日期：2021 年 03 月 10 日

上海证券 SHANGHAI SECURITIES

出口实强

——2021 年 1-2 月外贸数据点评

分析师： 陈彦利
Tel： 021-53686170
E-mail： chenyanli@shzq.com
SAC 证书编号： S0870517070002

报告编号：

相关报告：

■ 主要观点：

出口实强

2021 年 1-2 月，我国外贸再创佳绩，顺差再创新高。出口同比增长 50.1%，前值为 10.9%。虽然由于去年疫情冲击所造成的低基数影响，今年数据高增已在预期之内，但实际表现仍然超出市场预期。但即使与疫情前 2018 或 2019 的同期基数相比，增速也在 26%左右，也是创下了近几年新高，说明了出口增长的实强。这一方面得益于近期海外经济的复苏，欧美日等发达国家近期的 PMI 指数均创下新高，外需显著回升。而另一方面，今年的“就地过年”政策也减弱了春节停工放假对外贸出口的影响。从国别来看，对主要国家出口均明显回升。从出口商品来看，劳动密集型产品以及机电产品出口明显增加。进口增长 14.5%，前值为负，与疫情前水平相比增速在 10%以上，进口方面去年的基数影响不大，这也说明了去年同期进口受疫情影响有限。从进口商品数量来看，除煤、汽车以外，其余商品进口数量均有所回升。从进口金额来看，由于近期大宗商品价格的回升，量价齐升下，除煤、汽车外，主要商品进口金额均有所回升。机电进口有所回升，由上月 20.2%升至本月的 25.4%。本月由于出口的强劲表现，顺差升至 6758.6 亿元，创下新高。

市场波动性增加

伴随疫苗在各国均陆续推出，以及北半球天气逐渐转暖，虽然全球疫情仍未结束，但缓解态势开始出现，预期显著好转，市场信心开始增强。中国最早进入后疫情时代，在基数影响下，中国宏观经济数据全面处于高位运行状态。受海外流动性泛滥影响，当经济基本面预期扭转后，金融属性强的大宗商品价格持续走高，并开始逐渐影响现货市场。受此影响，国内价格结构也开始发生转变，PPI 迅速回升，CPI 则延续低位，继续“伪通缩”。物价结构的转变及经济回暖预期下，通胀预期、尤其是周期品价格上涨预期比较强烈。宏观调控政策的平稳基调不变，财政宽松和货币平稳的组合不变。经济改善为资本市场的中长期向好局面奠定了基础，短期受周期商品价格回升影响，市场结构性调整或有出现，波动将有增加。

海外需求依赖仍在，出口支撑仍强

外贸延续高增长态势，高顺差延续。原因仍是中外疫情的发展态势差异导致：海外生产仍受疫情制约，主要经济体只有中国是正常生产的。预计这一态势至少还将延续2Q，但疫情冲击后全球生产格局或有固化，或者封锁过长使得对经济运行的某些伤害不可修复，全球生产重心偏向中国成不可逆转之趋势，2021年中国高顺差态势仍将延续。国际经济格局变化，以及各国货币政策差异，带来相应国际金融变化，人民币升值趋势仍将延续，尽管2021年升值程度或只有2020年的1/2-2/3。中国资产吸引力将增强，中国政府前期政策已有鼓励国内流动性的流出倾向，但整体看中国对海外资金的吸引力是无可抗拒的。国内货币政策中性稳健基调将延续，当前广义货币10以上的增速或将窄幅波动中略有下滑，9-10或为政策合意区间。

