

## 2月中国宏观数据点评—— 出口韧性仍在，进口温和增长

出口韧性仍足，进口逐渐恢复。2021年1-2月出口（美元口径）同比增长60.6%，显著好于预期（40.0%）；1-2月进口（美元口径）同比增速为22.2%，好于预期（16.0%）。低基数导致1-2月进出口同比增速略显失真，但进出口的实际表现仍然是向好的。如果排除基数效应，1-2月出口较2019年同期年均增长15.2%，1-2月进口较2019年同期年均增长8.2%，进出口都有明显增长。**进口恢复带动贸易顺差回落。**1-2月贸易差额为1,032.6亿美元，显著高于预期（590.0亿美元），但较2020年4季度月平均705.8亿美元的贸易顺差有所回落。

贸易顺差回落、美元走强、以及中美利差扩大的综合作用下，人民币升值空间有所减小。2020年美元的持续走弱带动人民币被动升值，叠加贸易顺差创新高的影响，人民币兑美元的汇率在2020年12月底降至6.52的水平。随着贸易顺差的回落，尤其是今年2月贸易差额降至正常水平（378.7亿美元），人民币的升值空间有所减小。我们重申此前的判断：2021年，货物贸易顺差将逐步缩小，全球旅行的复苏将带动服务贸易逆差回升；两者共同作用下，贸易顺差规模将有所收窄，叠加美元走强以及美债收益率上行的影响，人民币升值动力将呈现边际放缓（详情请见《[2021年宏观经济展望：重整旗鼓，胜负已定](#)》）。

全球经济复苏继续带动中国出口。中国出口在疫情期间持续向好，货物出口所占全球份额在2Q20和3Q20均保持在较高水平（分别为16.7%和15.9%）。随着疫苗的大规模接种，全球经济共振复苏，并将继续带动中国出口。2021年1-2月，中国对主要目的地的出口增速均有较大幅度地上升。即使剔除基数效应，中国对主要目的地的出口较2019年同期都有较大幅度增长。其中，对南美洲和东盟的出口较2019年同期年均增长了21.8%和20.0%，对日本的出口增长较慢，但较2019年同期年均增长率也达到了5.7%。

出口商品呈现结构分化，防疫物资出口继续回落。随着新冠疫苗开始接种，各国对防疫物资的需求有所减少，叠加各国防疫物资生产能力的提升，中国相关商品的出口呈现下滑趋势。今年1-2月，用于制造口罩的纺织制品出口额达221.3亿美元，较2020年11-12月减少约9.0%；医疗器械的出口为28.1亿美元，较2020年11-12月减少约14.1%。**全球经济共振复苏，带动消费品和电子产品的出口持续向好。**剔除基数效应，1-2月主要消费品（服装、鞋类、玩具、家具）的出口额较2019年同期均有

林琰

宏观分析师 | 研究部主管  
sharon\_lam@spdbi.com  
(852) 2808 6438

王彦臣, PhD

宏观分析师  
yannson\_wang@spdbi.com  
(852) 2808 6440

2021年3月9日

主要数据（同比，%）	2月	1月	4Q20
出口（美元口径）	154.9	24.8	16.7
进口（美元口径）	17.2	26.6	5.0
贸易差额（亿美元）	378.7	653.9	2117.4

资料来源：Macrobond，浦银国际

### 相关报告：

《[12月中国宏观数据点评——社融见顶及通胀短期回升不影响复苏势头，尤其是制造业](#)》（2021-01-15）

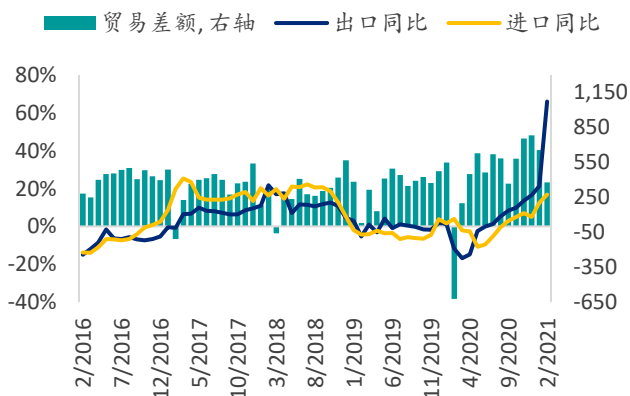
《[2021年宏观经济展望：重整旗鼓，胜负已定](#)》（2020-12-08）

