

进出口仍偏弱，短期有望修复

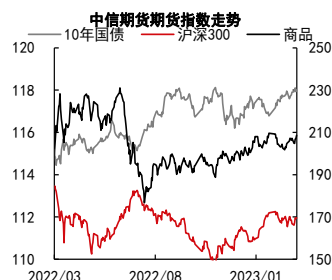
——1-2 月外贸数据点评

投资咨询业务资格：

证监许可【2012】669 号

报告要点

1-2 月份我国出口下降 6.8%，但降幅有所收窄；未来 1-2 个月我国出口有望小幅修复，但下半年我国出口下行压力可能加大。1-2 月我国进口同比下降 10.2%，降幅略有扩大，明显弱于市场预期；国内经济的修复将推动未来几个月我国进口有所回升。1-2 月我国贸易顺差高于去年同期；预计未来几个月我国贸易顺差会有所减少。



摘要：

事件：中国 1-2 月出口(美元)同比降 6.8%，预期降 8.3%，前值降 9.9%；进口同比降 10.2%，预期降 5.5%，前值降 7.5%；月均贸易顺差 584 亿美元，前值 780 亿美元。

点评：

1) 1-2 月份我国出口仍然偏弱，但降幅有所收窄。未来 1-2 个月我国出口有望小幅修复，但下半年我国出口下行压力可能加大。1-2 月份我国以美元计价的出口金额同比下降 6.8%，降幅较去年 11-12 月收窄 2.7 个百分点，也好于预期（降 8.3%）。环比来看，1-2 月月均出口金额较去年 11-12 月环比减少 15.8%，好于过去 15 年环比降幅的中位数 19.5%。1-2 月份我国出口仍然偏弱；但由于疫情快速消退使得国内供应改善，我国出口同比降幅有所收窄。从重点商品来看，我国自动数据处理设备、集成电路、纺织纱线织物及制品、家具的出口金额分别同比下降 32.2%、26.0%、22.5%、17.5%，降幅相对较大。2 月份我国制造业 PMI 新出口订单指数大幅回升 6.3 个百分点至 52.4%，为 2021 年 5 月份以来首次高于 50% 的临界水平。出国旅行放开之后我国企业出国积极争取海外订单，这对出口有一定的拉动。此外，美欧通胀的回落使得美欧消费者信心有所修复，上半年美欧消费仍有一定韧性。预计未来 1-2 个月我国出口小幅修复；下半年美欧加息对消费的抑制可能进一步加大，我国出口可能再次走弱。

2) 1-2 月我国进口表现偏弱，也弱于市场预期。国内经济的修复将推动未来几个月我国进口有所回升。1-2 月我国以美元计价的进口金额同比下降 10.2%，降幅较去年 11-12 月扩大 1.1 个百分点，弱于市场预期（降 5.5%）。1-2 月份我国进口表现仍偏弱，并未随着国内经济的修复而改善。这可能因为 1-2 月份是经济活动淡季，进口企业不急于增加进口。1 月份以来我国疫情的快速消退已经使得我国经济显著修复。3 月 1 号发布的我国 2 月份制造业 PMI 与服务业 PMI 均显著回升，反映国内经济仍然存在较强的修复动能。随着国内经济活动恢复，预计国内进口需求也会有所修复。从基数效应的角度看，去年 3-4 月份我国进口受疫情影响而偏低；单纯基数效应也会使得今年 3-4 月份我国进口金额同比增速大幅回升。

3) 1-2 月我国贸易顺差高于去年同期；预计未来几个月我国贸易顺差会有所减少。1-2 月份我国贸易顺差 1168.8 亿美元，月均 584.4 亿美元，高于去年同期 548 亿美元的水平，低于去年 11-12 月 735 亿美元的水平。未来几个月我国进口的改善相对显著，预计我国贸易顺差会有所减少。

风险因子：海外需求显著下滑，国内经济修复不及预期

重要提示：本报告难以设置访问权限，若给您造成不便，敬请谅解。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。

