2021 年 03 月 07 日

证券研究报告•宏观简评报告

数据点评

西南证券 SOUTHWEST SECURITIES

贸易“开门红”会维持多久？

——2021 年 1-2 月贸易数据点评

摘要

- **2021 年进出口延续向好态势，主要受国内供需稳定恢复、海外经济体景气回升及基数效应影响。**以美元计，1-2 个月，我国货物贸易进出口总值同比增长 41.2%，其中疫苗接种加速推动海外生产复苏，欧美等主要经济体制造业、消费景气度回升，外需增加叠加财政刺激带动，出口同比大增；受国内经济持续稳定恢复、部分企业提前备货拉动，进口增长势头良好。从结构上看，民营企业进出口延续增长态势且比重提升，同时中西部地区外贸表现活跃。2021 年《政府工作报告》，强调深化多双边和区域经济合作以及高质量共建“一带一路”，预计这两方面将长期利好进出口贸易，但短期我国制造业 PMI 连续 3 个月回落，再加上之后基数效应将逐渐减弱，出口同比增速可能会转弱。

- **我国与各主要贸易伙伴进出口金额增速均大幅加快。**受基数效应和海外复苏影响，1-2 月，我国与东盟、欧盟、美国、日本四大主要贸易伙伴进出口金额增速均大幅加快。以美元计，与东盟、欧盟、美国、日本贸易总值分别增长 41.9%、49.6%、81.3%和 35.8%。此外，我国与“一带一路”沿线国家经贸合作不断深化，对我国外贸持续向好起到重要支撑作用。在经济转好的持续推动下，我国对外贸易状况有望进一步改善。

- **劳动密集型产品出口增速较快，高新技术产品加快复苏。**从出口商品看，1-2 月，在低基数效应和国内复工稳定的背景下，劳动密集型产品出口增速大幅提升。传统优势产品在海外需求复苏的带动下增长势头强劲，以美元计，家用电器、稀土、家具及其零件在 1-2 月出口同比分别增长 93.7%、85.5%和 81.7%。工业制造业方面延续良好势头，1-2 月，以美元计我国高新技术产品出口金额同比增长 58.1%。此外，成品油是主要商品中唯一出口金额同比出现下降的。在“就地过年”的倡导下，今年春节假期期间多数制造业从业人员选择了坚守岗位，这也保证了海外订单的及时交付。

- **粮食进口涨幅较大，煤量价齐跌。**受春节国内需求增长较快、海外疫情有所好转影响，粮食进口金额较 2020 年 12 月上升 40.28 个百分点，其中虽大豆进口数量同比略有下降，但进口金额同比升幅较大；近期，大宗商品价格涨幅较大，导致一些主要原材料的进口金额上升加快。而由于供暖需求逐渐减弱、天气回暖，供需逐渐趋于平衡，煤炭进口由涨转跌。机电产品、高新技术产品等商品的进口全线上涨，这也反映出海外疫情持续好转，制造业复苏稳定。国内经济持续复苏，海外疫情压力减弱，加之美国财政刺激落地、欧日支持政策延续，预计大宗商品价格短期仍有上涨压力，这将在一定程度上支撑我国进口总额继续上升。

