巨额财政刺激（的外溢）有望持续转化为其进口需求扩大，持续利好我国对美出口。

风险提示：海外疫情控制不及预期；全球经济重启慢于预期。

华泰证券 2021 春季线上策略会

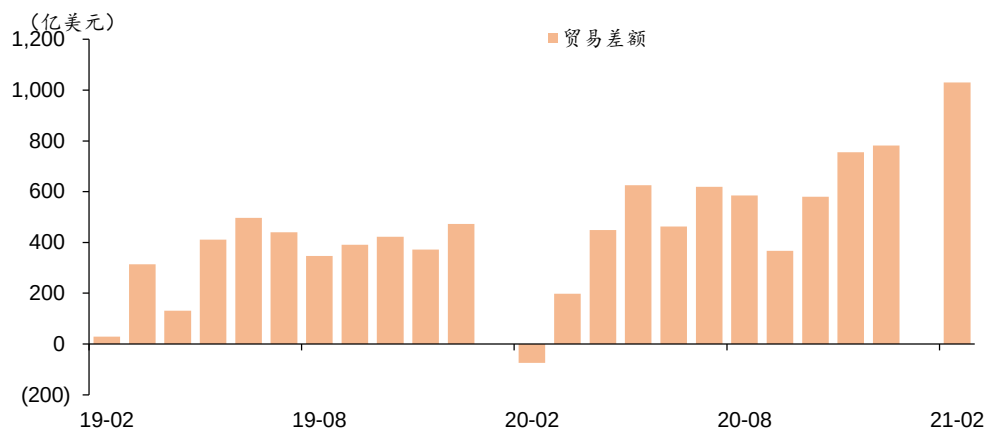


图表1：1-2月，美元计价，进出口增速继续大幅走高



资料来源：Wind，华泰研究

图表2：1-2月贸易顺差继续扩大



资料来源：Wind，华泰研究

图表3：1-2月出口产品中，机电产品、服装、家具、玩具等高增长

出口金额 当月同比(%)	高新产品	机电产品	集成电路	农产品	服装鞋帽	玩具	家具	塑料制品
环比上月：百分点	59.7	64.4	46.6	55.8	80.1	72.9	85.0	48.5
2021-02	58.1	64.7	30.8	24.1	55.0	96.8	81.7	82.5
2020-12	26.5	23.1	39.4	-7.4	5.0	31.5	27.5	90.2
2020-11	21.1	25.0	26.4	-1.0	11.4	49.9	41.9	112.9
2020-10	4.2	12.9	13.9	-5.2	8.6	22.4	32.3	97.9
2020-09	4.2	11.9	17.6	0.5	15.7	7.4	30.6	95.9
2020-08	11.9	11.8	10.9	-2.0	2.6	2.0	24.0	90.6
2020-07	15.6	10.2	15.9	-0.7	-3.4	21.1	23.1	90.6
2020-06	4.9	1.6	8.4	-7.3	0.1	-5.0	8.4	84.1
2020-05	7.8	-2.3	18.7	-4.2	6.0	-10.4	-15.5	54.4
2020-04	10.9	5.5	7.0	5.4	-7.1	-11.0	-13.3	63.8
2020-03	-7.5	-9.0	10.2	4.0	-26.8	-2.0	-16.1	56.8

