

2021年3月8日

Experts of financial  
derivatives pricing  
衍生品定价专家

优财研究院

投资咨询业务资格

湘证监机构字[2017]1号

刘文波

·从业资格编号 F3070864

·投资咨询编号 Z0015179

联系人：杨谱

·从业资格编号 F3078457

## 因低基数，进出口增速跃升，出口增速承压

——1-2月进出口数据点评

### 内容提要

以美元计1-2月出口累计同比60.6%，去年全年为3.6%，进口累计同比22.2%，去年全年为-1.1%。

1、以美元计，2021年1-2月，东盟为我国第一大贸易伙伴，与去年全年一致，由于低基数的原因，1-2月我国对东盟、欧盟、美国和日本的进出口同比均大幅跃升。

2、受去年疫情管控严格的影响，今年1-2月我国进口和出口增速的基数均低，使得我国进口和出口增速高增长，随着国外产能的恢复和基数效应逐渐减弱，我国进口和出口的高增速将趋势回落，逐步回归至全球经济复苏推升需求的逻辑。

3、我国2月制造业生产PMI和新出口订单PMI较大幅下降（统计局公布的是季调后的PMI数据），叠加低基数效应减弱，指向3月我国出口同比增速承压，但因为2月包含春节长假，3月出口环比或正增长。

4、值得关注的是，美欧生产同比快速上升，而需求同比升降分化。1月欧盟27国零售销售指数季调同比回落至-5.45%，较去年10月达到的高点4.07%大幅回落；从全球主要经济体和国家的GDP增速看，美国、日本和欧元区在去年四季度GDP增速仍未转正，欧元区四季度GDP同比甚至较三季度跌幅扩大0.7个百分点，一定程度说明上半年国外需求难于快速恢复，或使得我国出口增速承压。

5、我国进口增速有一定支撑，截止去年12月中国社零增速仍较大幅低于前年同期（4.6%对8.0%），IMF预计中国GDP实际增速可能达8.1%，美欧低于6.0%。因美欧国民逐步接种新冠疫苗，全球经济活动正逐步回升，在此背景下，如果美欧对居民的疫情补贴逐步退出，则美欧消费将攀升乏力而中国消费增速有较强攀升动能（消费实际增速向GDP实际增速回归），我国需求大概率由2020年的外强于内逐渐转变为2021年的内强于外。1月欧盟27国零售同比大幅下降，显示美欧的高增速消费不可持续，2021年我国需求内强于外或比较明显。

### 风险提示

疫情在全球超预期蔓延；经济增长不及预期；美元指数大幅走强

请务必仔细阅读正文之后的声明



## 一、事件

2021年3月7日海关总署公布了我国2021年1-2月进出口相关数据。1)以美元计1-2月出口累计同比60.6%，去年全年为3.6%，进口累计同比22.2%，去年全年为-1.1%。2)以人民币计，出口累计同比50.1%，去年全年为4.0%；进口累计同比14.5%，去年全年为-0.7%。3)1-2月贸易顺差6758.6亿元，去年1-2月贸易逆差448.0亿元。

## 二、点评

1、以美元计，2021年1-2月，东盟为我国第一大贸易伙伴，与去年全年一致，由于低基数的原因，1-2月我国对东盟、欧盟、美国和日本进出口同比均大幅跃升。2021年1-2月我国对美国、欧盟、日本和东盟进出口金额同累计同比分别增长81.3%、49.6%、35.8%和41.9%，分别较去年全年同比上升73.0、44.7、35.0和35.2个百分点，我国同欧、美贸易总额增速上升幅度大于东盟贸易总额增速上升幅度。

2、2021年1-2月美元指数大幅走强，2个月共涨1.09%，美元兑人民币即期汇率升值1.24%，人民币升值有利于进口且一定程度拖累出口。我国2月制造业PMI下降，其中制造业生产PMI和新出口订单PMI较大幅下降（统计局公布的是季调后的PMI数据），指向我国出口同比增速承压，但因为2月包含春节长假，3月出口环比或正增长。

