

宏观点评 20210307

2021年1-2月出口回升为何如此汹涌？

2021年03月07日

观点

- 2021年1-2月中国出口（以美元计）同比增长60.6%，较2019年1-2月同比增长32.7%，折合年均增速15.2%，大超预期（图1）；进口（以美元计）同比增长22.2%，较2019年1-2月同比增长17.2%，折合年均增速8.3%。
- **各地鼓励就地过年对出口是一个利好因素。**考虑基数原因，1-2月出口高增速已是共识，然而较2019年均增速达15.2%却是市场未能预期的。我们认为就地过年对此形成部分贡献。据港口协会，1、2月港口生产明显好于疫情前水平，八大港口集装箱外贸吞吐量同比分别为6.8%、37.9%。一方面，春节前工厂加快出货保证了货源充足；另一方面，就地过年也使得节后生产恢复速度早于往年。
- **美国的地产链产品需求为主要拉动。**分产品看，1-2月地产链产品出口金额增速明显超过防疫物资（图2），家电、家具、汽车出口金额（下同）同比均在80%以上，防疫物资出口同比60%-80%；分国家看，1-2月出口美国同比高达87.3%（图3），其他主要出口国分别为英国（84.4%）、欧盟（62.6%）、日本（47.7%）、东盟（53%）。可见美国、欧洲仍是拉动中国出口高增的主要力量。
- **进口方面，价格的高增是主要原因。**1-2月大宗商品普遍涨价，CRB现货指数上涨9.6%，对进口双位数增长形成主要贡献。例如，我国主要进口产品铁矿砂、铜矿砂、塑料进口量同比分别为2.8%、0.9%、8%，但考虑价格因素后的进口金额同比分别达到60.9%、34.2%、25.6%。
- **疫苗对海外疫情控制效果显著。**截至2021年3月5日，以色列、英国、美国的疫苗覆盖率领先全球，以每一百人中至少接种一次疫苗人数计算，三国疫苗覆盖率分别达56.7%、31.5%、16.6%（图4），并且正以每天提升0.3%-0.5%的接种速度加大覆盖。1-2月美国日新增病例数从32万+降至5万+，英国从6万+降至6000+。
- **海外生产逐渐恢复至疫情前水平。**除了欧洲去年11月疫情卷土重来导致重新封锁外，多数国家复产节奏一直在持续，尤其是美国封锁程度已经接近于中国（图5）。以工业生产同比来看，欧洲、日本年前便已恢复至疫情前水平，美国也有望于2月同比转正（图6）。发达国家生产复苏将带来对中间生产环节产品需求的释放，这也是市场低估的部分。
- **全年出口前高后低是共识，我们认为结构上先消费、后投资。**2021年出口增速大概率呈现前高后低，结构上我们预计海外的释放将经历两个阶段：第一阶段是疫苗普及后消费的扩张；第二阶段是企业资本开支的新一轮扩张。美国投资往往是消费的“派生需求”，即企业只有在预期需求强劲后才会扩大资本开支（图7）。考虑到美国1.9万亿美元财政刺激即将落地、后续还将推行基建投资，未来中国出口增长的动力可能逐渐由消费品转向中间品。
- **风险提示：**通胀超预期对政策的影响；“逆全球化”对远期中国出口的不利

