除去基数效应，多因素共同抬升出口增速

——1-2 月贸易数据点评

日期：2021 年 3 月 8 日

- 2021 年 1-2 月，按美元计价，我国出口 4688.7 亿美元，累计同比 60.6%；进口 3656.2 亿美元，累计同比 22.2%；贸易顺差 378.7 亿美元。按人民币计价，1-2 月出口累计同比 50.1%，进口累计 14.5%。

点评：

- **1-2 月出口增速大幅跳升至历史高位，主要受低基数效应影响，剔除低基数效应，出口依然旺盛。**海外经济复苏进程延续，就地过年的政策也减少了季节效应对贸易的影响。
- **外需延续修复，分国家和地区来看，出口均大幅拉升，对美国出口拉升幅度最大，欧美发达国家仍为我国出口的主要拉动项，低基数效应影响较大。**新兴市场需求也在上行，疫情逐步受到控制，海外市场的修复的延续带动了我国出口维持在高位。
- **贸易结构继续改善，制造业的拉升趋势延续。**汽车出口增速大幅上行，高新技术产品出口依然旺盛。房地产后周期产业链的家电、家具和灯具出口增速较为强势。传统出口的劳动密集型行业来看，纺织服装、鞋类、箱包、玩具业处于高速上行的状态，大宗商品出口同样旺盛，稀土出口增速上行趋势延续，钢材、铝材出口也继续拉升。医疗仪器及器械出口增速依然维持高位，但上行幅度相对其他行业较弱。
- **进口增速超预期上行**，从美国进口增速上行最为显著，巴西矿产资源供给国出口增速下行。
- 分行业来看，铜材、钢材进口增速回落，但仍处高位，铜矿、铁矿进口增速保持上行；供暖需求边际减弱，叠加进口国政策限制影响，煤炭进口明显回落。大宗商品的价格上行部分影响了相关品种的进口；汽车进口延续旺盛，内需整体依然较强。
- **上半年出口支撑仍强。**海外经济延续修复，美国制造业存货逐步进入补库存阶段，财政政策的大幅投放，对我国进口仍能形成一定支撑。其中高技术产业出口预期仍将继续上行，中游的专用设备和通用设备出口需求也将保持旺盛，防疫物资出口或将进入回落通道。
- **风险因素：**经济修复不及预期，美国财政政策刺激不及预期，中美经贸协议不及预期。

分析师：徐飞
执业证书编号：S0270520010001
电话：021-60883488
邮箱：xufei@wlzq.com.cn

研究助理：于天旭
电话：021-60883499
邮箱：yutx@wlzq.com.cn

万联证券

目录

事件.....3
1、剔除低基数效应，出口增速仍处于高位.....3
2、进口增速超预期，结构有所转变.....5
3、总结.....7
4、风险提示.....7

图表目录

图表 1:进出口金额同比走势（美元计价，%）.....3
图表 2:进出口金额同比走势(人民币计价,%).....3
图表 3:人民币持续升值.....4
图表 4:我国对不同国家出口累计同比(%).....4
图表 5:细分行业出口走势（%）.....5
图表 6:分国别和地区我国对外进口金额走势（%）.....6
图表 7:主要大宗商品进口同比增速（%）.....6
图表 8:细分行业进口累计同比走势.....6
图表 9:美国存货受疫情影响与我国出口背道而驰(%).....7
图表 10:海外主要经济体仍在继续修复上行（%）.....7

万联证券

事件

2021年1-2月，按美元计价，我国出口4688.7亿美元，累计同比60.6%；进口3656.2亿美元，累计同比22.2%；贸易顺差378.7亿美元。按人民币计价，1-2月出口累计同比50.1%，进口累计14.5%。

