

出口超预期，进口有望改善

——1-2月进出口数据点评

报告摘要

证券分析师：尤春野

电话：021-58502206

E-MAIL: youcy@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190522030002

外需韧性叠加供应修复，出口同比超出预期。1-2月出口同比增速好于市场预期。此前国内供给因疫情受到的冲击减弱，积压订单补发货，这对1-2月的出口形成部分支撑；另外国外需求的短期韧性也是出口数据好于预期的助推力量。而上述逻辑在国内高炉开工率及国外部分超预期经济数据当中得到一定验证。从结构来看，1-2月出口表现出以下特征：**一是对东盟出口表现领先。**1-2月东盟为我国第一大贸易伙伴，背后是我国的经贸合作的重心转移，由欧美转向亚洲，尤其是东南亚地区。**二是劳动密集型产品支撑减弱。**一方面受高基数效应影响，另一方面可能是由于疫后需求释放的爆发式增长消退，对于防疫物资的需求也有所走弱。**三是高新技术及机电产品贡献加强。**1-2月同比降幅相比上月均有所收窄，也成为了1至2月出口超预期的一大贡献。既有海外生产需求抬升的支撑，也有国内供应链修复的推动。

进口需求修复较缓。1-2月进口同比降幅超出市场预期。开年以来中国经济呈现“需求先行、生产滞后”的特征，而与生产相关的工业品原材料是中国进口商品的重要组成部分，所以生产的滞后修复可能拖累了进口需求。主要进口商品来看，机电产品进口持续走弱。或受国产替代的影响。上游原料端涨跌互现。煤及褐煤、铁矿砂及其精矿量扬价跌，原油及天然气进口数量同比均为负增，进口均价则有所上升，钢材进口受房地产新开工复苏较缓的压制，表现不佳。

出口短期或有韧性，进口可能逐渐修复。1-2月进、出口与市场预期的背离主要都可归因于需求，前者在于生产修复相对滞后带来的原材料进口需求不及预期，后者是外需的短期韧性高于预计。相比去年12月，今年年初的贸易环境比较重要的一大变化是防控措施对国内供给的制约明显缓解，未来预计防疫政策转向的可能性不大，供给将持续修复归于常态，因此未来贸易数据的走向更多还是取决于需求。

出口方面，今年全年来看，全球经济放缓的背景下外需走弱的大趋势没有变化，长期而言出口表现或较疲弱，对此去年底市场对今年出口前景已有足够的悲观预期。而近期多项数据释放出一定积极信号，如海外主要发达国家经济数据频频超预期、国内2月PMI新出口订单也有一定改善，上述边际好转或预示外需的短期韧性，即未来一段时间

内出口可能会高于此前的市场预期。

进口方面，我们认为国内需求向上修复的趋势确定性较高，2月 PMI 数据显示国内生产端的复苏已经开始，对原材料的需求有望增加。随着各项扩内需、稳增长政策的落地显效以及房地产的逐渐回暖，国内生产或将加快修复带动相关商品进口需求加速上行。

风险提示： 1.政策不及预期。 2. 海外经济不确定性。

目录

1. 主要数据	5
2. 外需韧性叠加供应修复，出口同比超出预期	5
3. 进口需求修复较缓	6
4. 出口短期或有韧性，进口可能逐渐修复	7

图表目录

图表 1: 1-2 月出口同比超出预期.....	5
图表 2: 1-2 月进口同比降幅超出预期.....	6
图表 3: 1-2 月机电产品进口增速大幅下行.....	7

1. 主要数据

中国 1-2 月出口（按美元计，下同）同比下降 6.8%，预期下降 8.3%，前值下降 9.9%。

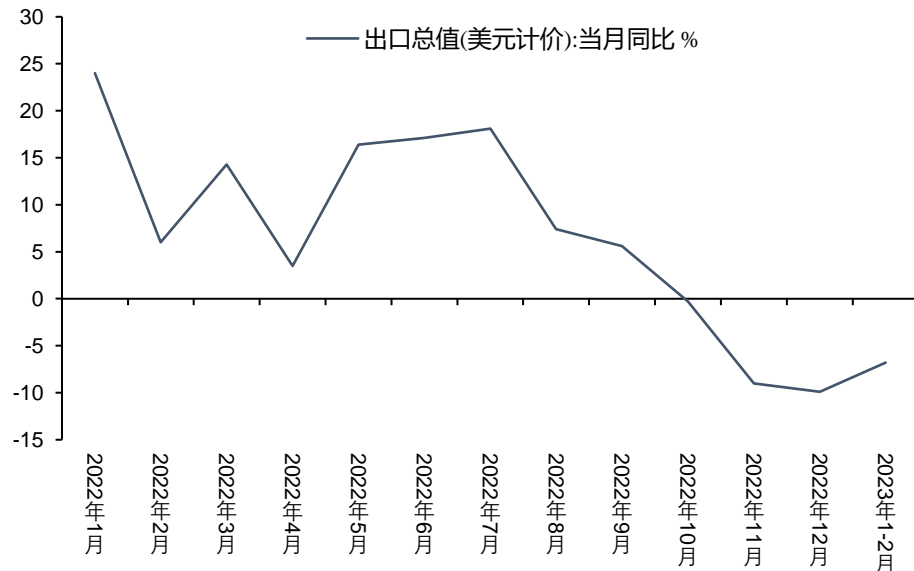
中国 1-2 月进口同比下降 10.2%，预期下降 3.3%，前值下降 7.5%。