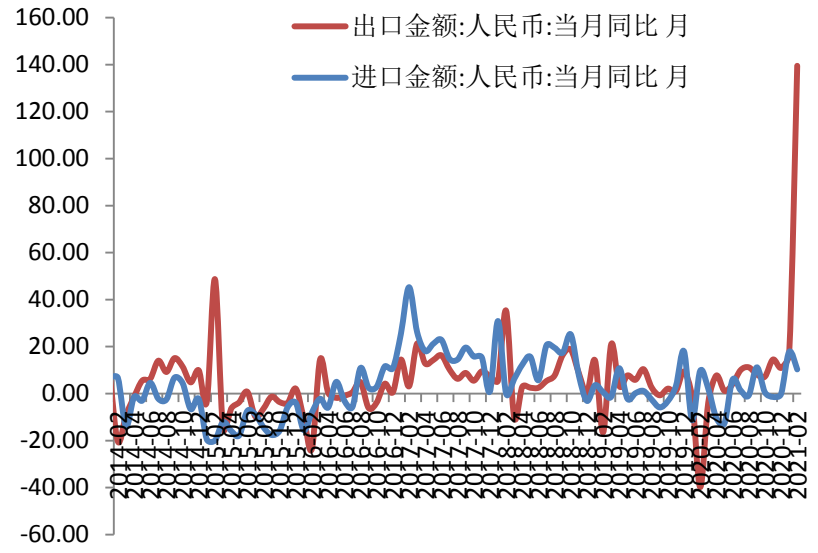
事件：1-2 月外贸数据情况

根据海关总署公布的贸易数据，今年前 2 个月，我国货物贸易进出口总值 5.44 万亿元人民币，比去年同期（下同）增长 32.2%。其中，出口 3.06 万亿元，增长 50.1%；进口 2.38 万亿元，增长 14.5%；贸易顺差 6758.6 亿元，去年同期为逆差 433 亿元。2 月份，我国外贸进出口 2.42 万亿元，增长 57%。其中，出口 1.33 万亿元，增长 139.5%；进口 1.09 万亿元，增长 10.3%；贸易顺差 2472.8 亿元，去年同期为逆差 4266.5 亿元。

数据分析：

2021 年 1-2 月，我国外贸再创佳绩，顺差再创新高。出口同比增长 50.1%，前值为 10.9%。虽然由于去年疫情冲击所造成的低基数影响，今年数据高增已在预期之内，但实际表现仍然超出市场预期。但即使与疫情前 2018 或 2019 的同期基数相比，增速也在 26%左右，也是创下了近几年新高，也说明了出口增长的实强。这一方面得益于疫情后海外经济的复苏，欧美日等发达国家近期的 PMI 指数均创下新高，外需显著回升。而另一方面，今年的“就地过年”政策也减弱了春节停工放假对外贸出口的影响。从国别来看，对主要国家出口均明显回升。从出口商品来看，劳动密集型产品以及机电产品出口明显增加。进口增长 14.5%，前值为负，与疫情前水平相比增速在 10%以上，进口方面去年的基数影响不大，这也说明了去年同期进口受疫情影响有限。从进口商品数量来看，除煤、汽车以外，其余商品进口数量均有所回升。从进口金额来看，由于近期大宗商品价格的回升，量价齐升下，除煤、汽车外，主要商品进口金额均有所回升。机电进口有所回升，由上月 20.2%升至本月的 25.4%。本月由于出口的强劲表现，顺差升至 6758.6 亿元，创下新高。