1、剔除低基数效应，出口增速仍处于高位

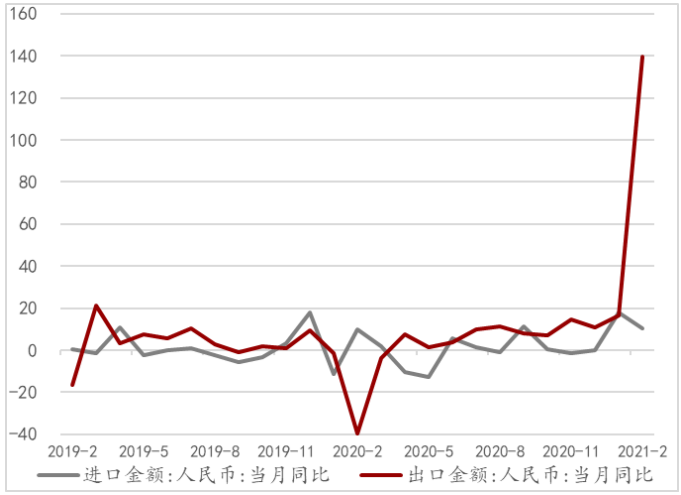
1-2月出口增速大幅跳升至历史高位，主要受低基数效应影响，剔除低基数效应，出口依然旺盛。就地过年的政策也减少了季节效应和春节对贸易的影响。按美元计价，1-2月出口同比增速为60.6%，好于市场预期41.8%，2020年四季度出口同比增速为16.96%；1月当月同比增速为24.78%，2月当月同比大幅跳升至154.9%，主要受去年同期疫情爆发，出口大幅回落影响。但从绝对值来看，出口累计金额4688.7亿美元仍然处于历史高位，对比2019年的出口额的复合增速为16.35%。按人民币计价，1-2月出口同比增速为50.1%。由于人民币处于相对高位，人民币计价的出口增速略弱于美元计价的出口增速。从PMI数据来看，2月PMI新出口订单小幅回落1.4个百分点至48.8%，虽然边际转弱，但企业经营预期大幅上行。

图表1： 进出口金额同比走势（美元计价，%）



资料来源：Wind，万联证券研究所

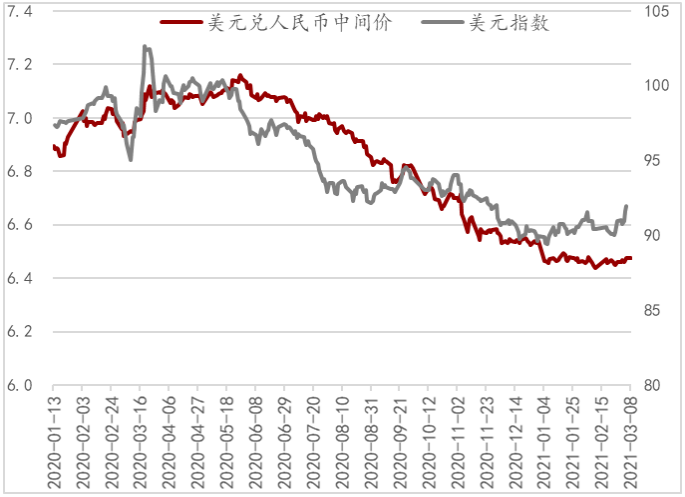
图表2： 进出口金额同比走势(人民币计价,%)