中国 1-2 月贸易顺差 1168.8 亿美元，预期 638.8 亿美元，前值 780.1 亿美元。

2. 外需韧性叠加供应修复，出口同比超出预期

1-2 月出口同比增速相比去年 12 月反弹 3.1 个百分点至 -6.8%，好于市场预期。此前国内供给因疫情受到的冲击减弱，积压订单补发货，这对 1-2 月的出口形成部分支撑；另外国外需求的短期韧性也是出口数据好于预期的助推力量。

图表 1：1-2 月出口同比超出预期



资料来源：Wind，太平洋证券研究院

一方面，年初以来高炉开工率整体呈上行之势，反映国内生产逐步修复，这缓解了之前国内供给对出口的拖累；另一方面近期美欧等发达经济体的消费、通胀、就业等数据超出预期，或部分预示着外需短期具有韧性。

从结构来看，1-2 月出口表现出以下特征：

一是对东盟出口表现领先。就前三大贸易伙伴来看，1-2 月东盟为我国第一大贸易伙伴，我国与其贸易总值占外贸总值的 15.4%，其中 1 至 2 月我国对东盟出口同比增速达 9.0%（前值 7.5%），增速提升 1.5 个百分点。这背后是我国的经贸合作的重心转移，由欧美转向亚洲，尤其是东南亚地区，东盟对我国外贸的重要性不断提升。

对欧盟出口同比下降 12.2%，降幅较前值收窄 5.3 个百分点。去年底以来欧洲多项经济数据高出市场估计，经济意外反弹，这可能推动其进口需求的上行；1-2 月对美出口同比为 -21.8%，

去年12月当月同比录得-19.5%，同比降幅有所走阔，或受相对脆弱的中美经贸关系影响，中美双方正逐渐降低贸易依赖度。

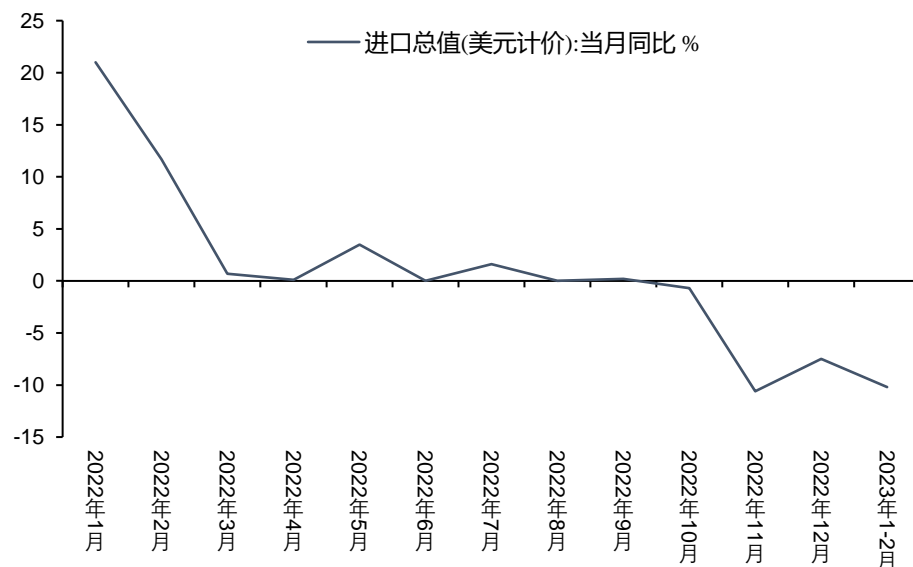
二是劳动密集型产品支撑减弱。1-2月箱包、纺织、服装及衣着、玩具等劳动密集型产品出口同比偏弱，多数同比较去年12月放缓。1至2月箱包出口金额同比由前值14.8%大幅降至3.3%，纺织纱线、织物、及其制品则维持-20%以上的同比增速，服装出口年初两个月的同比降幅扩大至14.7个百分点（前值为10.1的同比降幅），玩具出口增速则继续下降0.7个百分点至-10.1%。整体来看，1-2月劳动密集型产品对出口总体的支撑减弱，一方面受高基数效应影响，另一方面可能是由于疫后需求释放的爆发式增长消退，对于口罩之类防疫物资的需求也有所走弱。