宏观研究团队

研究员：

刘道钰

021-80401723

liudaoyu@citicsf.com

从业资格号：F3061482

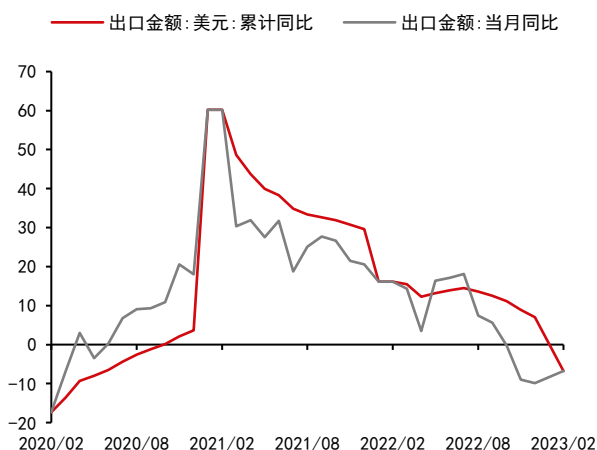
投资咨询号：Z0016422

一、出口

1-2 月份我国出口仍然偏弱，但降幅有所收窄。1-2 月份我国以美元计价的出口金额同比下降 6.8%，降幅较去年 11-12 月收窄 2.7 个百分点，也好于预期（降 8.3%）；以人民币计价的出口金额同比增长 0.9%，好于前值（降 0.5%）。环比来看，1-2 月月均出口金额（美元计价，下同）较去年 11-12 月环比减少 15.8%，好于过去 15 年环比降幅的中位数 19.5%。由于 1-2 月份是出口淡季，因此出口环比降幅较大；相应的，1-2 月份中国出口集装箱运价综合指数也环比下降 15%。1-2 月份我国出口同比降幅仍然显著，反映出口仍然偏弱；但由于疫情快速消退使得国内供应改善，我国出口同比降幅有所收窄。从重点商品来看，我国自动数据处理设备、集成电路、纺织纱线织物及制品、家具的出口金额分别同比下降 32.2%、26.0%、22.5%、17.5%，降幅相对较大。海外电子产品消费下降幅度较大，对我国相关商品出口的负面影响较为显著；海外房地产的下滑使得我国家具类商品出口表现偏弱。

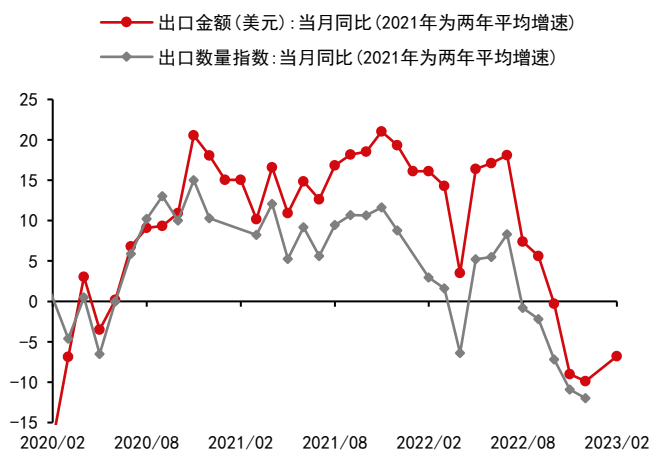
往前看，未来 1-2 个月我国出口有望小幅修复，但下半年我国出口下行压力可能加大。2 月份我国制造业 PMI 新出口订单指数大幅回升 6.3 个百分点至 52.4%，为 2021 年 5 月份以来首次高于 50% 的临界水平。出国旅行放开之后我国企业出国积极争取海外订单，这对我国出口有一定的拉动。此外，美欧通胀的回落使得美欧消费者信心有所修复，上半年美欧消费仍有一定韧性。我们预计未来 1-2 个月我国出口可能略有修复。下半年美欧加息对消费的抑制可能进一步加大，我国出口可能再次走弱。