图 1：进出口当月同比增速（%）

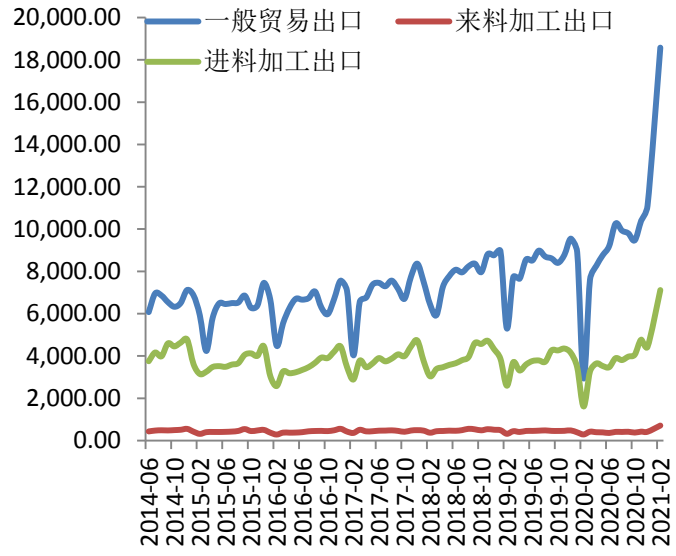


数据来源：wind，上海证券研究所

1. 贸易结构继续优化

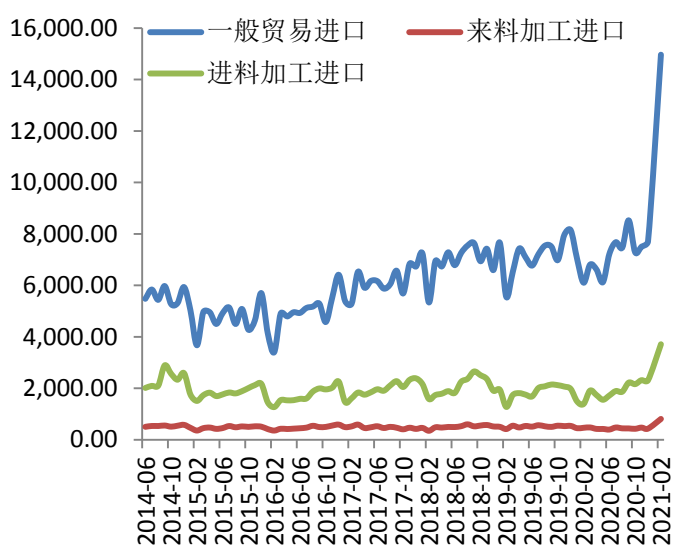
一般贸易进出口增长、比重提升。前 2 个月，我国一般贸易进出口 3.35 万亿元，增长 34.4%，占我外贸总值的 61.6%，比去年同期提升 1 个百分点。其中，出口 1.86 万亿元，增长 56.8%；进口 1.49 万亿元，增长 14.2%。同期，加工贸易进出口 1.23 万亿元，增长 29.5%，占 22.7%，下滑 0.5 个百分点。其中，出口 7827.4 亿元，增长 36.1%；进口 4520.1 亿元，增长 19.4%。此外，我国以保税物流方式进出口 6184.7 亿元，增长 25%。其中，出口 2299 亿元，增长 55.3%；进口 3885.7 亿元，增长 12.1%。