所增长，其中玩具和家具年均增速较快，分别为 19.5%和 15.7%。1-2 月高新技术产品的出口额同比增长 58.2%，较 2019 年同期年均增长 15.7%。此外，以手机和液晶显示版为代表的电子产品也实现了同比较大幅度增长，剔除基数效应后的年均增速也处于较高水平。展望未来，中国的出口结构将出现调整，高新技术和电子产品将取代防疫物资，成为 2021 年的主要出口动力。

**能源和工业设备进口量同比增速稳定。**1-2 月，进口(美元口径)较 2019 年同期年均增长 8.2%，进口量较 2019 年同期也实现了 3.4%的年均增长。从进口结构来看，煤炭的短期需求缺口在 2020 年底得到补偿，1-2 月的煤炭进口量出现回落。原油和铁矿石的进口量较 2019 年同期有所增长（年均增长率分别为 4.6%和 2.0%）。制造业生产强劲，带动机床和集成电路的进口量较 2019 年出现显著增长（年均增长率分别达到 28.3%和 32.5%）。**在中国经济持续复苏的背景下，进口将延续温和增长。**

**展望未来，中国的进出口将呈现更加均衡的态势，出口增速较 2020 年下半年将有所回落、但整体仍将保持稳定，进口则将开始回升。**2 月，中国出口集装箱运价指数 (CCFI) 在达到历史高点 (2,071.7) 后开始回落，而中国进口集装箱运价指数 (CICFI) 延续了 2020 年下半年的增长态势，2 月底已到达 1,130.6，接近 2017 年 5 月的历史高位 (1,144.4)。因此，我们预计中国对外贸易在 2021 年将呈现均衡复苏，出口韧性仍在，进口温和增长。

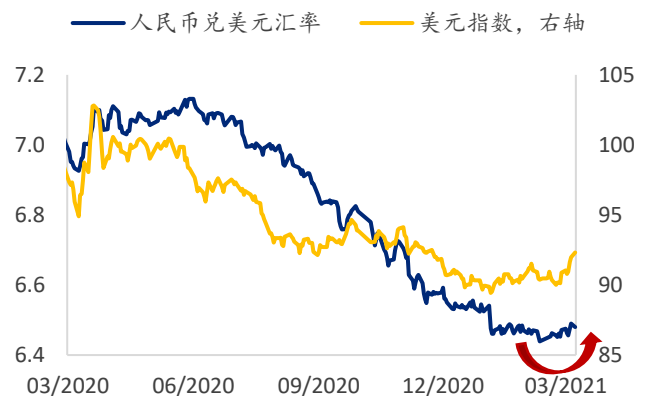
图表 1: 进出口同比增速与贸易差额 (亿美元)