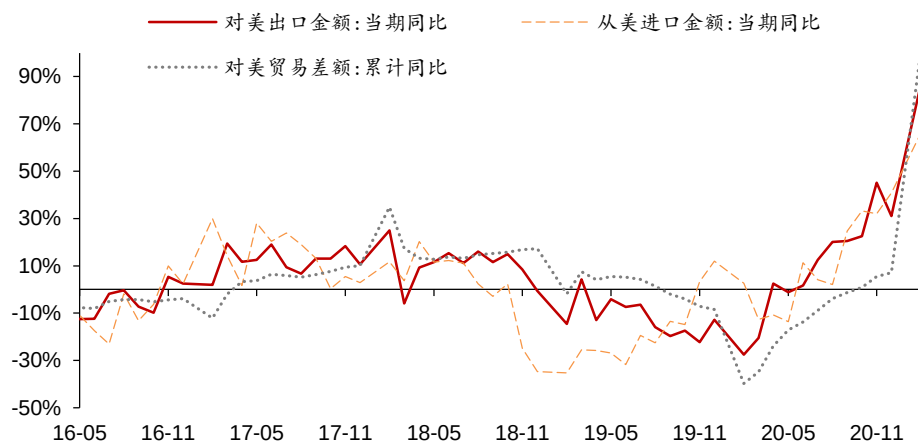
资料来源：Wind，华泰研究

图表4： 价格因素可能带动工业大宗及农产品进口金额扩大

进口金额 当月同比 %	食品			工业原料/燃料						高端制造		
	农产品	大豆	水果	原油	铁矿砂	橡胶	木材	钢材	铜及铜材	汽车	大飞机	集成电路
环比: %	85.9	92.0	164.1	172.7	123.3	73.1	58.7	68.6	86.6	83.8	37.1	-55.4
2021-02	30.1	14.6	35.4	-19.6	60.9	13.3	15.3	26.4	32.9	24.4	58.4	34.3
2020-12	14.8	-16.0	10.7	-43.2	32.0	5.8	2.1	-1.3	16.7	56.3	54.3	26.5
2020-11	11.2	21.3	-0.3	-34.4	43.4	14.2	2.2	39.4	31.1	-6.4	27.5	13.0
2020-10	22.2	44.0	19.3	-36.0	46.7	25.8	0.5	36.4	57.2	101.8	0.9	15.8
2020-09	23.2	17.6	15.1	-14.1	17.1	39.5	14.0	62.7	74.1	33.2	-52.6	28.2
2020-08	2.6	-1.3	-40.7	-24.6	-4.9	6.5	-0.1	42.4	67.2	1.3	-47.8	11.1
2020-07	14.9	15.6	-19.0	-26.8	10.6	-4.5	-2.9	58.8	72.0	-12.7	-63.4	10.8
2020-06	36.1	71.8	7.3	-39.5	24.9	-4.3	-3.1	34.0	74.2	-14.6	-79.5	18.6
2020-05	12.2	25.0	21.7	-55.1	-2.0	-25.6	-32.6	-2.2	-0.4	-59.9	-64.8	11.1
2020-04	5.7	-14.3	13.2	-49.3	18.2	-14.3	-33.7	-2.6	-5.2	-63.8	-93.6	11.1
2020-03	17.3	-14.7	2.7	-9.8	4.1	3.0	-14.8	-1.4	4.5	-13.5	-94.9	19.5

资料来源: Wind, 华泰研究

图表5： 我国对美出口持续修复，贸易差额大幅上行



资料来源: Wind, 华泰研究

图表6： 同样的，我国对欧洲出口（及贸易差额）也处于修复轨道中

出口同比(%)	美国	欧盟 (不含英国)	东盟	日本	韩国	中国香港	越南
环比: 百分点	73.2	75.3	51.7	87.5	71.1	32.1	53.2
2021-02	87.3	62.6	53.0	47.7	49.0	56.9	78.2
2020-12	34.5	4.3	8.2	16.4	18.4	25.4	30.1
2020-11	46.1	8.6	5.6	9.5	10.0	12.1	26.7
2020-10	22.5	-7.0	5.7	5.4	7.3	4.3	24.1
2020-09	20.5	-7.8	-2.7	14.8	14.4	0.0	38.3
2020-08	20.0	-6.5	12.9	-0.8	6.0	-3.0	11.5
2020-07	12.5	-3.4	14.0	-2.0	1.2	6.6	19.5
2020-06	1.4	-5.0	1.6	-10.5	-3.9	-11.1	10.6
2020-05	-1.2	-0.7	-5.7	11.2	-4.0	-12.1	-0.6
2020-04	2.2	-4.5	4.2	33.0	8.4	-0.9	11.0
2020-03	-20.8	-24.2	7.7	-1.4	1.4	-12.6	14.3

