

宏观研究

出口大幅上升的三个来源

——点评 1-2 月贸易数据

宏观事件点评

2021 年 3 月 8 日

事件：

中国 2021 年 1-2 月（以美元计）出口同比增 60.6%，前值增 18.1%；进口增 22.2%，前值增 6.5%；贸易顺差 1032.6 亿美元，前值为逆差 72.1 亿美元。

● 出口大幅上升有三个来源

2020 年同期疫情扰动导致的基数低是出口增幅较大的主要原因之一，但与疫情前相比，出口仍有显著提升。1-2 月出口金额较 2018 年、2019 年同期分别增长 26.7%、32.7%。二是海外制造业加速复苏，叠加财政刺激，拉动出口增长。海外疫苗接种范围加速扩大促进制造业生产恢复，持续提振对中国供应链的需求。三是“就地过年”政策。“就地过年”一定程度上缓解了春节假期对工业生产的影响，因此一部分海外订单得以提前交付。从产品类别看，由于美国地产进入上升周期，持续火热，房地产相关商品出口高增。

● 考虑到价格和基数，进口表现较为稳定

进口增速上行的主要因素有两个，一是国内经济稳定恢复，二是价格上涨。国内生产保持高景气，制造业 PMI 指数已连续 12 个月位于荣枯线上。此外，原油、铜、铝等大宗商品价格从去年末开始持续上涨，为进口金额带来支撑。截至 3 月 4 日，CRB 现货指数较年初已上涨 9.2%。

● 2021 年我国出口依然可期

美国当地时间 3 月 6 日，美国参议院以 50 票赞同，49 票反对，通过了 1.9 万亿美元新冠纾困救助法案。这意味着美国财政刺激离落地又近了一步。2 月非农增长远超预期，美国疫情大幅回落快速提振劳动力市场，反映了美国经济正在进入上升通道，且内生需求将会继续扩张。财政刺激的溢出效果有利于我国消费品和耐用品出口，而制造业复苏将在较长一段时间带动中间品、资本品出口。另一方面，受到春节假期影响，我国 1、2 月 PMI 新出口订单环比出现下滑，而同时 2 月美国、日本等主要国家出口额明显反弹。但我们认为，这并不代表着中国出口的替代效应在未来将大幅削弱。一是疫情导致的全球供应链重塑，部分出口商品粘性较强，如机电、家具、化学品等，二是可能出现需求下降的部分出口商品，如防疫用品，将被疫苗、出行类消费等其他需求对冲。