资料来源：Wind，万联证券研究所

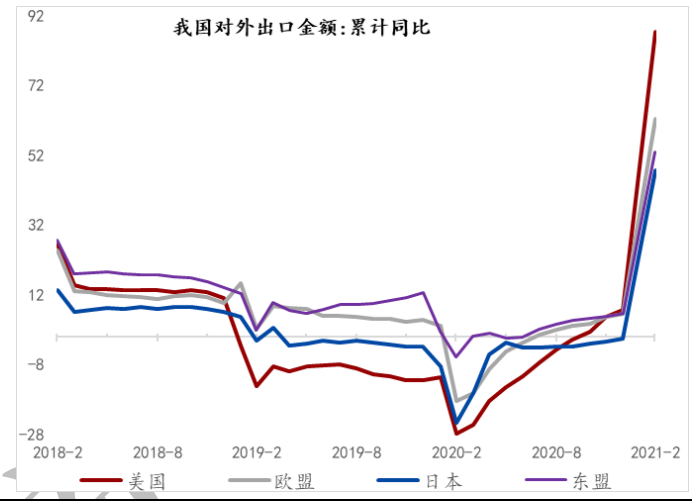
外需延续修复，分国家和地区来看，出口均大幅拉升，对美国出口拉升幅度最大，欧美发达国家仍为我国出口的主要拉动项，低基数效应影响较大。我国对美国出口本月涨幅最为显著，累计同比增速上行79.4个百分点至87.3%；对东盟的出口增速上行46.3个百分点至53.0%；对欧盟、日本的出口累计同比增速分别上行55.9、48.1个百分点至62.6%和47.7%。发达国家需求持续修复，美国出口需求较为旺盛，新兴市场需求也在上行，疫情逐步受到控制，海外市场的修复的延续带动了我国出口维持在高位。

图表3： 人民币持续升值



资料来源：Wind，万联证券研究所

图表4： 我国对不同国家出口累计同比(%)



资料来源：Wind，万联证券研究所

贸易结构继续改善，制造业的拉升趋势延续，高新技术产品出口增速继续上行，房地产后周期的家电和家具出口也延续强势，医疗物资虽然保持上行，但上行幅度相对其他行业较弱。

1） **制造业的拉升趋势延续，汽车出口增速大幅上行，高新技术产品出口依然旺盛。**汽车和汽车底盘本月出口增速上行幅度最大，累计增速较12月上行110.4个百分点至106.8%，汽车行业景气度延续。集成电路、手机、自动数据处理设备均在继续上行，对出口形成较强拉动。通用机械设备出口依然保持旺盛。

2） **房地产后周期产业链的家电、家具和灯具出口增速较为强势。**外需的继续修复，以及美国房地产周期的上行，拉动了房地产产业链的需求上行。灯具同比增速大幅上行107.8个百分点至122.1%，家具和家电同比增速分别上行69.9、70.2个百分点至81.7%和93.7%。