- **风险提示：**疫苗推广不及预期，复苏不及预期。

西南证券研究发展中心

分析师：叶凡

执业证号：S1250520060001

电话：010-58251911

邮箱：yefan@swsc.com.cn

联系人：王润梦

电话：010-58251904

邮箱：wangrm@swsc.com.cn

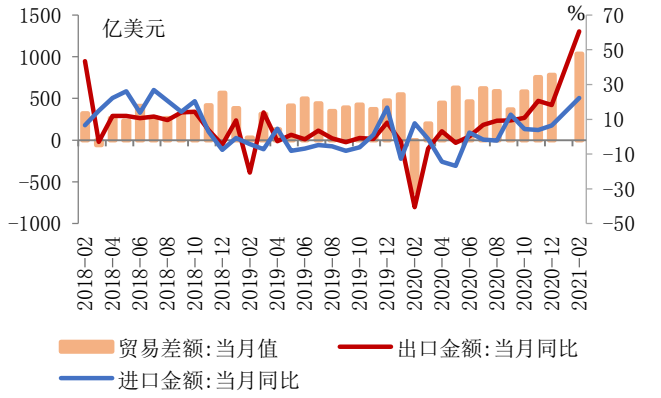
相关研究

1. “6%”的目标之后——2021“两会”政府工作报告解读 (2021-03-07)
2. 地产调控再收紧，美债又掀波澜 (2021-03-05)
3. 回落与分化不改预期向好——2021 年 2 月 PMI 数据点评 (2021-03-01)
4. 绿色经济顶层布局，欧美债券利率承压 (2021-02-26)
5. 走向“正常化”，2021 如何出招？——全国“两会”前瞻 (2021-02-24)
6. 大宗商品一路高歌，房产成交未有惊喜 (2021-02-19)
7. 货运数据开门红，比特币波动大 (2021-02-18)
8. 核心 CPI 转负、PPI 转正，风向如何转？ (2021-02-10)
9. 政府债券退坡，但数据亮点在这里 (2021-02-10)
10. “抱团”成潮流，能否成为复苏的强心剂？ (2021-02-05)

2021 年进出口延续向好态势，主要受国内供需稳定恢复、海外经济体景气回升以及基数效应影响。以美元计，1-2 个月，我国货物贸易进出口总值 8344.9 亿美元，同比增长 41.2%，其中，疫苗接种加速推动海外生产复苏，欧美等主要经济体制造业、消费景气度回升，外需增加以及财政刺激带动，出口同比大增 60.6%，总值达 4688.7 亿美元，同时“就地过年”政策加快了节后复工进度也利好出口；受国内经济持续稳定恢复、部分企业提前备货拉动，进口总值为 3656.2 亿美元，增长 22.2%；贸易顺差 1032.6 亿美元，去年同期为逆差 72.1 亿美元。整体呈现出增幅明显，“淡季不淡”的特点。从结构上看，民营企业进出口延续增长态势且比重提升，同时中西部地区外贸表现活跃，进出口比重持续增加，国内区域布局进一步优化。

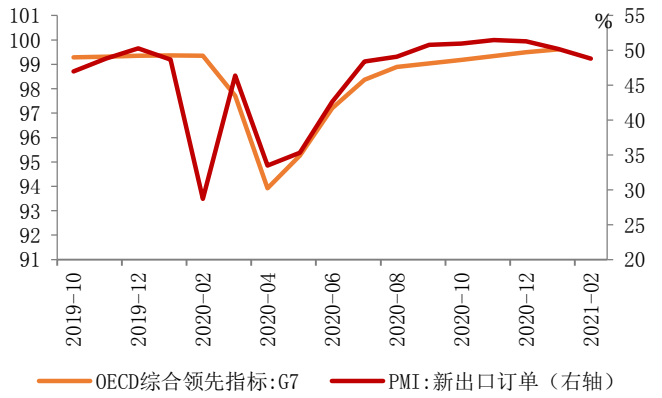
在 2021 年《政府工作报告》，强调深化多双边和区域经济合作以及高质量共建“一带一路”，预计这两方面将在今年发力，长期利好进出口贸易。短期数据上，2 月，我国制造业 PMI 有所回落至 50.6%，制造业生产指数和新订单指数分别为 51.9%和 51.5%，虽连续三个月呈下降趋势但仍处于扩张区间，但新出口订单指数和进口指数分别为 48.8%和 49.6%，低于荣枯线，再加上之后基数效应将逐渐减弱，出口同比增速可能会转弱。

