强需求叠加低基数推动外贸历史性扩张

——2021 年 1-2 月进出口数据点评

植信投资研究院 罗奂劼

2021 年 3 月 8 日

海关总署公布数据显示，2021 年 1-2 月，中国进出口总额 8344.9 亿美元，同比增长 41.2%。其中，出口 4688.7 亿美元，同比 60.6%；进口 3656.2 亿美元，同比 22.2%；贸易顺差 1032.5 亿美元。外贸在全球占比大幅上升至 14%左右，出口全球市场份额占比进一步上升至 18%左右，在去年 1-2 月低基数的影响下，今年年初出现两位数增长并不意外，但进出口增速同时大幅好于市场预期仍出人意料。我们认为，国际疫情改善和经济恢复带来需求大幅回升和中美关系的明显缓和对于我国进出口环境的改善有显著的推动作用，“疫情红利”和“就地过年”等因素对出口有较强的支撑作用，而持续旺盛的内需和全球经济的持续修复则对进口长期利好。

一、五大因素合力创下出口历史最高增速

纵观历史，不论是参考单月增速还是 1-2 月的累计增速

水平，2021 年 1-2 月出口的增长实现了历史最高增速。多重因素推动出口暴增。

一是低基数效应。2020 年 1-2 月因疫情造成进出口基数很低是 2021 年 1-2 月进出口同比高增的第一大原因，这也符合市场的普遍预期。然而即使消除了基数影响，出口增速显著高于去年四季度 17.0%的平均水平，较 2019 年 1-2 月增长 32.7%，折合年均增速 15.2%，仍然升至历史新高，这一增长程度则大超市场预期。

二是全球经济进入趋势性恢复轨道。近几个月，主要经济体的制造业活动延续高景气拉动加工贸易，疫苗投入市场逐步释放生活需求。全球多国生产端和消费端的同步复苏给我国出口带来较大支撑。

三是“疫情红利”的持续和海外房地产周期的开启。尽管从去年 12 月下旬以来，全球疫情新增确诊人数已呈现出较为稳定的下降趋势，疫苗的普及也在不断深入，但疫情距离进一步有效控制仍尚需时日，多国的封锁仍未放松。因此“疫情红利”带来的“宅经济”用品和防疫用品仍然在 1-2 月保持高景气度。其中灯具照明装置、玩具和家电等“宅经济”商品分别同比增长 122.1%、96.8%和 93.7%；医疗器械和纺织制品等防疫商品同比增长 75.3%和 60.8%。同时，多国在放水的刺激下开启了房地产周期，带动我国的汽车、家

具和塑料制品出口同比增长 106.8%、81.7%和 82.5%。

四是“就地过年”维持了正常生产和贸易活动。历年来我国 1-2 月的贸易都会受到季节和春节效应的影响，但今年国内“就地过年”政策使得劳动力供给状况较好，带动节前的生产持续晚于往年，节后的生产恢复速度早于往年，保障了我国对出口的供应。

五是中美关系的缓和。拜登上台以来，中美关系明显缓和，外贸环境显著改善。2021 年 1-2 月，中国对美欧日和东盟的出口均出现大幅增长，增速分别为 87.4%，62.6%，47.9%和 53.0%。对比基数及实际增速，中国对美国的出口增长是显著好于其他地区的。对美国出口增速的大幅上行除了中美关系改善外，也和美国财政刺激计划逐步落地，耐用品消费再度高增有关；而对欧盟的出口上行幅度较美国弱化，可能和欧盟供需缺口收窄较快有直接关系。

二、内外因素共同促进进口大增

2021 年 1-2 月进口增速显著高于去年四季度 5%的平均水平，也高于市场一致预期的 10.5%的两倍。国内旺盛需求持续、海外主要经济体供应能力的恢复、大宗原材料价格的上涨以及对美进口力度的加大是进口大增的四大推动因素。

其一，我国需求复苏态势良好，内需持续回暖、企业销

售改善、经营信心增强，补库存有望延续，工业制造业持续景气加之人民币汇率走强，带动大宗原材料进口数量的不断增加。其二，发达经济体和新兴经济体的出口显示供应能力显著恢复，使得加工贸易保持通畅，能够满足我国的旺盛需求。其三，随着全球经济和贸易环境的改善，大宗商品价格普遍上价助推进口金额在数量改善基础上大幅提升。1-2 月 CRB 现货指数上涨 9.6%，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%和 8%；进口金额同比分别达到 60.9%、34.2%和 25.6%，多数进口产品呈现量价齐升的局面。其四，随着中美关系的缓和以及去年中美贸易协定完成情况不及预期，中国对美进口力度进一步加大，在并不低的基数水平下对美国的进口增速实现了 66.4%的高增长，显著高于其他贸易伙伴（欧盟 32.5%，日本 26.8%，东盟 29.9%）30%-40%左右的进口增长水平。单对美进口增速贡献了总进口增长约 5.3 个百分点。