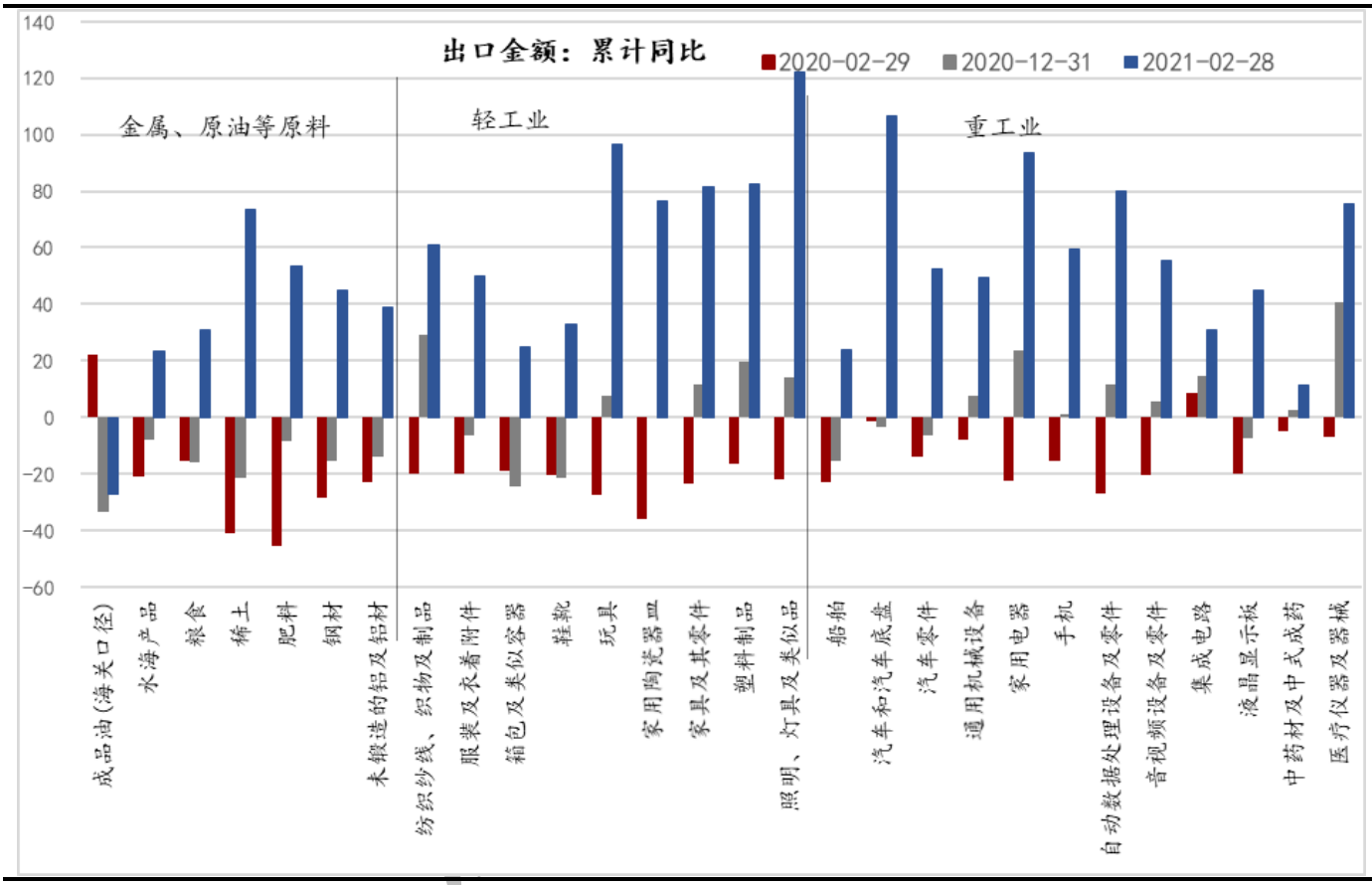
3） 传统出口的劳动密集型行业来看，纺织服装、鞋类、箱包、玩具业处于高速上行的状态，可见海外修复进程仍在延续。

4） **大宗商品出口同样旺盛，稀土出口增速上行趋势延续，钢材、铝材出口也继续拉升。**美国企业逐步进入补库存周期，带来周期品需求上行。稀土供给端受政策调控影响，需求端随着新能源汽车、风电、传统汽车等下游持续回暖，稀土需求将进一步上行。

5） **医疗仪器及器械出口增速依然维持高位，但上行幅度相对其他行业较弱。**医疗器械累计增速上行34.8个百分点至75.3%，随各国疫苗顺利研发和投放的逐步推进，疫情在未来将逐步受到控制，海外经济修复速度将进一步提速，医疗器械受同期高基数的影响，增速将承压。

美国德州严寒天气导致的大规模停电，影响力当地的电力、供热系统，但日常生产受到影响程度较低，出口需求仍强。发展中国家的疫苗普及程度不及发达国家，订单转移到我国的出口替代效应依然存在，出口订单在四季度的强势得以延续。一季度受低基数效应的影响，海外疫苗投放范围的扩大，经济仍将进一步修复，对我国商品出口的需求也将维持高景气，预期同比增速也将处于高位。