综上所述，我们认为，2021 年我国出口依然可期，季度走势将呈现前高后低。

● 风险提示：

疫苗效果低于预期，中美关系恶化。

民生证券研究院

分析师：解运亮

执业证号：S0100519040001

电话：010-85127665

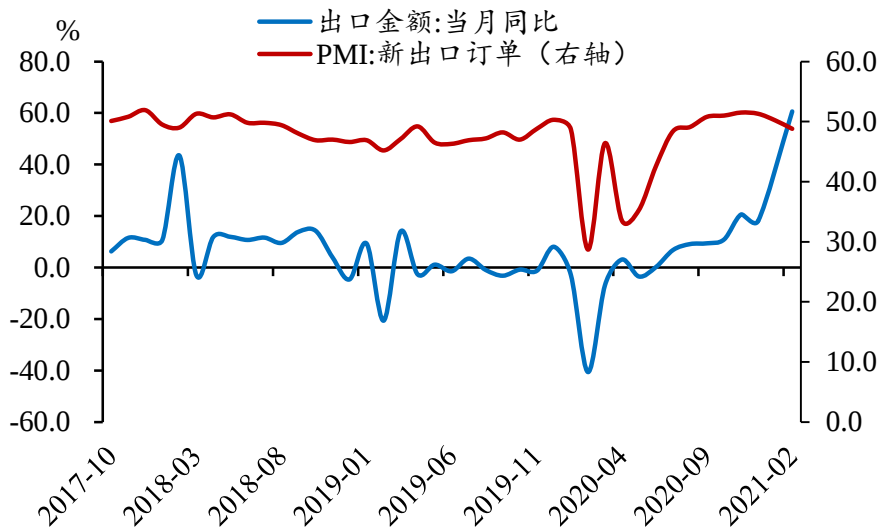
邮箱：xieyunliang@mszq.com

相关研究

1 出口大幅上升有三个来源

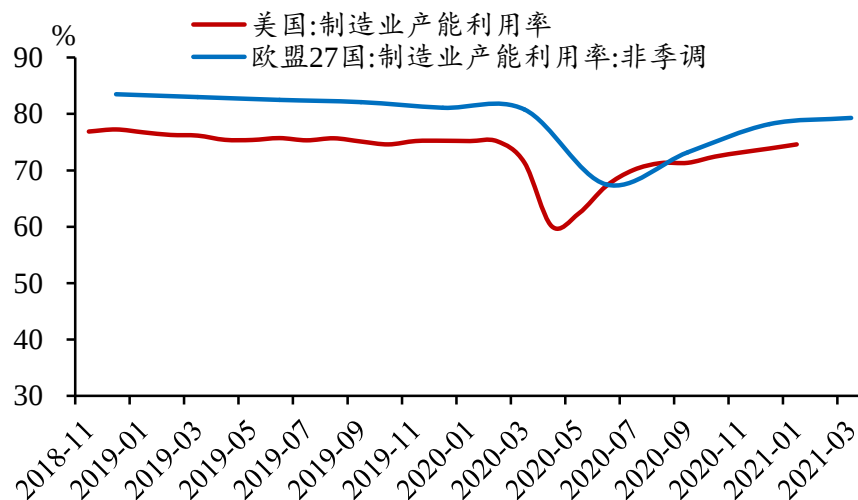
基数低是出口增幅较大的主要原因之一。2021 年前 2 个月，以美元计，出口金额 4688.7 亿美元，增长 60.6%，增速较上月扩大 42.5 个百分点，出口 6 月份起连续 8 个月正增长，持续向好。2020 年同期疫情扰动导致的基数低是出口增幅较大的主要原因之一，但与疫情前相比，出口仍有显著提升。1-2 月出口金额较 2018 年、2019 年同期分别增长 26.7%、32.7%。

图 1：1-2 月我国出口增幅较大



资料来源：wind，海关总署，民生证券研究院

图 2：欧美制造业产能利用率持续回升



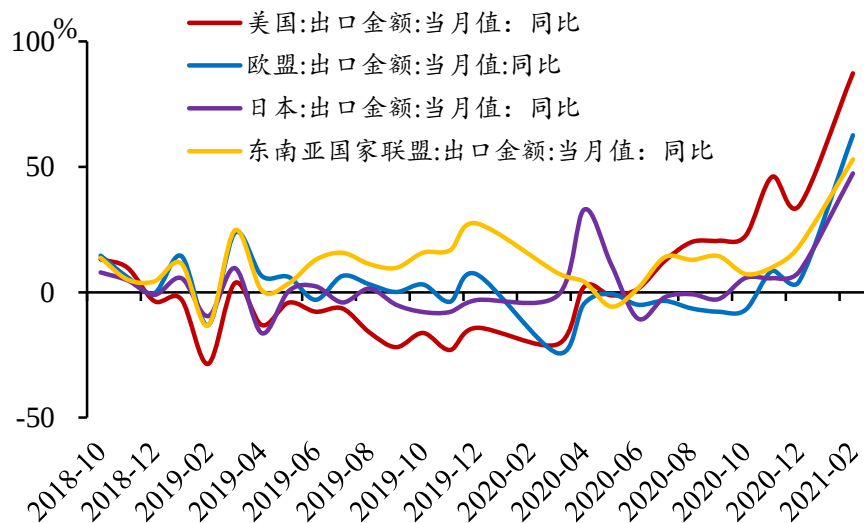
资料来源：Wind，民生证券研究院

二是海外制造业加速复苏，叠加财政刺激，拉动出口增长。外需强劲依然是支撑我国出口同比高增的重要原因。海外疫苗接种范围加速扩大促进制造业生产恢复，持续提升对中国供应链的需求。1 月、2 月，美国制造业 PMI 分别为 59.2、58.6，欧元区则分别为 54.8、57.9。制造业产能利用率的提升也从侧面印证了欧美制造业的高景气度。