注: 同比增速为 3 个月移动平均值

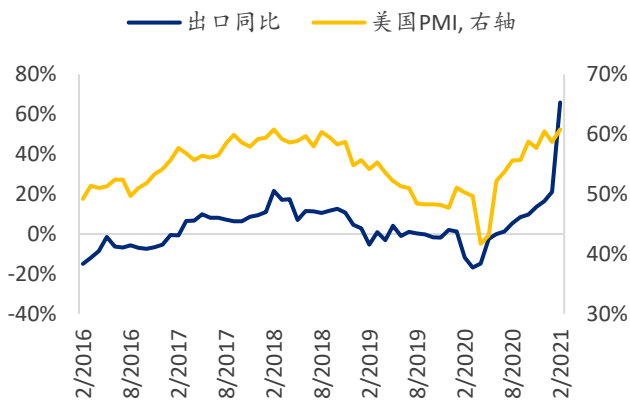
资料来源: Macrobond, 浦银国际

图表 2: 贸易顺差回落和美元走强作用下, 人民币兑美元汇率小幅反弹



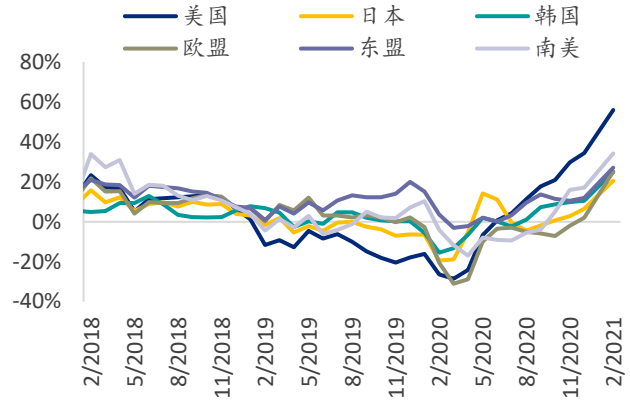
资料来源: FactSet, 浦银国际

图表 3: 美国 PMI 回升, 中国出口同比增长



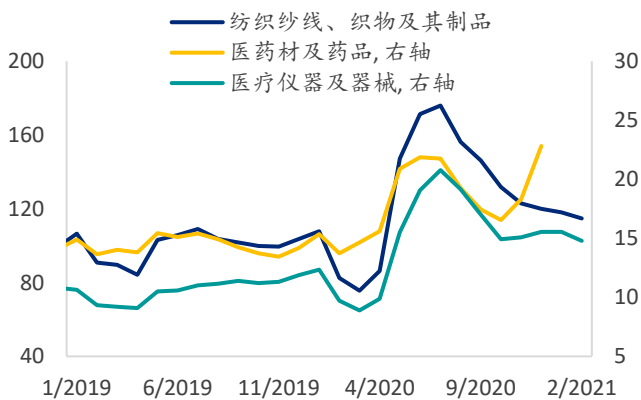
注: 同比增长为 3 个月移动平均值 资料来源: Macrobond, 浦银国际

图表 4: 中国出口至主要目的地同比增速回升



注: 3 个月移动平均 资料来源: Macrobond, 浦银国际

图表 5: 防疫物资出口额 (亿美元) 继续回落



注: 3 个月移动平均 资料来源: CEIC, 浦银国际

图表 6: 消费品和高新技术产品的出口额同比增长

单位: %	较 2020 年 1-2 月的同比增长	较 2019 年 1-2 月年均增长率
服装	50.0	7.6
鞋类	32.8	2.8
玩具	96.8	19.5
家具及其零件	81.7	15.7
高新技术产品	58.2	15.7
手机	59.4	16.0
液晶显示板	45.0	7.9

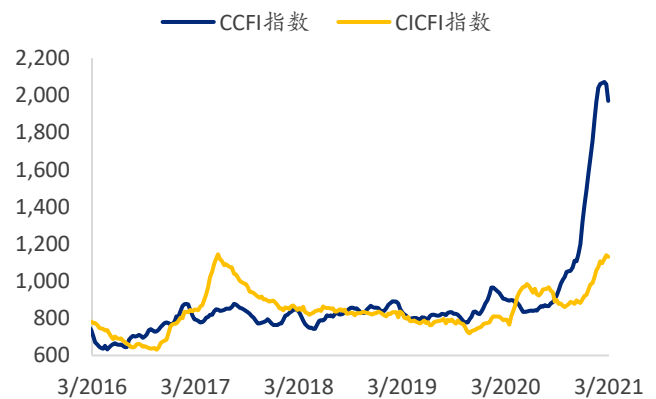
资料来源: CEIC, 浦银国际

图表 7: 能源和工业设备进口量同比增速稳定

单位: %	较 2020 年 1-2 月的同比增长	较 2019 年 1-2 月年均增长率
原油	4.1	4.6
煤炭	-39.5	-10.3
铁矿石	2.7	2.0
铜矿石	1.1	-0.4
钢材	17.4	9.5
机床	61.8	28.3
集成电路	36.0	32.5

资料来源: CEIC, 浦银国际

图表 8: 中国出口集装箱运价指数 (CCFI) 与中国进口集装箱运价指数 (CICFI)



资料来源: Wind, 浦银国际

## 评级定义

### 证券评级定义:

“买入”: 未来 12 个月, 预期个股表现超过同期其所属的行业指数

“维持”: 未来 12 个月, 预期个股表现与同期所属的行业指数持平

“卖出”: 未来 12 个月, 预期个股表现逊于同期其所属的行业指数

### 行业评级定义 (相对于 MSCI 中国指数):

“超配”: 未来 12 个月优于 MSCI 中国 10%或以上

“标配”: 未来 12 个月优于/劣于 MSCI 中国少于 10%

“低配”: 未来 12 个月劣于 MSCI 中国超过 10%

## 分析师证明

本报告作者谨此声明: (i) 本报告发表的所有观点均正确地反映作者有关任何及所有提及的证券或发行人的个人观点, 并以独立方式撰写 ii) 其报酬没有任何部分曾经, 是或将会直接或间接与本报告发表的特定建议或观点有关; (iii) 该等作者没有获得与所提及的证券或发行人相关且可能影响该等建议的内幕信息 / 非公开的价格敏感数据。