图 1：进出口增速持续走高



数据来源：wind、西南证券整理

图 2：PMI 新出口订单下滑



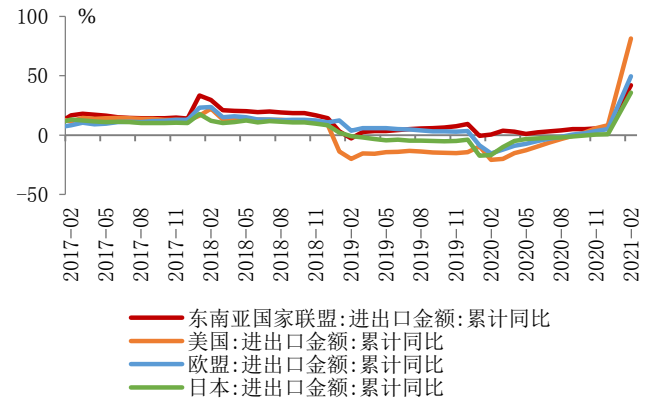
数据来源：wind、西南证券整理

1 我国与各主要贸易伙伴进出口金额增速均大幅加快

从贸易伙伴来看，1-2 月，我国与东盟、欧盟、美国、日本四大主要贸易伙伴进出口金额增速均大幅加快，一方面受到去年基数效应影响，另一方面也由于海外复苏加快，需求增长，但产业链仍未全面恢复。东盟仍为我国第一大贸易伙伴，1-2 月，我国与东盟贸易总值 1205.11 亿美元，同比增长 41.9%，较 2020 年 12 月增速加快 33.26 个百分点。其中，对东盟出口 673.83 亿美元，增长 53.0%；自东盟进口 531.28 亿美元，增长 29.9%；对东盟贸易顺差 142.55 亿元，增加 353.0%。目前，RCEP 生效国内相关对接准备工作正在加快推进，协定条文司法审查、货物贸易关税减让承诺表转换方案制定已完成，原产地累积规则实施技术准备取得实质进展，对协定涉及的 701 条约束性义务 85%已做好履行准备，今年将加速落地，预计中国与东盟之间贸易将更上一层楼。以美元计，与欧盟、美国、日本贸易总值分别增长 49.6%、81.3%和 35.8%，增速较 2020 年 12 月分别加快 41.04、43.56 和 25.27 个百分点。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%，我国与“一带一路”沿线国家经贸合作不断深化，对我国外贸持续向好起到重要支撑作用。

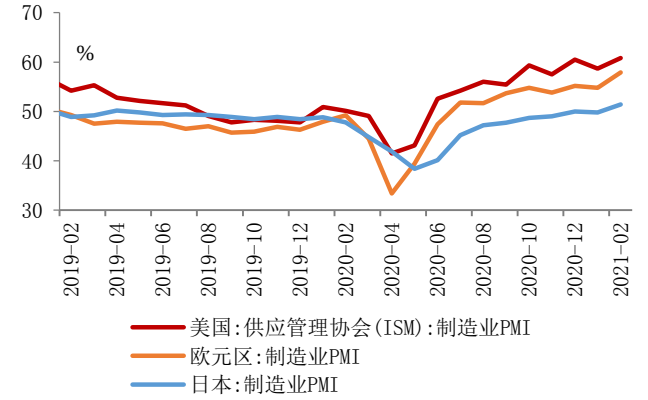
年初以来，受益于疫情防控形势逐渐好转以及财政、货币政策的有力支撑，欧、美、日等主要发达经济体经济复苏预期不断向好，制造业景气度明显回升，美欧制造业 PMI 指数维持高位，2 月美国、欧元区、日本 PMI 指数更是同时站上近年来的最高点。1-2 月，我国对欧美日出口维持高速增长。3 月 7 日，美国参议院投票通过了美国总统拜登的 1.9 万亿美元新冠纾困计划，法案将为美国经济复苏再添动力；欧洲方面，欧央行和各国政府也多次强调支持政策不会过早退出。在经济转好的持续推动下，我国对外贸易状况有望进一步改善。