三是高新技术及机电产品贡献加强。1-2月高新技术及机电产品出口同比分别录得-18.7%、-7.2%，相比上月降幅均有所收窄，也成为了1至2月出口超预期的一大贡献。细分项来看，通用机械设备出口同比降幅由13.4个百分点收敛至3.7个百分点，或反映海外生产需求的抬升，而这可在海外部分国家制造业PMI的边际改善中得到印证；手机出口金额及数量同比增速双双上行，1-2月前者录得2.0%（前值-29.2%），后者为-14.4%（前值-33.0%），手机出口的大幅好转表明国内供应链的修复，而这或主要得益于防控放松，国内供给所受扰动由此大幅减轻。

3. 进口需求修复较缓

1-2月进口同比增速进一步下降至-10.2%，降幅较上月扩大2.7个百分点，降幅大超市场预期。开年以来中国经济呈现“需求先行、生产滞后”的特征，而与生产相关的工业品原材料是中国进口商品的重要组成部分，所以生产的滞后修复可能拖累了进口需求。

图表2：1-2月进口同比降幅超出预期

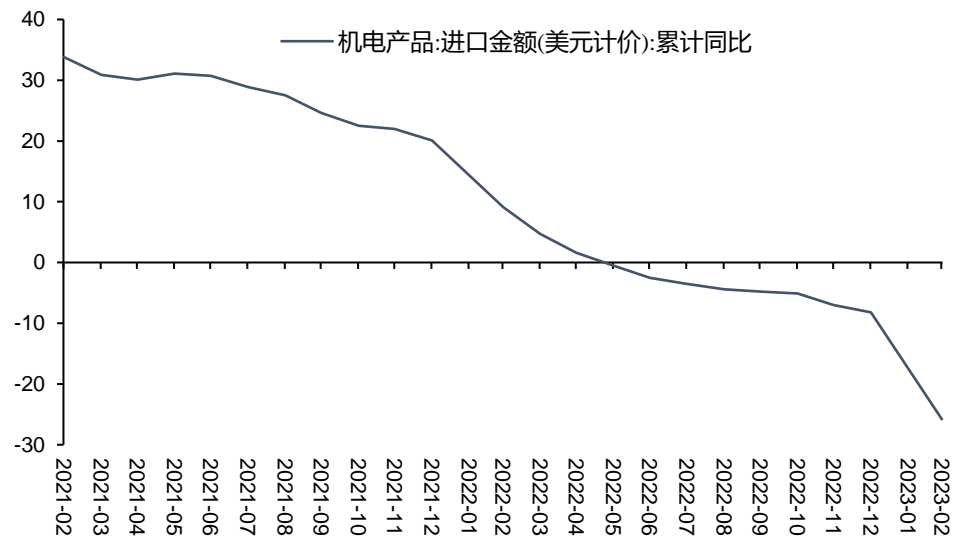


资料来源：Wind，太平洋证券研究院

主要进口商品来看，**机电产品进口持续走弱。**1-2月机电产品进口金额同比下降-25.8%（12月当月同比-19.5%），其中多数细分商品1至2月进口金额同比去年均出现负增，自动数据处理

设备及其零部件、液晶平板显示模组的进口同比降幅更是超 40%，或受国产替代的影响。上游原料端涨跌互现。煤及褐煤、铁矿砂及其精矿量扬价跌，原油及天然气进口数量同比均为负增，分别为-1.3%、-9.4%，进口均价则有所上升，1-2 月钢材进口数量及金额同比降幅相比前值则均有所扩大，可能受到房地产新开工复苏较缓的压制。

图表 3：1-2 月机电产品进口增速大幅下行



资料来源：Wind，太平洋证券研究院

4. 出口短期或有韧性，进口可能逐渐修复

1-2 月进、出口与市场预期的背离主要都可归因于需求，前者在于生产修复相对滞后带来的原材料进口需求不及预期，后者是外需的短期韧性高于预计。相比去年 12 月，今年年初的贸易环境比较重要的一大变化是防控措施对国内供给的制约明显缓解，未来预计防疫政策转向的可能性不大，供给将持续修复归于常态，因此未来贸易数据的走向更多还是取决于需求。

出口方面，今年全年来看，全球经济放缓的背景下外需走弱的大趋势没有变化，长期而言出口表现或较疲弱，对此去年底市场对今年出口前景已有足够的悲观预期。而近期多项数据释放出一定积极信号，如海外主要发达国家经济数据频频超预期、国内 2 月 PMI 新出口订单也有一定改善，上述边际好转或预示外需的短期韧性，即未来一段时间内出口可能会高于此前的市场预期。

进口方面，我们认为国内需求向上修复的趋势确定性较高。2 月 PMI 数据显示国内生产端的复苏已经开始，对原材料的需求有望增加。随着各项扩内需、稳增长政策的落地显效以及房地产的逐渐回暖，国内生产或将加快修复带动相关商品进口需求加速上行。

风险提示：1.政策不及预期。2. 海外经济不确定性。

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	巩赞阳	18641840513	gongzy@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华北销售	佟宇婷	13522888135	tongyt@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	陈宇	17742876221	cheny@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com
华南销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。