本报告作者进一步确定 (i) 他们或其各自的关联人士 (定义见证券及期货事务监察委员会持牌人或注册人操守准则) 没有在本报告发行日期之前的 30 个历日内曾买卖或交易过本报告所提述的股票, 或在本报告发布后 3 个工作日 (定义见《证券及期货条例》(香港法例第 571 章)) 内将买卖或交易本文所提述的股票; (ii) 他们或其各自的关联人士并非本报告提述的任何公司的雇员; 及 (iii) 他们或其各自的关联人士没有拥有本报告提述的证券的任何金融利益。

## 免责声明

本报告之收取者透过接受本报告(包括任何有关的附件),表示及保证其根据下述的条件下有权获得本报告,且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成法律之违反。

本报告是由从事证券及期货条例(香港法例第 571 章)中第一类(证券交易)及第四类(就证券提供意见)受规管活动之持牌法国-浦银国际证券有限公司(统称“浦银国际证券”)利用集团信息及其他公开信息编制而成。所有资料均搜集自被认为是可靠的来源,但并不保证数据之准确性、可信性及完整性,亦不会因资料引致的任何损失承担任何责任。报告中的资料来源除非另有说明,否则信息均来自本集团。本报告的内容涉及到保密数据,所以仅供阁下为其自身利益而使用。除了阁下以及受聘向阁下提供咨询意见的人士(其同意将本材料保密并受本免责声明中所述限制约束)之外,本报告分发给任何人均属未授权的行为。

任何人不得将本报告内任何信息用于其他目的。本报告仅是为提供信息而准备的,不得被解释为是一项关于购买或者出售任何证券或相关金融工具的要约邀请或者要约。阁下不应将本报告内容解释为法律、税务、会计或投资事项的专业意见或为任何推荐,阁下应当就本报告所述的任何交易涉及的法律及相关事项咨询其自己的法律顾问和财务顾问的意见。本报告内的信息及意见乃于文件注明日期作出,日后可作修改而不另通知,亦不一定会更新以反映文件日期之后发生的进展。本报告并未包含公司可能要求的所有信息,阁下不应仅仅依据本报告中的信息而作出投资、撤资或其他财务方面的任何决策或行动。除关于历史数据的陈述外,本报告可能包含前瞻性的陈述,牵涉多种风险和不确定性,该等前瞻性陈述可基于一些假设,受限于重大风险和不确定性。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映浦银国际证券的立场。浦银国际控股有限公司及其附属公司、关联公司(统称“浦银国际”)及/或其董事及/或雇员,可能持有在本报告内所述或有关公司之证券、并可能不时进行买卖。浦银国际或其任何董事及/或雇员对投资者因使用本报告或依赖其所载信息而引起的一切可能损失,概不承担任何法律责任。

浦银国际证券建议投资者应独立地评估本报告内的资料,考虑其本身的特定投资目标、财务状况及需要,在参与有关报告中所述公司之证券的交易前,委任其认为必须的法律、商业、财务、税务或其它方面的专业顾问。惟报告内所述的公司之证券未必能在所有司法管辖区或国家或供所有类别的投资者买卖。对部分的司法管辖区或国家而言,分发、发行或使用本报告会抵触当地法律、法则、规定、或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。

本报告的版权仅为浦银国际证券所有,未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用,浦银国际证券对任何第三方的该等行为保留追述权利,并且对第三方未经授权行为不承担任何责任。

### 权益披露

- 1) 浦银国际并没有持有本报告所述公司的财务权益或持有股份。
- 2) 浦银国际跟本报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。
- 3) 浦银国际并没有跟本报告所述公司为其证券进行庄家活动。

#### 浦银国际证券机构销售团队

黄路遥

jessie\_huang@spdbi.com

852-2808 6466

王奕雯

stephy\_wang@spdbi.com

852-2808 6467

许敏洁

amy\_hsu@spdbi.com

852-2808 6469

#### 浦银国际证券财富管理团队

华政

sarah\_hua@spdbi.com

852-2808 6474

陈岑

angel\_chen@spdbi.com

852-2808 6475

#### 浦银国际证券有限公司

SPDB International Securities Limited

网站: [www.spdbi.com](http://www.spdbi.com)

地址: 香港轩尼诗道 1 号浦发银行大厦 33 楼