图 3：我国与主要贸易伙伴进出口情况（以美元计）



数据来源：wind、西南证券整理

图 4：美欧日制造业加快复苏



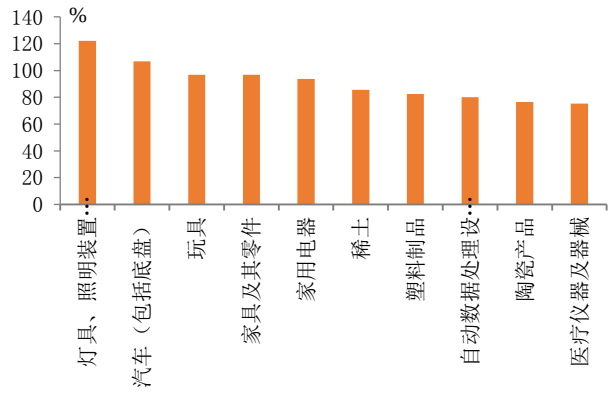
数据来源：wind、西南证券整理

2 劳动密集型产品出口增速较快，高新技术产品加快复苏

从出口商品看，1-2 月动密集型产品出口增速较快，高新技术产品出口加快复苏。以美元计，1-2 月我国出口的灯具、照明装置及其零件和玩具出口金额同比增速分别为 122.1%、96.8%，在低基数效应和国内复工稳定的背景下，这些劳动密集型产品出口增速大幅提升，分别比 2020 年 12 月增速上升 98.82、65.29 个百分点。其次，传统优势产品在海外需求复苏的带动下增长势头强劲，以美元计，家用电器、稀土、家具及其零件在 1-2 月出口同比分别增长 93.7%、85.5%和 81.7%。**工业制造业方面延续良好势头，**1-2 月，以美元计我国高新技术产品出口金额同比增长 58.1%，较 2020 年 12 月涨幅扩大 31.55 个百分点，出口机电产品超过 2829 亿美元，同比增长 64.7%，占出口总值的 60.34%。其中，自动数据处理设备及其零部件、手机和汽车（包括底盘）分别增长 80%、59.4%和 106.8%。此外，出口成品油 1096 万吨，出口量上增加 1.9%，但金额同比下降 27.4%，这也是主要商品中唯一出口金额同比出现下降的。

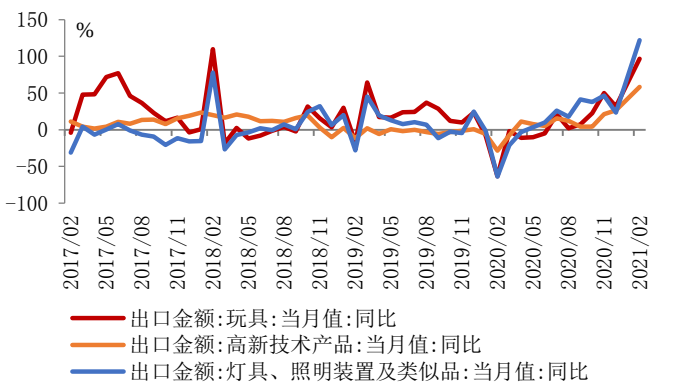
在“就地过年”的倡导下，今年春节假期期间多数制造业从业人员选择了坚守岗位，这也保证了海外订单的及时交付。我国 2 月新出口订单指数和进口指数继续下降，短期出口增长势头可能将有所减弱。但从市场预期来看，出口企业生产经营活动预期指数为 60.8%，位于高位景气区间，表明多数制造业出口企业对未来外贸形势仍持乐观态度，对于中长期出口持乐观看法。

图 5：今年 1-2 月出口增速加快前十位商品



数据来源：wind、西南证券整理

图 6：劳动密集型产品出口增速较快，高新技术产品出口加快复苏



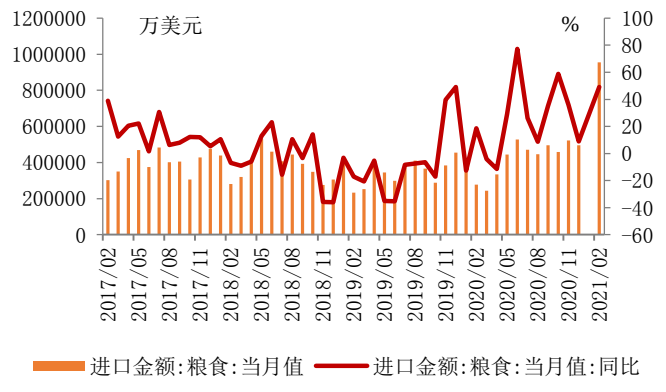
数据来源：wind、西南证券整理

3 粮食进口涨幅较大，煤量价齐跌

国内经济持续稳定恢复，拉动进口快速增长。受春节国内需求增长较快、海外疫情有所好转影响，以美元计，今年前两个月，我国粮食、肉类等农产品进口量分别增加了 47.5%和 27.5%，进口金额分别增加了 49.1%和 10.1%，粮食进口金额较 2020 年 12 月大幅上升 40.28 个百分点，其中虽然大豆的进口数量同比略有下降（-0.8%），但进口金额同比上升 14.6%，较 2020 年 12 月上升 30.57 个百分点。