图表1：出口金额(美元计价)同比增速



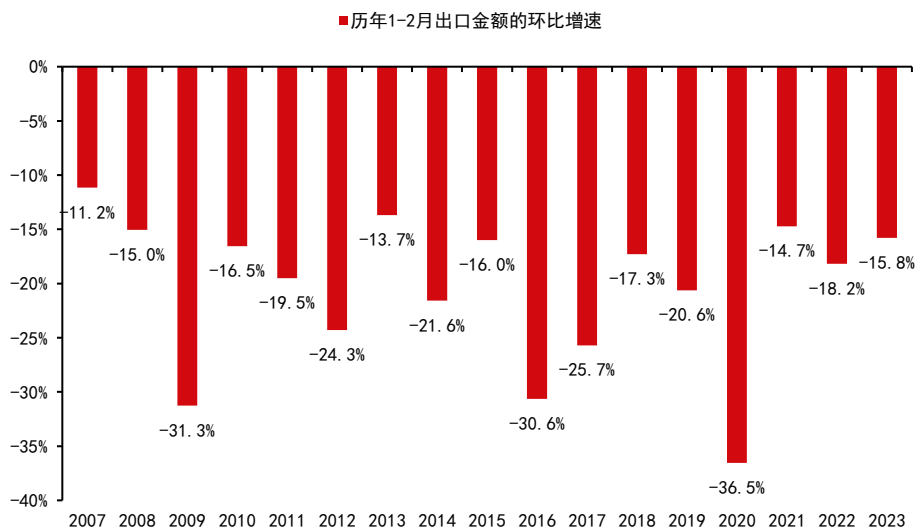
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表2：出口金额与数量当月同比(2021年为两年平均增速)



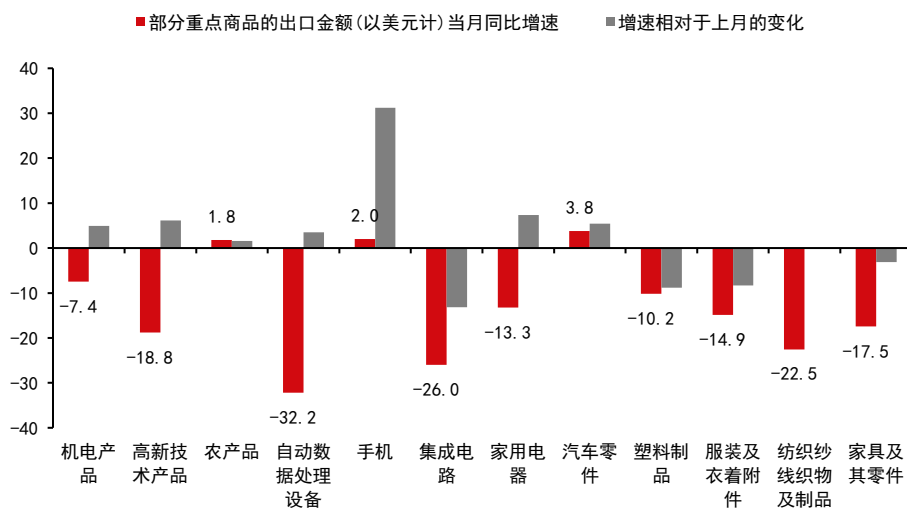
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表3：历年出口金额(美元计价)环比增速



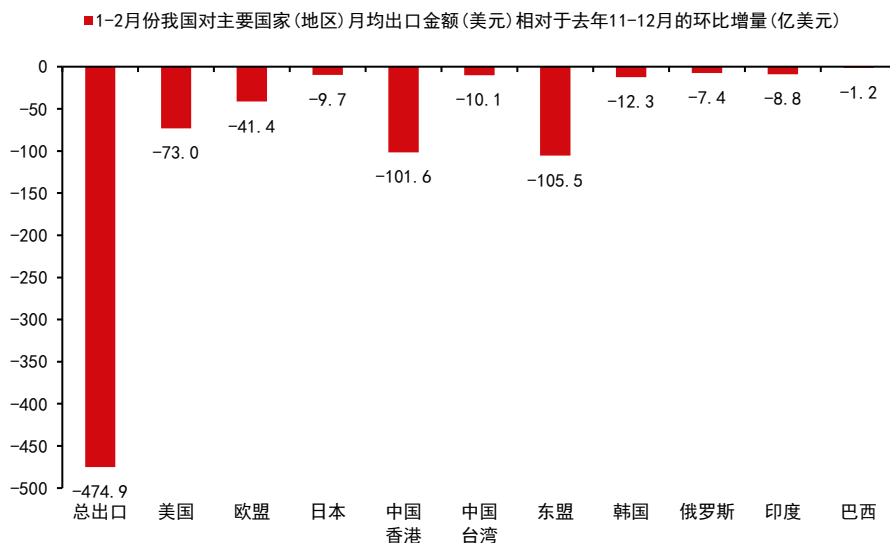
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表4：部分重点商品的出口金额(以美元计价)当月同比增速及其相对于前值的变化