3、全球新冠肺炎新增确诊人数趋势下降，经济活跃度连续9周上升，接种疫苗顺利推进（尤其是欧美），全球疫情管控措施逐步放松，全球经济正趋势复苏。

全球（中国之外）新冠肺炎每日新增确诊人数自1月7日录得新增确诊人数最高值（突破85.9万）后，近期趋势回落至38.9万，随着气温逐步的升高和疫苗接种的稳步推进，预计全球疫情管控措施趋势减弱，全球复工复产趋势稳步推进。我们认为，春季仍是呼吸道疾病高发病期，气温低也有利于病毒在空气中更长时间保持活性，疫情仍可能再度快速蔓延。如果新冠疫苗接种缓慢且全球疫情快速蔓延，

全球疫情管控措施仍可能边际加强。

据 Citymapper 统计的 36 个全球大城市数据，3 月 6 日全球主要 36 个大城市活动指数均值为 36.7%，较 2 月 28 日的 35.1%，上升 1.6 个百分点，连续 9 周上升，较 2 月 28 日相对于 2 月 21 日的上升 1.4 个百分点，城市活动指数均值攀升，显示全球经济活跃度提高。

4、受去年疫情管控严格的影响，今年 1-2 月我国进口和出口增速的基数均低，使得我国进口和出口增速高增长，随着国外产能的恢复和基数效应逐渐减弱，我国进口和出口的高增速将趋势回落，逐步回归至全球经济复苏推升需求的逻辑。

5、以美元计，1-2 月出口同比 60.6%，去年全年增速为 3.6%。受低基数影响，我国对主要经济体出口金额累计同比大幅上升。1-2 月我国对美国、欧盟、日本、韩国、东盟、越南、印尼、印度、英国、俄罗斯、加拿大、巴西和澳大利亚出口金额同比均大幅攀升。

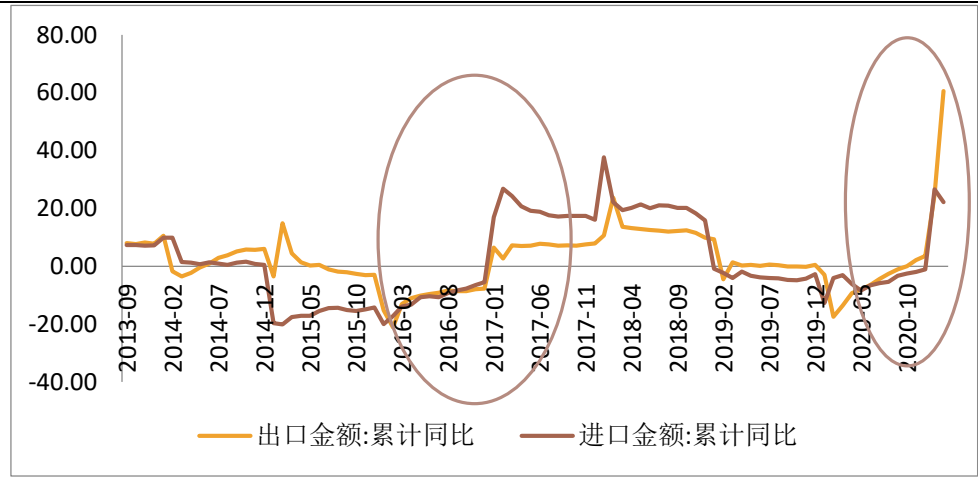
6、以美元计，1-2 月进口同比 22.2%，高于去年全年的-1.1%。我国对主要经济体进口金额同比整体大幅上升。1-2 月我国对美国、欧盟、日本、韩国、东盟、越南、印尼、印度、英国、加拿大和澳大利亚进口金额同比均大幅攀升，拉升我国进口金额增速，我国对俄罗斯和巴西进口金额同比均放缓或跌幅扩大。