三是“就地过年”政策。“就地过年”也一定程度上缓解了春节假期对工业生产的影响，因此一部分海外订单得以提前交付。2月PMI生产指数录得51.9，虽较1月有所下降，但仍处于扩张区间，且高于2018年、2019年同期。

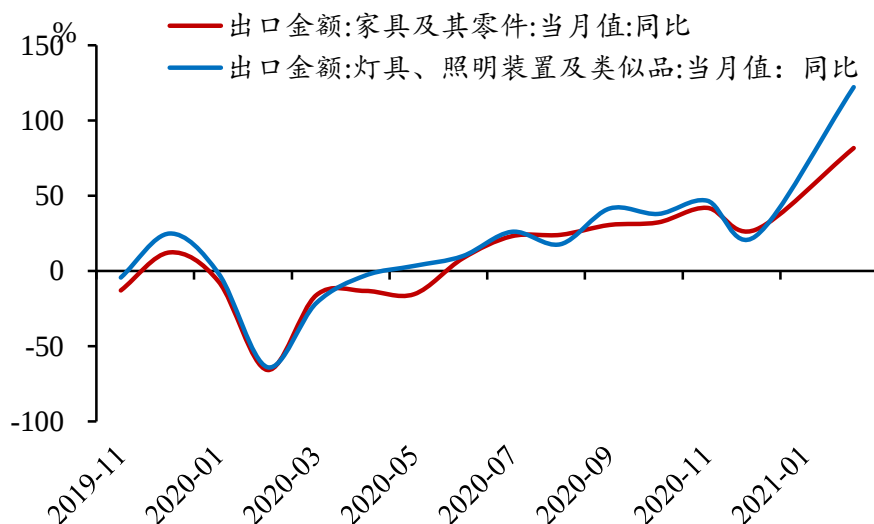
对主要贸易伙伴出口均实现大幅增长。1-2月对美国出口增长87.3%，较上月上升52.8个百分点；对欧盟出口增长62.6%，增速较上月上升58.3个百分点；对东盟出口增长53.0%，较上月上涨34.6个百分点；对日本出口增长47.7%，较上月上升39.2个百分点。其中，美国出口增速明显偏高，占总出口额的17.2%。

图3：1-2月，我国对主要贸易伙伴出口均实现大幅增长



资料来源：海关总署，民生证券研究院

图4：房地产相关商品出口高增



资料来源：Wind，海关总署，民生证券研究院

从产品类别看，房地产相关商品出口高增。1-2月纺织品出口增长60.8%，医疗仪器及器械出口增长75.3%；机电产品出口增长64.7%，占整体出口的比重为60.3%；高新技术产品出口增长58.1%。此外，音视频设备及其零件、液晶显示板、手机等“宅经济”相关产品出口依然强劲。值得注意的是，由于美国地产进入上升周期，持续火热，