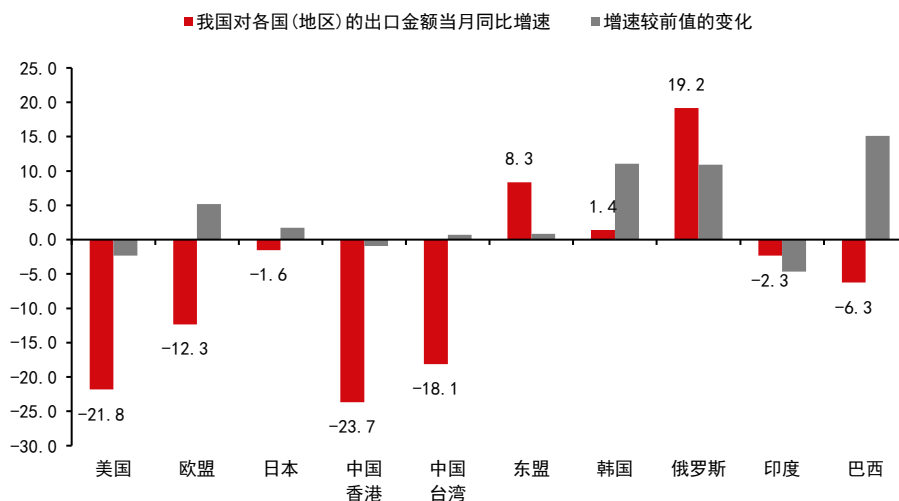
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表5：我国对主要国家(地区)的出口金额(美元)的环比增量



资料来源：Wind 中信期货研究所

图表6：我国对各国(地区)的出口金额(美元)当月同比增速及其变化



资料来源：Wind 中信期货研究所

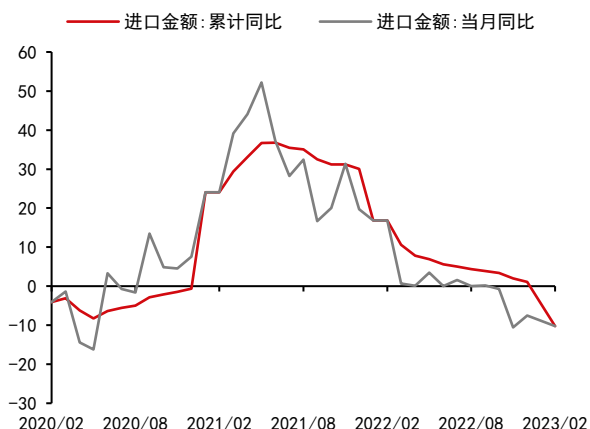
二、进口

1-2 月我国进口表现偏弱，也弱于市场预期。1-2 月我国以美元计价的进口金额同比下降 10.2%，降幅较去年 11-12 月扩大 1.1 个百分点，弱于市场预期（降 5.5%）；以人民币计价的进口金额同比下降 2.9%，也弱于去年 11-12 月（增长 0.6%）。环比来看，1-2 月份月均进口金额(美元)较去年 11-12 月份环比减少 14.3%，降幅略高于过去 15 年环比降幅的中位值 13.2%。总体来看，1-2 月份我国进口表现仍偏弱，并未随着国内经济的修复而改善。这可能因为 1-2 月份是经济活动淡季，