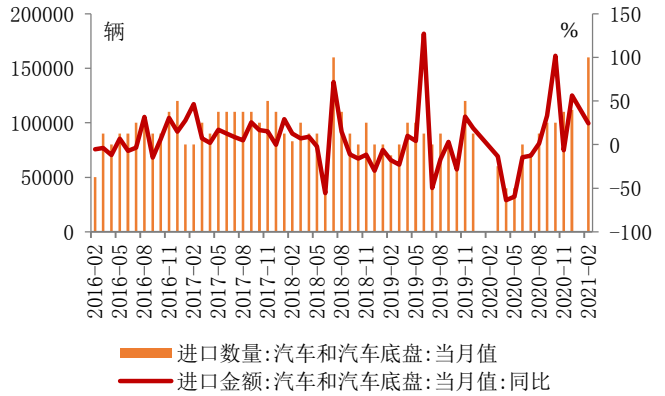
大宗商品价格支撑进口金额，煤进口量价齐跌。近期部分企业提前备货，主要进口集成电路、能源资源性产品机电产品进口增长明显。另外，受大宗商品价格涨幅较大影响，一些主要原材料的进口金额上升幅度较大。前 2 个月，以美元计，铁矿砂及其精矿、铜矿砂及其精矿进口金额同比分别大涨 60.9%和 34.2%，但进口数量仅增长 2.8%和 0.9%。而由于供暖需求逐渐减弱、天气回暖，供需逐渐趋于平衡，煤炭进口由涨转跌，前 2 个月煤及褐煤进口金额下降 47.7%，进口数量下降 39.5%。高新技术产品等商品的进口全线上涨，集成电路、汽车(包括底盘)和空载重量超过 2 吨的飞机进口金额同比分别上涨 34.3%、24.4%和 58.4%，这也反映出海外疫情持续好转，制造业复苏稳定。未来随着美国财政刺激落地、欧、日支持政策延续，预计海外经济将逐渐回暖，大宗商品价格受此影响短期仍有上涨压力，这将在一定程度上支持我国进口总额继续上升。

图 7：1-2 月我国粮食进口同比增速大涨



数据来源：wind、西南证券整理

图 8：汽车进口增速向好



数据来源：wind、西南证券整理

分析师承诺

本报告署名分析师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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上 持有：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间 中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间 回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-20%与-10%之间 卖出：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上 跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间 弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及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、价值及投资收入可升可跌，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、意见及推测不一致的报告，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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区南礼士路 66 号建威大厦 1501-1502

邮编：100045

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	张方毅	高级销售经理	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	吴菲阳	销售经理	021-68415020	16621045018	wfy@swsc.com.cn
	付禹	销售经理	021-68415523	13761585788	fuyu@swsc.com.cn
	黄滢	销售经理	18818215593	18818215593	hying@swsc.com.cn
	蒋俊洲	销售经理	18516516105	18516516105	jiangjz@swsc.com.cn
	刘琦	销售经理	18612751192	18612751192	liuqi@swsc.com.cn
	崔露文	销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	陈慧琳	销售经理	18523487775	18523487775	chhl@swsc.com.cn
北京	张岚	高级销售经理	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	彭博	销售经理	13391699339	13391699339	pbyf@swsc.com.cn
广深	王湘杰	地区销售副总监	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	林芷豌	高级销售经理	15012585122	15012585122	linzw@swsc.com.cn
	陈慧玲	高级销售经理	18500709330	18500709330	chl@swsc.com.cn
	谭凌岚	销售经理	13642362601	13642362601	tll@swsc.com.cn
	郑龑	销售经理	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn