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

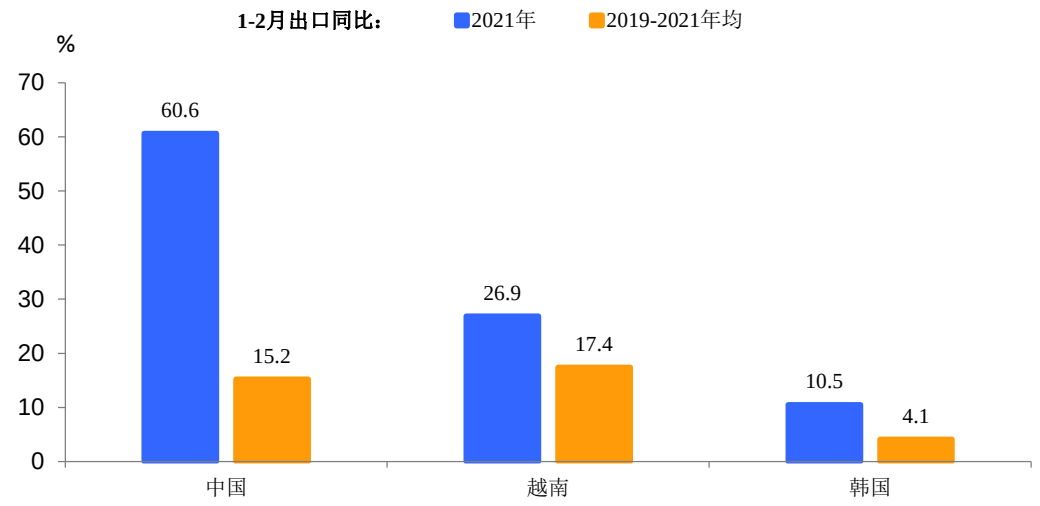
证券分析师 陶川
执业证号：S0600520050002
taoch@dwzq.com.cn
研究助理 赵艺原
zhaoyy@dwzq.com.cn

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

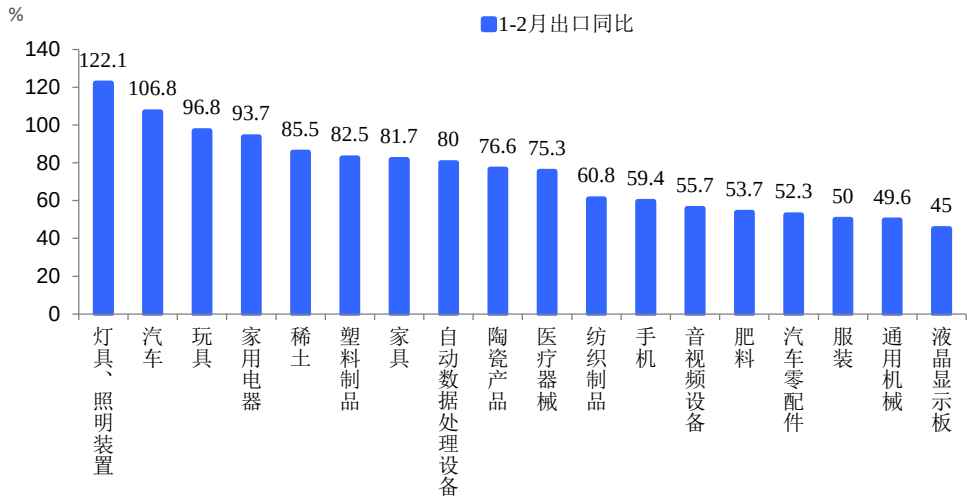
请务必阅读正文之后的免责声明部分

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

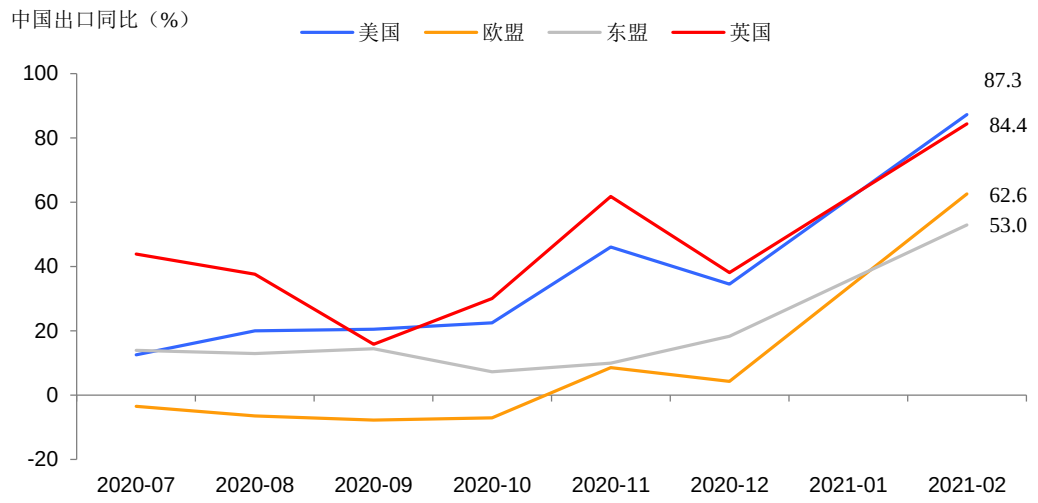
图 2：1-2 月家电、家具、汽车出口金额同比 80%以上，防疫物资出口同比 60%-80%