进口企业不急于增加进口。

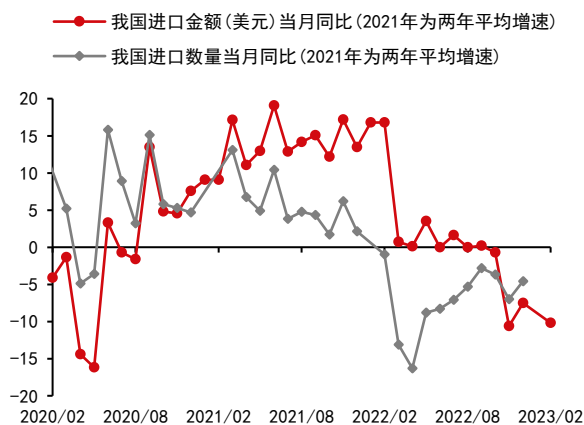
往前看，国内经济的修复将推动未来几个月我国进口有所回升。1月份以来我国疫情的快速消退已经使得我国经济显著修复。3月1号发布的我国2月份制造业PMI与服务业PMI均显著回升，反映国内经济仍然存在较强的修复动能。随着国内经济活动恢复，预计国内进口需求也会有所修复。从基数效应的角度看，去年3-4月份我国进口受疫情影响而偏低；单纯基数效应也会使得今年3-4月份我国进口金额同比增速大幅回升。

图表7：进口金额(美元计价)同比增速



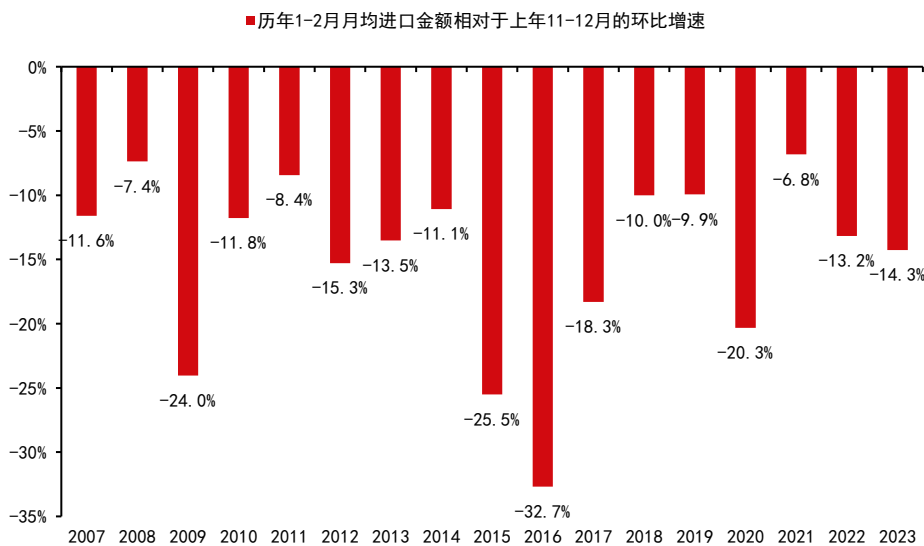
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表8：进口金额与数量当月同比(2021年为两年平均增速)



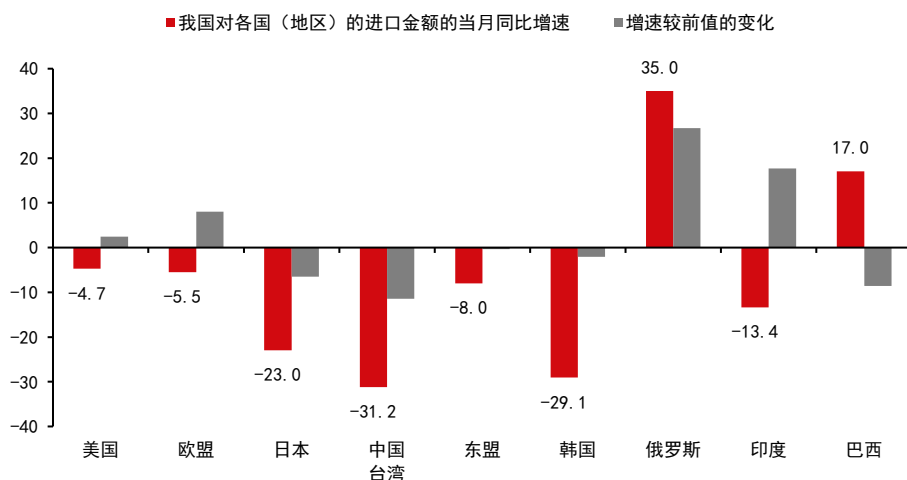
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表9：历年进口金额(美元计价)环比增速