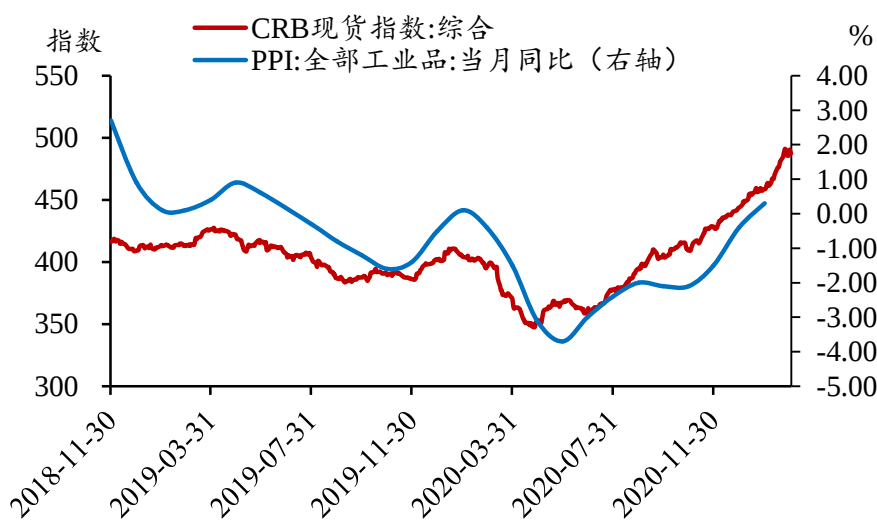
相关商品出口高增,灯具、照明装置及其零件同比增长 122.1%,家用电器同比增长 93.7%,家具及其零件增长 81.7%。

2 考虑到价格和基数,进口表现较为稳定

进口增长稳定向好。2021 年 1-2 月,以美元计,中国进口金额 3656.2 亿美元,同比增长 22.2%,上月为增长 6.5%。

进口增速上行的主要因素有两个,一是国内经济稳定恢复,二是价格上涨。国内生产保持高景气,制造业 PMI 指数已连续 12 个月位于荣枯线上。此外,原油、铜、铝等大宗商品价格从去年末开始持续上涨,为进口金额带来支撑。截至 3 月 4 日,CRB 现货指数较年初已上涨 9.2%。

图 5: CRB 现货指数持续上涨



资料来源: Wind, 民生证券研究院

大宗商品进口数量未出现明显增长。1-2 月大豆进口量与去年同期基本持平,进口均价上涨 8.2%;原油进口量增加 4.1%,进口均价下跌 27.5%;铁矿砂进口量增加 2.8%,进口均价上涨 46.7%;未锻造的铜及铜材进口量增加 4.7%,进口均价上涨 19%。大宗商品进口未见明显增长或与大宗商品近期价格快速上涨有关。此外,机床、机电产品以及高新技术产品进口金额同比增速较高,正向带动进口增长。

3 2021 年我国出口依然可期

对于未来进出口走势，我们判断如下：

我们预计 2021 年出口依然可期。美国当地时间 3 月 6 日，美国参议院以 50 票赞同，49 票反对，通过了 1.9 万亿美元新冠纾困救助法案。这意味着美国财政刺激离落地又近了一步。2 月非农增长远超预期，美国疫情大幅回落快速提振劳动力市场，反映了美国经济正在进入上升通道，且内生需求将会继续扩张。财政刺激的溢出效果有利于我国消费品和耐用品出口，而制造业复苏将在较长一段时间带动中间品、资本品出口。另一方面，受到春节假期影响，我国 1、2 月 PMI 新出口订单环比出现下滑，而同时 2 月美国、日本等主要国家出口额明显反弹。但我们认为，这并不代表着中国出口的替代效应在未来将大幅削弱。一是疫情导致的全球供应链重塑，部分出口商品粘性较强，如机电、家具、化学品等，二是可能出现需求下降的部分出口商品，如防疫用品，将被疫苗、出行类消费等其他需求对冲。

综上所述，我们认为，2021 年我国出口依然可期，季度走势将呈现前高后低。

风险提示

疫苗效果低于预期，中美关系恶化。

插图目录

图 1: 1-2 月我国出口增幅较大	2
图 2: 欧美制造业产能利用率持续回升	2
图 3: 1-2 月, 我国对主要贸易伙伴出口均实现大幅增长	3
图 4: 房地产相关商品出口高增	3
图 5: CRB 现货指数持续上涨	4

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_17700