资料来源: Wind, 华泰研究

风险提示

海外疫情控制不及预期；全球经济重启慢于预期。

免责声明

分析师声明

本人，朱洵、易垭，兹证明本报告所表达的观点准确地反映了分析师对标的证券或发行人的个人意见；彼以往、现在或未来并无就其研究报告所提供的具体建议或所表达的意见直接或间接收取任何报酬。

一般声明及披露

本报告由华泰证券股份有限公司（已具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格，以下简称“本公司”）制作。本报告所载资料是仅供接收人的严格保密资料。本报告仅供本公司及其客户和其关联机构使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司及其关联机构（以下统称为“华泰”）对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，华泰可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。华泰不保证本报告所含信息保持在最新状态。华泰对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司不是 FINRA 的注册会员，其研究分析师亦没有注册为 FINRA 的研究分析师/不具有 FINRA 分析师的注册资格。

华泰力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成购买或出售所述证券的要约或招揽。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华泰及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。华泰不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。

华泰及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，华泰可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，为该公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务或向该公司招揽业务。

华泰的销售人员、交易人员或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。华泰没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。华泰的资产管理部门、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。投资者应当考虑到华泰及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。有关该方面的具体披露请参照本报告尾部。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使华泰违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人（无论整份或部分）等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并需在使用前获取独立的法律意见，以确定该引用、刊发符合当地适用法规的要求，同时注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

中国香港

本报告由华泰证券股份有限公司制作，在香港由华泰金融控股（香港）有限公司向符合《证券及期货条例》及其附属法律规定的机构投资者和专业投资者的客户进行分发。华泰金融控股（香港）有限公司受香港证券及期货事务监察委员会监管，是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。在香港获得本报告的人员若有任何有关本报告的问题，请与华泰金融控股（香港）有限公司联系。

香港-重要监管披露

- 华泰金融控股（香港）有限公司的雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。更多信息请参见下方“美国-重要监管披露”。

美国

在美国本报告由华泰证券（美国）有限公司向符合美国监管规定的机构投资者进行发表与分发。华泰证券（美国）有限公司是美国注册经纪商和美国金融业监管局（FINRA）的注册会员。对于其在美国分发的研究报告，华泰证券（美国）有限公司根据《1934年证券交易法》（修订版）第15a-6条规定以及美国证券交易委员会人员解释，对本研究报告内容负责。华泰证券（美国）有限公司联营公司的分析师不具有美国金融监管（FINRA）分析师的注册资格，可能不属于华泰证券（美国）有限公司的关联人员，因此可能不受FINRA关于分析师与标的公司沟通、公开露面和所持交易证券的限制。华泰证券（美国）有限公司是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。任何直接从华泰证券（美国）有限公司收到此报告并希望就本报告所述任何证券进行交易的人士，应通过华泰证券（美国）有限公司进行交易。

美国-重要监管披露

- 分析师朱洵、易峤本人及相关人士并不担任本报告所提及的标的证券或发行人的高级人员、董事或顾问。分析师及相关人士与本报告所提及的标的证券或发行人并无任何相关财务利益。本披露中所提及的“相关人士”包括FINRA定义下分析师的家庭成员。分析师根据华泰证券的整体收入和盈利能力获得薪酬，包括源自公司投资银行业务的收入。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或不时会以自身或代理形式向客户出售及购买华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或其高级管理层、董事和雇员可能会持有本报告中所提到的任何证券（或任何相关投资）头寸，并可能不时进行增持或减持该证券（或投资）。因此，投资者应该意识到可能存在利益冲突。

评级说明

投资评级基于分析师对报告发布日后6至12个月内行业或公司回报潜力（含此期间的股息回报）相对基准表现的预期（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普500指数），具体如下：

行业评级

增持：预计行业股票指数超越基准

中性：预计行业股票指数基本与基准持平

减持：预计行业股票指数明显弱于基准

公司评级

买入：预计股价超越基准15%以上

增持：预计股价超越基准5%~15%

持有：预计股价相对基准波动在-15%~5%之间

卖出：预计股价弱于基准15%以上

暂停评级：已暂停评级、目标价及预测，以遵守适用法规及/或公司政策

无评级：股票不在常规研究覆盖范围内。投资者不应期待华泰提供该等证券及/或公司相关的持续或补充信息

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_17697