7、值得关注的是，截止今年 1 月，美欧生产同比快速上升，而需求同比升降分化。1 月欧盟 27 国零售销售指数季调同比回落至-5.45%，较去年 10 月达到的高点 4.07%大幅回落；从全球主要经济体和国家的 GDP 增速看，美国、日本和欧元区在去年四季度 GDP 增速仍未转正，欧元区四季度 GDP 同比甚至较三季度跌幅扩大 0.7 个百分点，一定程度说明上半年国外需求难于快速恢复，或使得我国出口增速承压。

我国进口增速有一定支撑，截止去年 12 月中国社零增速仍较大幅低于前年同期（4.6%对 8.0%），IMF 预计中国 GDP 实际增速可能达 8.1%，美欧低于 6.0%。因美欧国民逐步接种新冠疫苗，全球经济活动正逐步回升，在此背景下，如果美欧

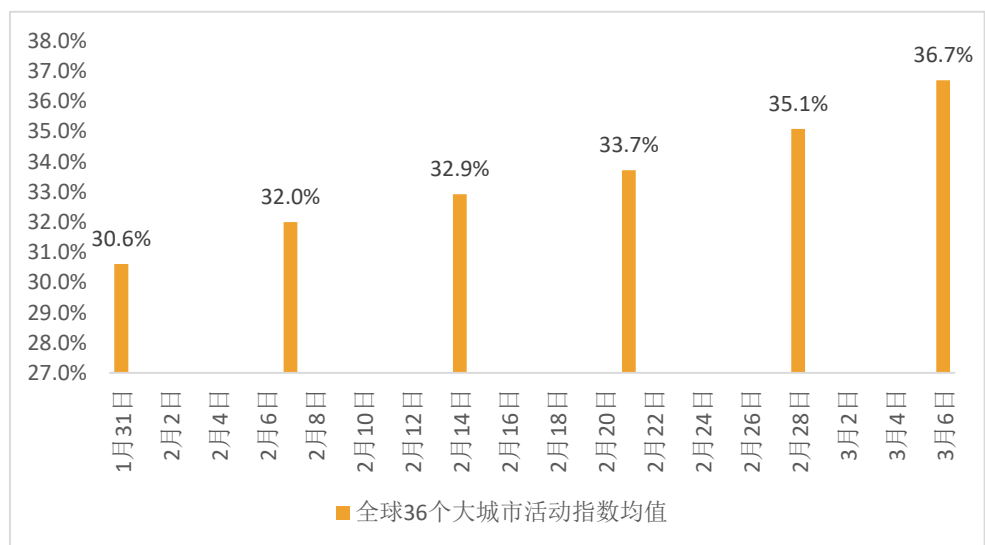
对居民的疫情补贴逐步退出，则美欧消费将攀升乏力而中国消费增速有较强攀升动能（消费实际增速向 GDP 实际增速回归），我国需求大概率由 2020 年的外强于内逐渐转变为 2021 年的内强于外。1 月欧盟 27 国零售同比大幅下降，显示美欧的高增速消费不可持续，2021 年我国需求内强于外或比较明显。