图表5： 细分行业出口走势（%）

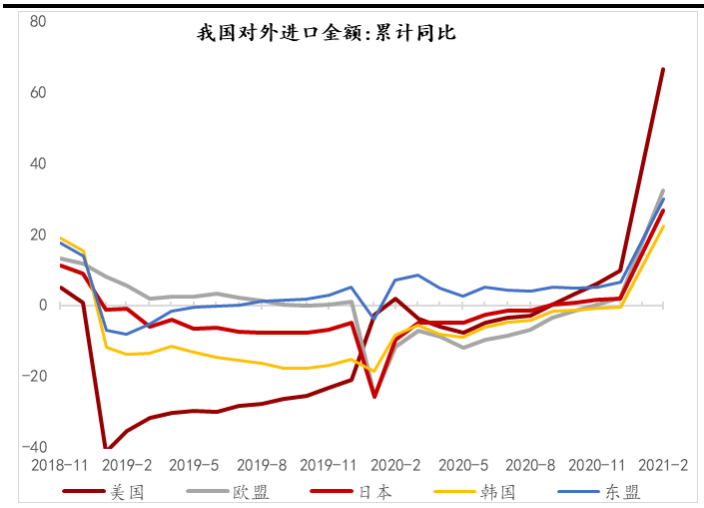


资料来源：Wind，万联证券研究所

2、进口增速超预期，结构有所转变

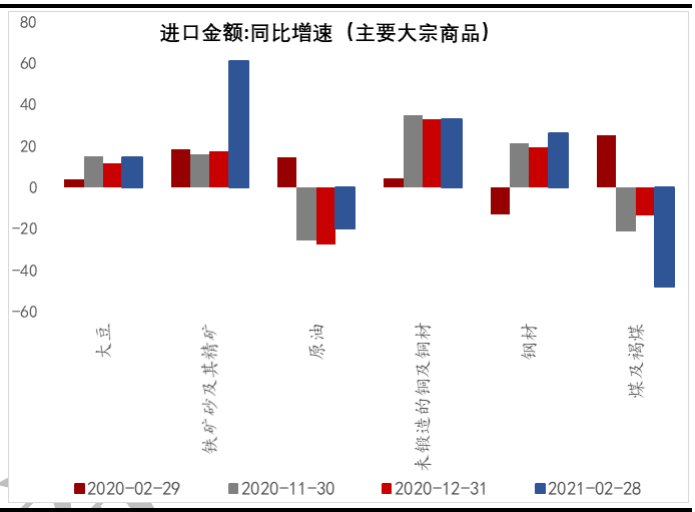
进口增速超预期上行，从美国进口增速上行最为显著，巴西矿产资源供给国出口增速下行。1-2月，按美元计价，进口3656.2亿美元，同比22.2%，前值-1.1%,；按人民币计价，进口同比-14.5%，前值-0.7%。我国从美国进口金额上行幅度最为显著，对我国进口拉动最大，累计同比上行56.6个百分点至66.4%，上行速度明显加快；从欧盟、东盟进口金额累计增速也加速上行，分别由上期的2.3%、6.6%上行至32.5%、29.9%；而从巴西、澳大利亚资源国进口累积增速继续分别由上期的5.2%和-5.3%变动为4%和8.2%。部分矿产资源主要供给国，受疫情和国内政策影响，出口量有所下行。