资料来源：Wind 中信期货研究所

图表10：我国对各国(地区)的进口金额(美元)当月同比增速及其较前值的变化

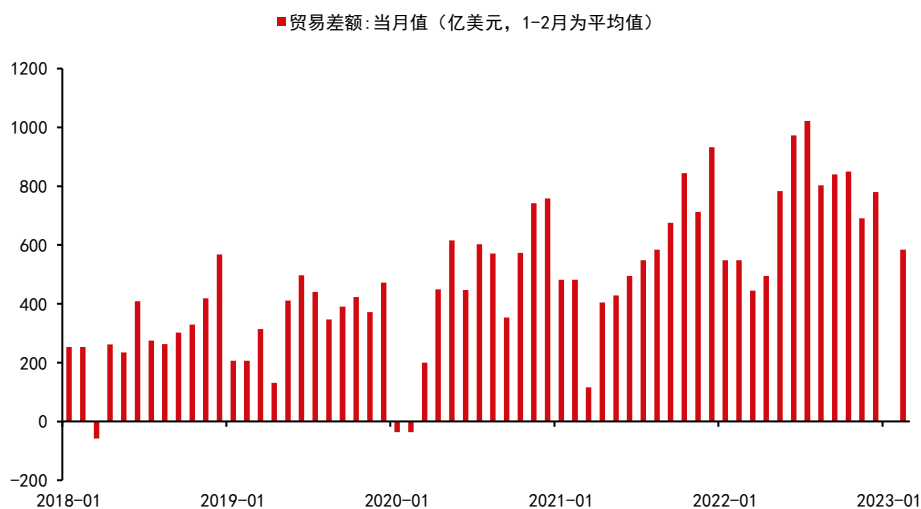


资料来源：Wind 中信期货研究所

三、贸易差额

1-2 月我国贸易顺差高于去年同期；预计未来几个月我国贸易顺差会有所减少。1-2 月份我国贸易顺差 1168.8 亿美元，月均 584.4 亿美元，高于去年同期 548 亿美元的水平，低于去年 11-12 月 735 亿美元的水平。未来几个月我国进口的改善相对显著，预计我国贸易顺差会有所减少。

图表11：贸易差额



资料来源：Wind 中信期货研究所

免责声明

除非另有说明，中信期货有限公司拥有本报告的版权和/或其他相关知识产权。未经中信期货有限公司事先书面许可，任何单位或个人不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、修改、翻译此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，本报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为中信期货有限公司所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记。未经中信期货有限公司或商标所有权人的书面许可，任何单位或个人不得使用该商标、服务标记及标记。

如果在任何国家或地区管辖范围内，本报告内容或其适用与任何政府机构、监管机构、自律组织或者清算机构的法律、规则或规定内容相抵触，或者中信期货有限公司未被授权在当地提供这种信息或服务，那么本报告的内容并不意图提供给这些地区的个人或组织，任何个人或组织也不得在当地查看或使用本报告。本报告所载的内容并非适用于所有国家或地区或者适用于所有人。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且中信期货有限公司不会因接收人收到此报告而视其为客户。

尽管本报告中所包含的信息是我们于发布之时从我们认为可靠的渠道获得，但中信期货有限公司对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性以及完整性不作任何明确或隐含的保证。因此任何人不得对本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性产生任何依赖，且中信期货有限公司不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。本报告不应取代个人的独立判断。本报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表中信期货有限公司或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下。我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告不构成任何投资、法律、会计或税务建议，且不担保任何投资及策略适合阁下。此报告并不构成中信期货有限公司给予阁下的任何私人咨询建议。

深圳总部

地址：深圳市福田区中心三路8号卓越时代广场（二期）北座13层1301-1305、14层

邮编：518048

电话：400-990-8826

传真：(0755) 83241191

网址：<http://www.citicsf.com>