图 2 主要贸易类别出口额（亿人民币）



数据来源：WIND、上海证券研究所

图 3 主要贸易类别进口额（亿人民币）

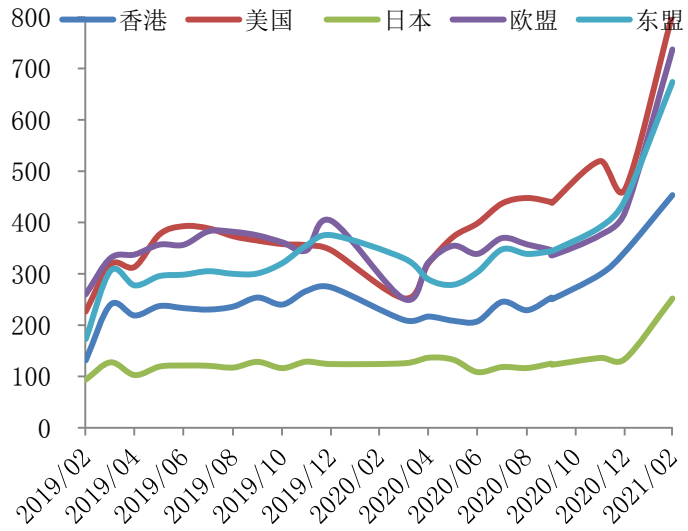


数据来源：WIND、上海证券研究所

2. 海外经济复苏带动外需好转

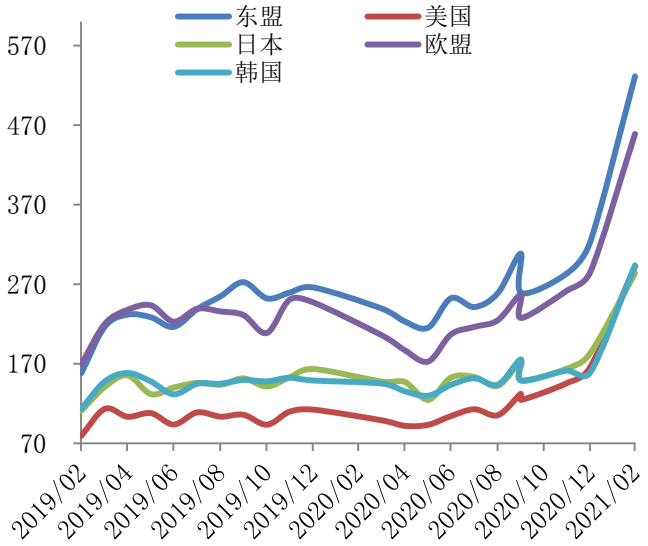
前 2 个月，东盟为我第一大贸易伙伴，我与东盟贸易总值 7862 亿元，增长 32.9%，占我外贸总值的 14.4%。其中，对东盟出口 4398.3 亿元，增长 43.2%；自东盟进口 3463.7 亿元，增长 21.8%；对东盟贸易顺差 934.6 亿元，增加 310.4%。欧盟为我第二大贸易伙伴，与欧盟贸易总值为 7790.4 亿元，增长 39.8%，占 14.3%。其中，对欧盟出口 4805.9 亿元，增长 51.9%；自欧盟进口 2984.5 亿元，增长 23.9%；对欧盟贸易顺差 1821.4 亿元，增加 141.2%。美国为我第三大贸易伙伴，中美贸易总值为 7163.7 亿元，增长 69.6%，占 13.2%。其中，对美国出口 5253.9 亿元，增长 75.1%；自美国进口 1909.8 亿元，增长 56.1%；对美贸易顺差 3344.1 亿元，增加 88.2%。日本为我第四大贸易伙伴，中日贸易总值为 3492.3 亿元，增长 27.4%，占 6.4%。其中，对日本出口 1643.2 亿元，增长 38.2%；自日本进口 1849.1 亿元，增长 19.1%；对日贸易逆差 205.9 亿元，减少 43.4%。同期，我国对“一带一路”沿线国家合计进出口 1.62 万亿元，增长 23.9%。