图 1：出口金额和进口金额累计同比：单位：%



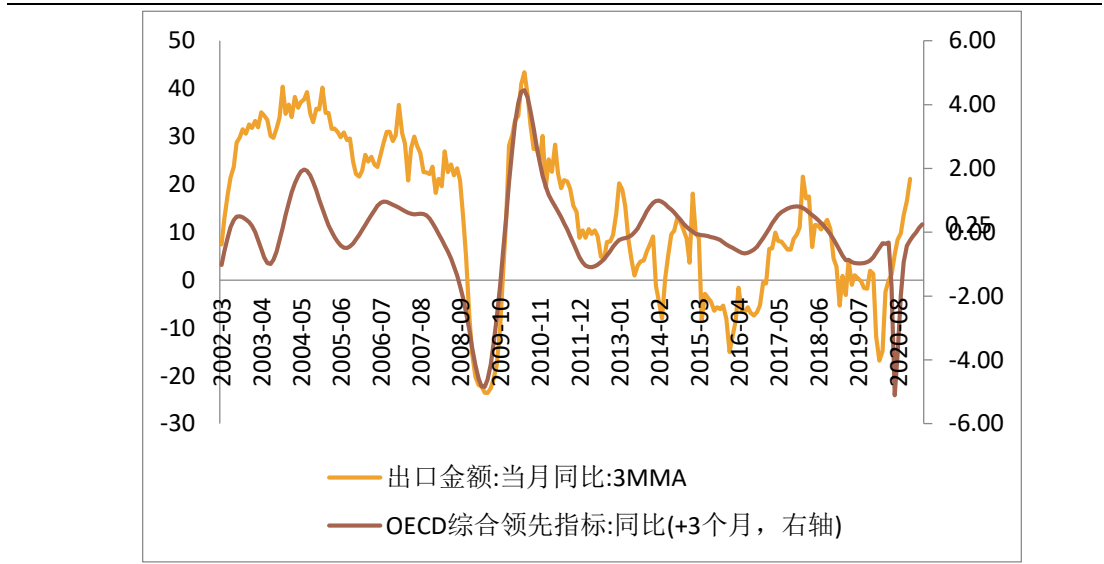
资料来源：Wind，优财研究院

图 2：全球 36 个大城市活动指数均值



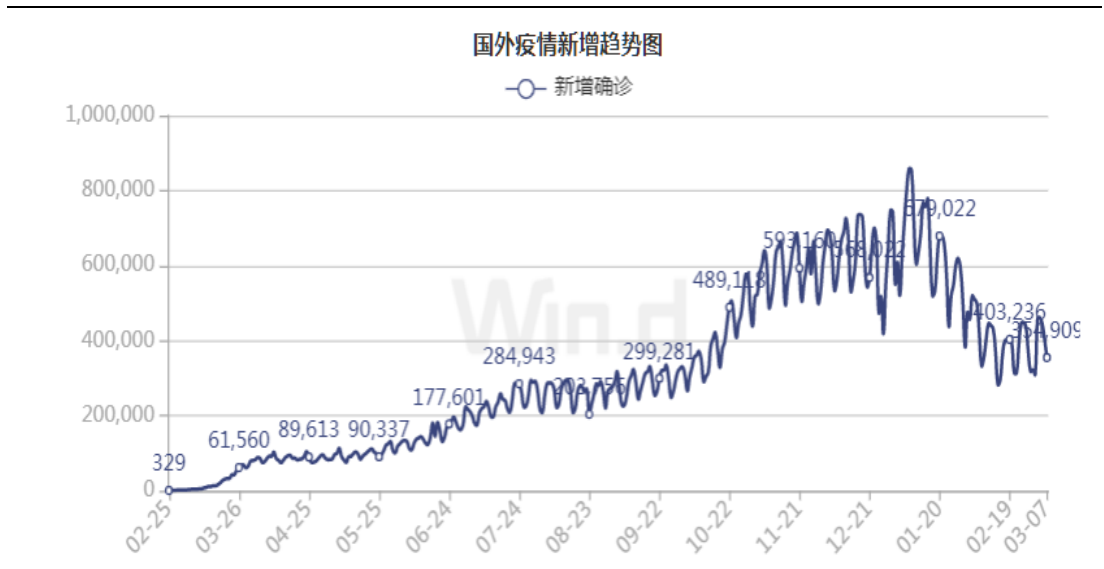
资料来源：Citymapper，优财研究院

图 3：中国出口金额同比与 OECD 综合领先指标同比：单位：%



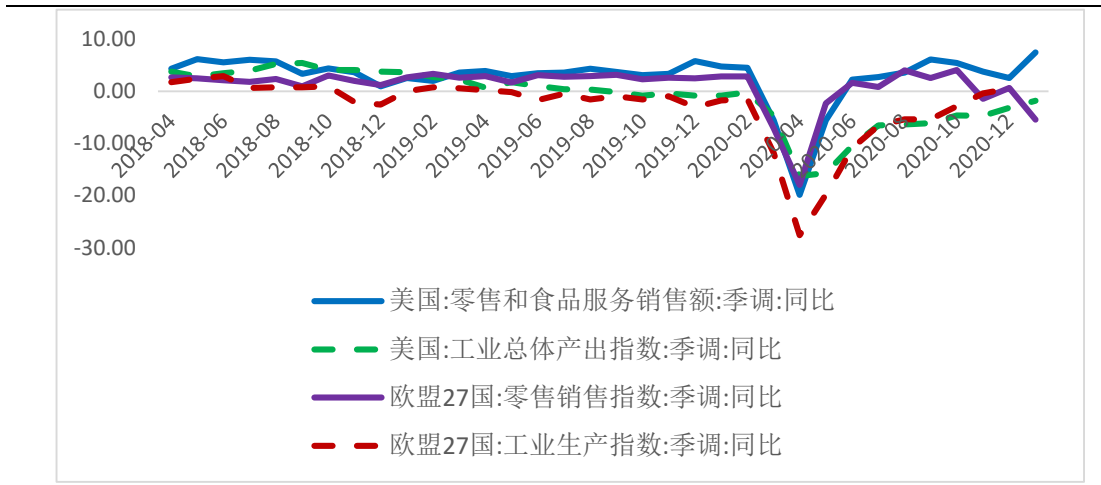
资料来源：Wind, 优财研究院

图 4：全球（除中国外）疫情：单位：人



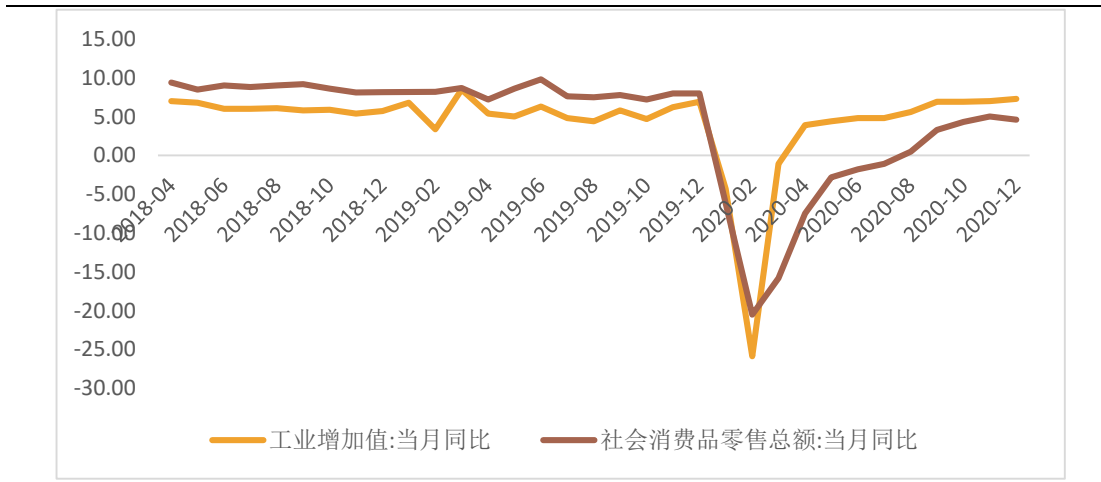
资料来源：Wind, 优财研究院

图 5：美国和欧洲消费强于生产：单位：%



资料来源：Wind，优财研究院

图 6：中国生产强于消费：单位：%



资料来源：Wind，优财研究院

### 三、风险提示

疫情在全球超预期蔓延；经济增长不及预期；美元指数大幅走强。

## 重要声明

### 分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，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接收到任何形式的报酬。

### 免责声明

1.本报告发布的信息均来源于第三方信息提供商或其他已公开信息，但金信期货对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。

2.本报告的观点、见解及分析方法，仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告，并不代表金信期货或其附属机构的立场。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达的意见并不构成对任何人的投资建议，投资者据此投资，风险自担，金信期货不对因使用本报告信息、建议、观点而引致的损失承担任何责任。

3.本报告旨在与金信期货特定客户及其他专业人士交流信息，分享研究成果，版权归金信期货所有，未经金信期货书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制，修改。如引用、刊发，需注明出处为“金信期货”。