图表6： 分国别和地区我国对外进口金额走势（%）



资料来源：Wind，万联证券研究所

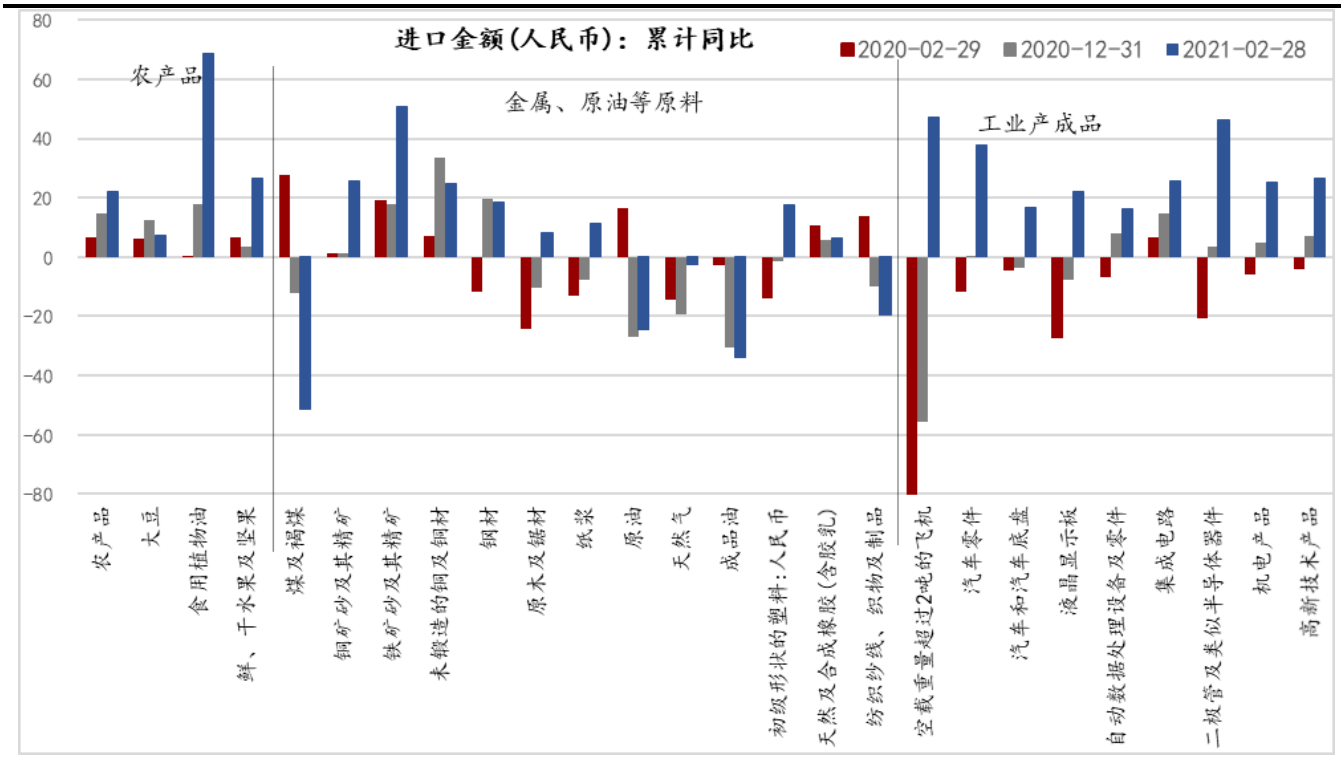
图表7： 主要大宗商品进口同比增速（%）



资料来源：Wind，万联证券研究所

铜材、钢材进口增速回落，但仍处高位，铜矿、铁矿进口增速保持上行；供暖需求边际减弱，叠加进口国政策限制影响，煤炭进口明显回落。大宗商品的价格上行部分影响了相关品种的进口；汽车进口延续旺盛，内需整体依然较强。分行业来看，煤炭进口增速大幅回落，部分受供暖需求、进口国政策限制和国内大宗商品价格上行影响。原油进口金额小幅上涨、成品油进口金额回落，原油当月价格大幅上涨或影响进口量。铁矿、铜矿进口增速延续上行，但钢材和铜材的进口金额均有所回落，部分受大宗商品价格上涨过快影响，冷冬、限电和环保等因素也部分影响了生产。工业产成品中，液晶显示板、二极管、机电类产品进口仍在继续上行，反映我国内需仍强，高新技术产业进口整体仍然旺盛。

图表8： 细分行业进口累计同比走势



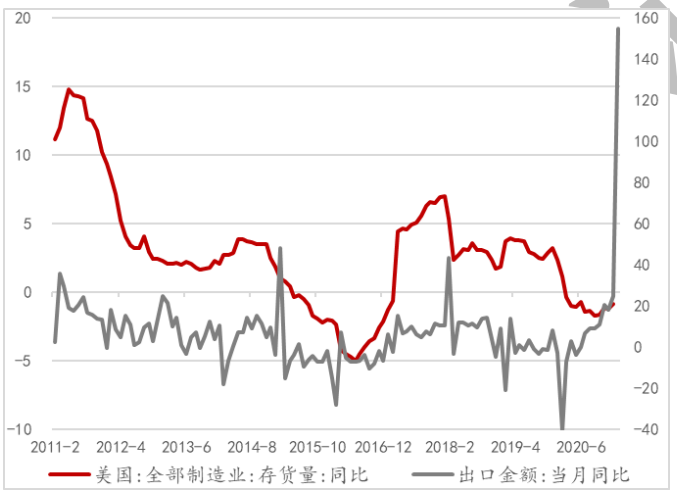
资料来源：Wind，万联证券研究所

3、总结

1-2月出口金额大幅上行，低基数效应显著，贸易顺差大幅走阔。随海外需求整体继续修复，疫苗投放进程加快，工业生产修复预期也将提速，而出口结构也将逐步切换。制造业对出口拉升作用逐步提升，其中高技术产业出口预期仍将继续上行，中游的专用设备和通用设备出口需求也将保持旺盛，防疫物资出口进入回落通道。海外对我国产品进口需求弹性较弱，而新兴经济体的供应修复有限，转移到国内生产的订单仍有一定粘性，我国出口替代效应在2021年上半年有望延续。美国制造业存货逐步进入补库存阶段，对我国进口仍能形成一定支撑。拜登上台后，中美经贸第一阶段协议部分商品关税如果未能如预期下调，届时出口增速仍将承压。

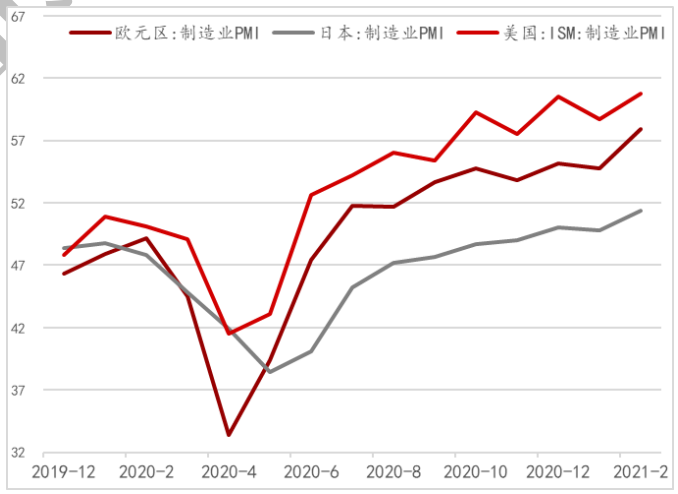
1-2月进口数据明显抬升，未来内需能否明显修复提升，仍需关注“内循环”的政策推动下，促消费、稳就业的政策落地情况。短期来看，内需修复仍将延续，上半年出口支撑仍强。

图表9：美国存货受疫情影响与我国出口背道而驰(%)



资料来源：Wind，万联证券研究所

图表10：海外主要经济体仍在继续修复上行（%）



资料来源：Wind，万联证券研究所

4、风险提示

经济修复不及预期，美国财政政策刺激不及预期，中美经贸协议不及预期。

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅—5%至5%；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。
基准指数 ：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责条款

本报告仅供万联证券股份有限公司（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。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本公司或其关联机构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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员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。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦
北京 西城区平安里西大街 28 号中海国际中心
深圳 福田区深南大道 2007 号金地中心
广州 天河区珠江东路 11 号高德置地广场