图 4 主要贸易国别出口额（亿美元）



数据来源：WIND、上海证券研究所

图 5 主要贸易国别进口额（亿美元）

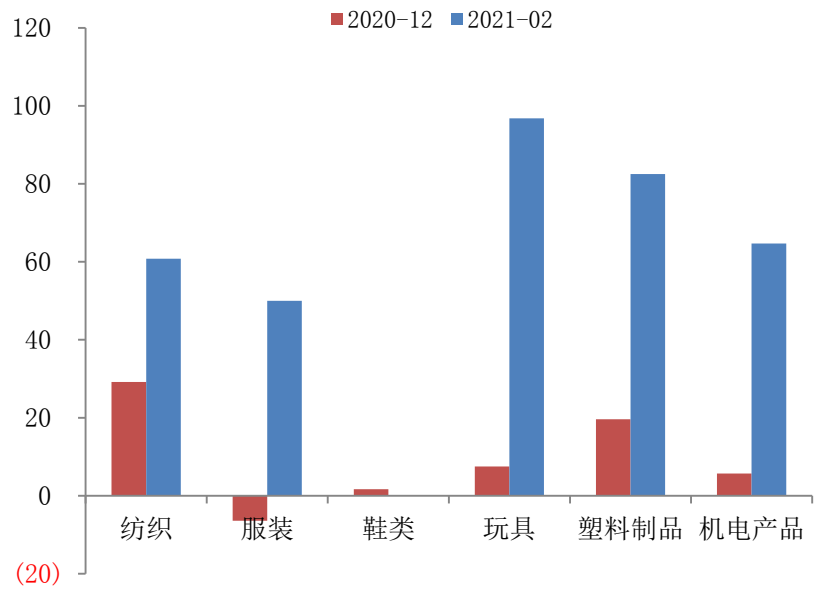


数据来源：WIND、上海证券研究所

3. 机电、劳动密集型产品出口回升

传统优势产品出口继续保持增长。前 2 个月，我国出口机电产品 1.85 万亿元，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 2339.8 亿元，增长 68.5%；手机 1495.9 亿元，增长 49.2%；汽车（包括底盘）272 亿元，增长 93.4%。同期，出口劳动密集型产品 5717.8 亿元，增长 49.2%，占 18.7%。其中，服装 1569.2 亿元，增长 40%；包括口罩在内的纺织品 1444.4 亿元，增长 50.2%；塑料制品 911.5 亿元，增长 70.5%。此外，出口成品油 1096 万吨，增加 1.9%；钢材 1014 万吨，增加 29.9%。

图 6：主要出口商品增速（累计，%）

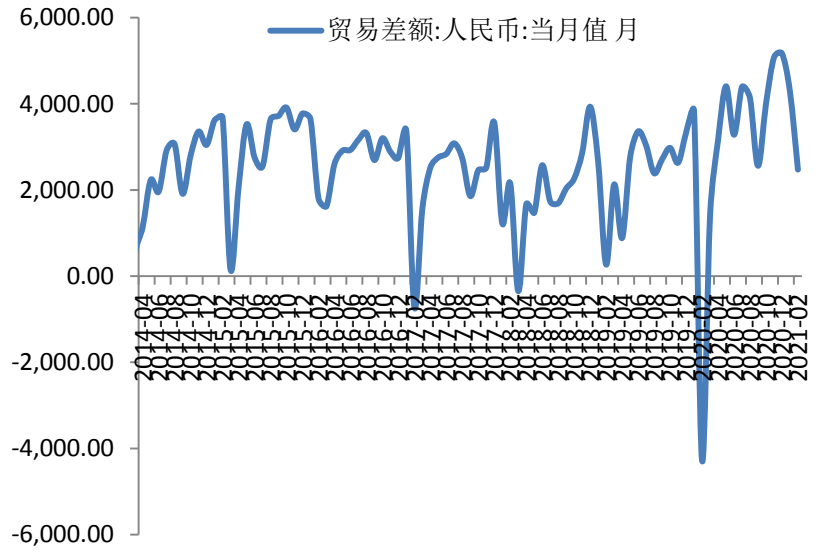


数据来源：wind，上海证券研究所

4.顺差再创新高

1-2 月贸易顺差为 6758.6 亿元，去年同期逆差 433 亿元，再创历史新高。顺差的走扩主要是由于出口明显强于进口所致。铁矿砂进口量价齐升，原油、天然气等商品进口量增价跌。前 2 个月，我国进口铁矿砂 1.82 亿吨，增加 2.8%，进口均价为每吨 942.1 元，上涨 46.7%；原油 8956.8 万吨，增加 4.1%，进口均价为每吨 2470.5 元，下跌 27.5%；煤 4112.6 万吨，减少 39.5%，进口均价为每吨 415.6 元，下跌 19.7%；天然气 2079.6 万吨，增加 17.4%，进口均价为每吨 2292.2 元，下跌 17.1%；大豆 1340.7 万吨，减少 0.8%，进口均价为每吨 3057.6 元，上涨 8.2%；初级形状的塑料 561.1 万吨，增加 8%，进口均价为每吨 1.02 万元，上涨 9.1%；成品油 398.3 万吨，减少 19.4%，进口均价为每吨 3343.4 元，下跌 18%；钢材 239.5 万吨，增加 17.4%，进口均价为每吨 7134.8 元，上涨 0.9%；未锻轧铜及铜材 88.4 万吨，增加 4.7%，进口均价为每吨 5.27 万元，上涨 19%。此外，进口机电产品 1.04 万亿元，增长 25.4%。其中，集成电路 964 亿个，增加 36%，价值 3761.6 亿元，增长 25.9%；汽车（包括底盘）16 万辆，增加 17.6%，价值 553 亿元，增长 16.7%。