数据来源：海关总署，东吴证券研究所

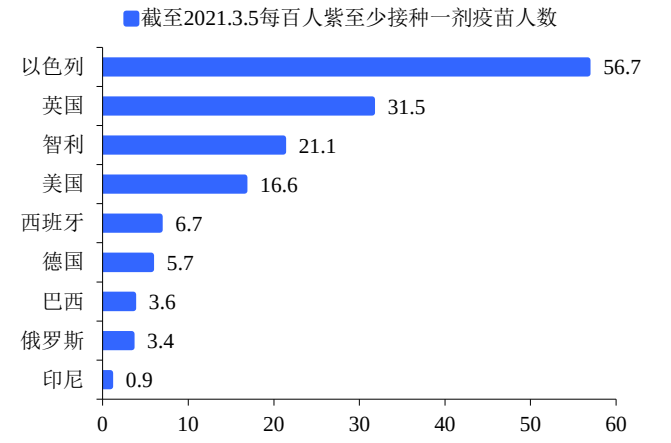
请务必阅读正文之后的免责声明部分

图 3：1-2 月出口美国（金额）同比高达 87.3%



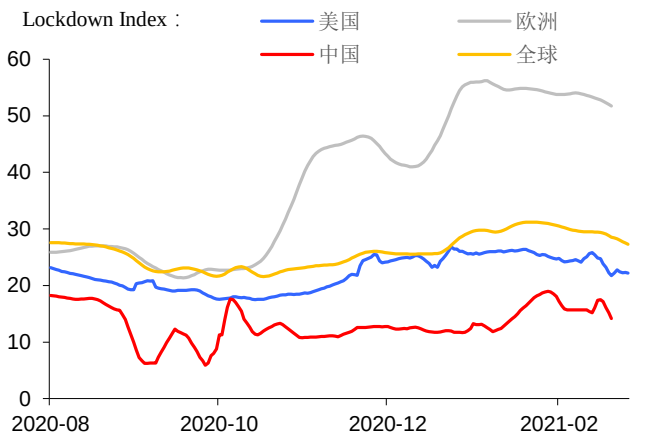
数据来源：海关总署，东吴证券研究所

图 4：美国、欧洲疫苗接种覆盖率领先全球



数据来源：OurWorldInData，东吴证券研究所

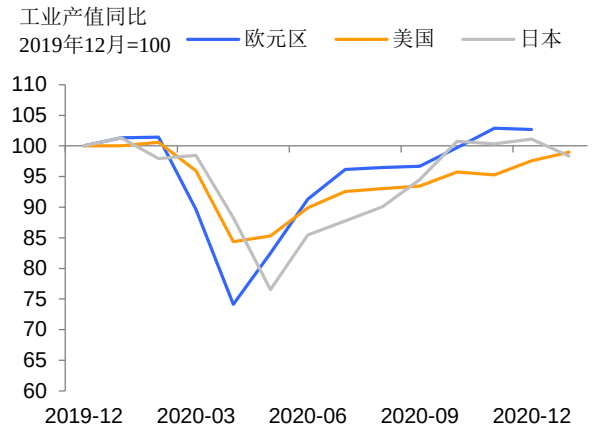
图 5：美国封锁程度接近于中国，欧洲仍较高



数据来源：Bloomberg，东吴证券研究所

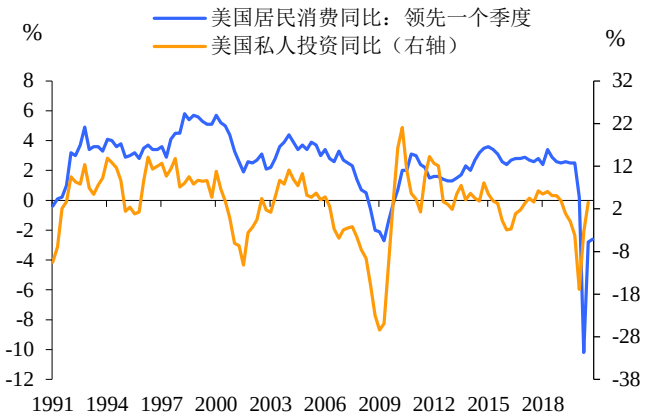
请务必阅读正文之后的免责声明部分

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

请务必阅读正文之后的免责声明部分

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属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投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

增持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上;

中性： 预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%;

减持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址： http://www.dwzq.com.cn