三、出口前快后慢，进口显著改善

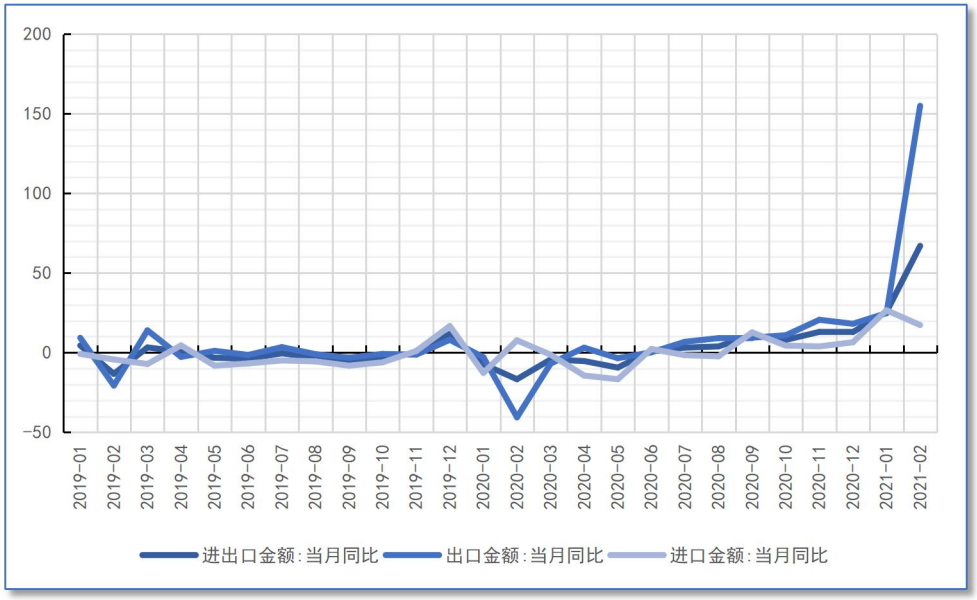
从当前情况来，疫情正在逐渐好转，全球经济也正在稳步复苏，中美关系也明显改善，中国和全球的外贸环境正在边际改善。出口方面，疫苗的深入普及和显著见效可能要到二季度之后，且分配和注射顺序发达国家将先于新兴市场国

家。在此之前，防疫类和“宅经济”类以及海外强劲的需求和自身供给不足将相应维持一段较长时间，从而继续推动上半年的中国出口。进入下半年，各国疫情因疫苗可能出现显著缓解，使得防疫类商品需求逐步减少；新兴国家生产供给能力逐渐恢复，推动“宅经济”小商品和服装等劳动密集型产业回流，叠加人民币去年 5 月以来升值约 9%影响出口的时滞效应显现，对我国的出口会造成一定程度的压力。与此同时，在政府工作报告中，明确指出中国将在今年继续加大相关区域性贸易合作的合作力度，中长期利好出口。综合来看，考虑到 2020 年基数“前低后高”，2021 年出口或将呈现前快后缓的走势，并且占全球的份额也会出现有一定幅度下降。

进口方面，中国自身的强劲需求持续，随着全球经济的复苏，多国的供给能力进一步提升，“弱美元”也有望进一步推动以美元定价的大宗原料价格继续上行。更为重要的是，相比于特朗普，拜登政府比较重视合作，虽然对中国的打压的总方针不会改变，但手段和方式会相对缓和，中美在一些领域会重新走上合作轨道。2021 年又是中美第一阶段贸易协定两年期限的第二年，在第一年完成情况不尽如人意的基础上，第二年的进口力度会进一步加大。此外 2020 年下半年以来的人民币升值对于进口也较为友好。上述因素都会对

2021 年的进口起到推动作用。尽管如此，2021 年仍然存在病毒变异以及疫苗效果不及预期等风险因素，或对全球复苏造成一定影响。综合来看，在 2020 年全年进口基数较低的前提下，2021 年进口总体将呈现增长修复态势。

图表 1：进出口金额当月同比



资料来源：Wind，植信投资研究院

免责申明：

本报告由植信投资研究院撰写发布。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但植信投资研究院对这些信息的准确性及完整性不作何保证。

本报告仅为报告出具日的观点和预测。该观点及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，植信投资研究院可能会发布与本报告观点和预测不一致的研究报告。