图 7：贸易差额（当月）



数据来源：wind，上海证券研究所

事件影响：对经济和市场

出口实强

2021 年 1-2 月，我国外贸再创佳绩，顺差再创新高。出口同比增长 50.1%，前值为 10.9%。虽然由于去年疫情冲击所造成的低基数影响，今年数据高增已在预期之内，但实际表现仍然超出市场预期。但即使与疫情前 2018 或 2019 的同期基数相比，增速也在 26%左右，也是创下了近几年新高，说明了出口增长的实强。这一方面得益于近期海外经济的复苏，欧美日等发达国家近期的 PMI 指数均创下新高，外需显著回升。而另一方面，今年的“就地过年”政策也减弱了春节停工放假对外贸出口的影响。从国别来看，对主要国家出口均明显回升。从出口商品来看，劳动密集型产品以及机电产品出口明显增加。进口增长 14.5%，前值为负，与疫情前水平相比增速在 10%以上，进口方面去年的基数影响不大，这也说明了去年同期进口受疫情影响有限。从进口商品数量来看，除煤、汽车以外，其余商品进口数量均有所回升。从进口金额来看，由于近期大宗商品价格的回升，量价齐升下，除煤、汽车外，主要商品进口金额均有所回升。机电进口有所回升，由上月 20.2%升至本月的 25.4%。本月由于出口的强劲表现，顺差升至 6758.6 亿元，创下新高。

市场波动性增加

伴随疫苗在各国均陆续推出，以及北半球天气逐渐转暖，虽然全球疫情仍未结束，但缓解态势开始出现，预期显著好转，市场信心开始增强。中国最早进入后疫情时代，在基数影响下，中国宏观经济

数据全面处于高位运行状态。受海外流动性泛滥影响，当经济基本面预期扭转后，金融属性强的大宗商品价格持续走高，并开始逐渐影响现货市场。受此影响，国内价格结构也开始发生转变，PPI 迅速回升，CPI 则延续低位，继续“伪通缩”。物价结构的转变及经济回暖预期下，通胀预期、尤其是周期品价格上涨预期比较强烈。宏观调控政策的平稳基调不变，财政宽松和货币平稳的组合不变。经济改善为资本市场的中长期向好局面奠定了基础，短期受周期商品价格回升影响，市场结构性调整或有出现，波动将有增加。

事件预测：趋势判断

海外需求依赖仍在，出口支撑仍强

外贸延续高增长态势，高顺差延续。原因仍是中外疫情的发展态势差异导致：海外生产仍受疫情制约，主要经济体只有中国是正常生产的。预计这一态势至少还将延续 2Q，但疫情冲击后全球生产格局或有固化，或者封锁过长使得对经济运行的某些伤害不可修复，全球生产重心偏向中国成不可逆转之趋势，2021 年中国高顺差态势仍将延续。国际经济格局变化，以及各国货币政策差异，带来相应国际金融变化，人民币升值趋势仍将延续，尽管 2021 年升值程度或只有 2020 年的 1/2-2/3。中国资产吸引力将增强，中国政府前期政策已有鼓励国内流动性的流出倾向，但整体看中国对海外资金的吸引力是无可抗拒的。国内货币政策中性稳健基调将延续，当前广义货币 10 以上的增速或将窄幅波动中略有下滑，9-10 或为政策合意区间。

分析师声明

陈彦利

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

债券投资评级：

从安全性、收益性、流动性的三个角度，我们对债券投资价值的分类评级如下：

附表：上海证券债券投资价值评级分类

类型 内容	两全级	配置级	投资级	回避级
安全性	高	高	全分布	低
收益性	高	高	高	低
流动性	高	低	高	全分布

资料来源：上海证券研究所整理

按照我们的投资评级定义，由于机构投资特性的差异，不同债券的投资评级是适应不同机构需求的，对应关系有：

两全级--全序列机构：银行、保险、基金、券商、专业投资者；

配置级--配置主需求型机构：银行、保险；

投资级--收益主需求型机构：基金、券商、专业投资者。

投资评级基准：

安全性判断--主体评级+债项评级，经营、财务前景前瞻

收益性判断--市价与中债估值差距、STW。

流动性判断--融资适当性、交易规模（市场深度和广度）。投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司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。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。