证券分析师 陶川

执业证号：S0600520050002

taoch@dwzq.com.cn

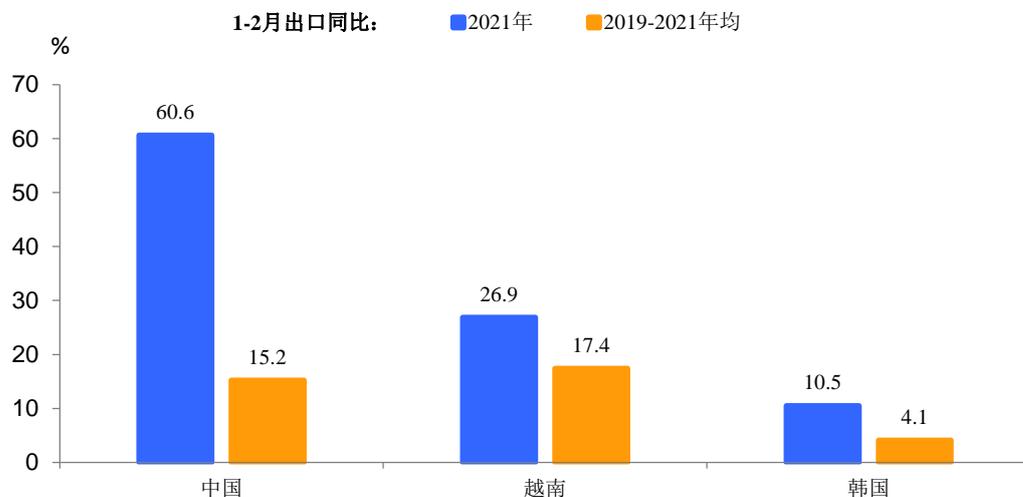
研究助理 赵艺原

zhaoyy@dwzq.com.cn

相关研究

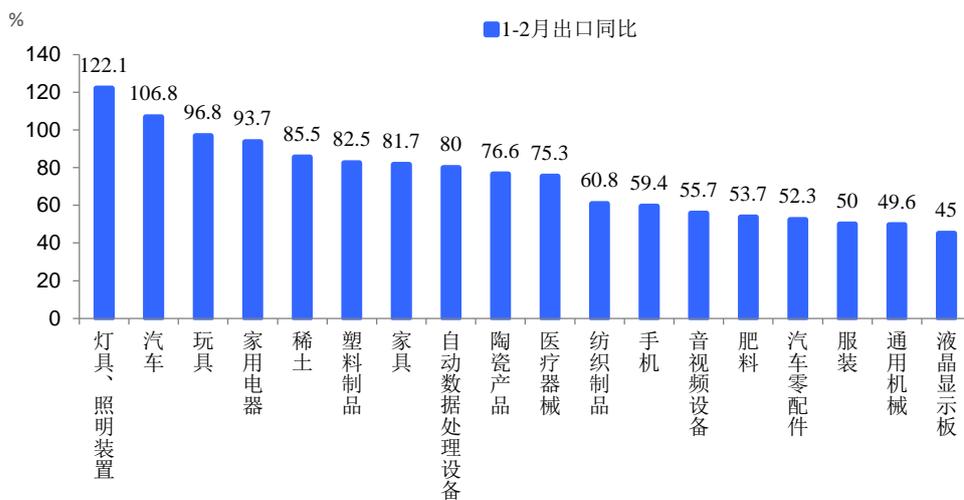
- 1、《宏观点评 20210305：2021年政府工作报告六大信号》2021-03-05
- 2、《宏观点评 20210303：两会前瞻十大关注点》2021-03-03
- 3、《宏观点评 20210228：谁拉动了每一轮大宗商品繁荣？》2021-03-01
- 4、《宏观点评 20210228：哪些受益，哪些受损？》2021-02-28
- 5、《宏观点评 20210226：“眼看他起高楼”——美债收益率大涨后还须注意些什么？》2021-02-26

图 1: 2021 年 1-2 月中国出口 (以美元计) 同比远超越南、韩国



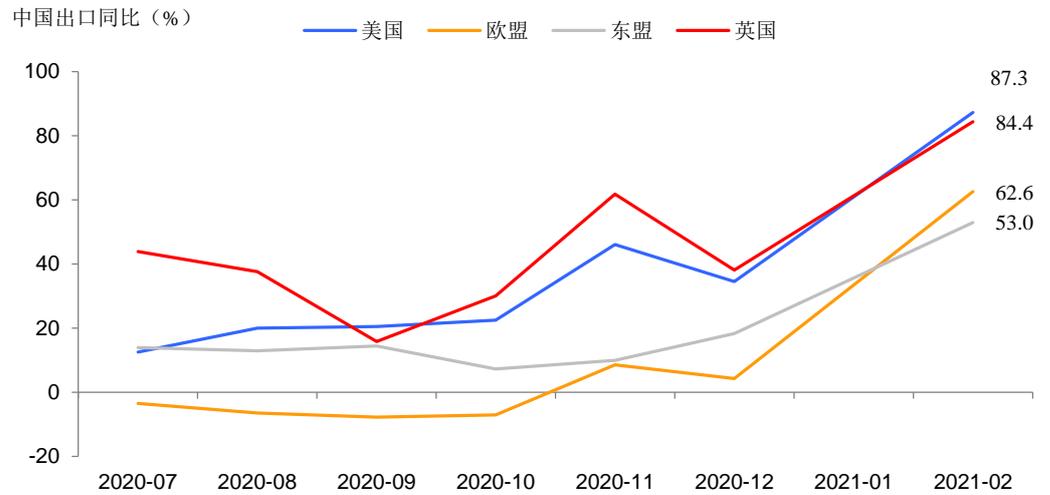
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 2: 1-2 月家电、家具、汽车出口金额同比 80% 以上, 防疫物资出口同比 60%-80%



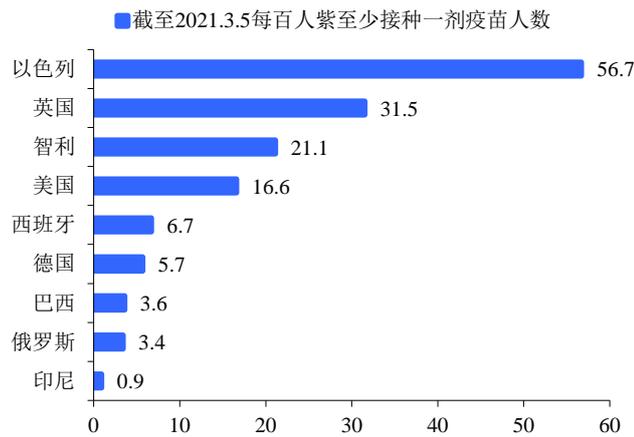
数据来源: 海关总署, 东吴证券研究所

图 3: 1-2 月出口美国 (金额) 同比高达 87.3%



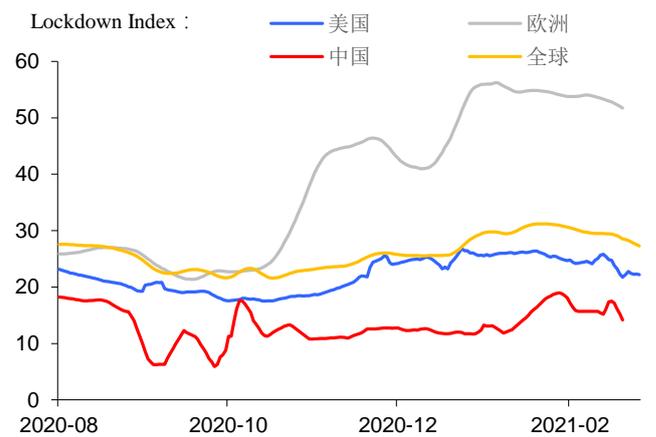
数据来源: 海关总署, 东吴证券研究所

图 4: 美国、欧洲疫苗接种覆盖率先全球



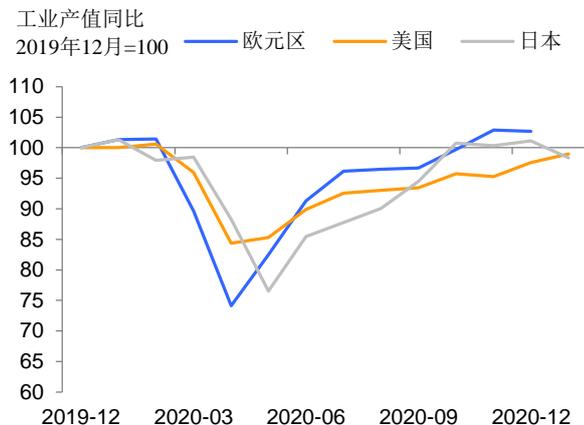
数据来源: OurWorldInData, 东吴证券研究所

图 5: 美国封锁程度接近于中国, 欧洲仍较高



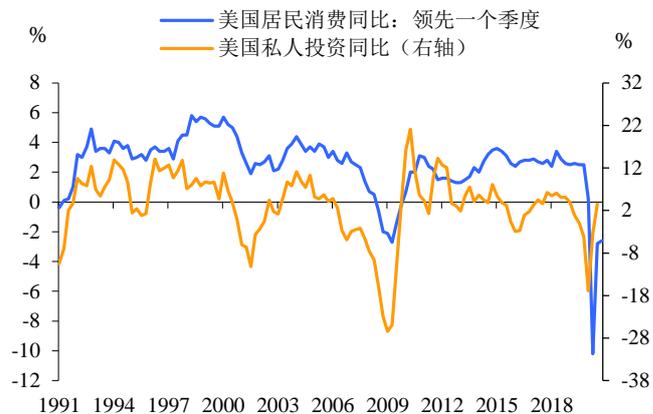
数据来源: Bloomberg, 东吴证券研究所

图 6: 欧洲、日本工业生产同比已恢复至疫前水平



数据来源: Bloomberg, 东吴证券研究所

图 7: 历史上美国消费引领投资复苏



数据来源: Bloomberg, 东吴证券研究所

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_17733



云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>