

评级：看好

韦志超
首席分析师
SAC 执证编号：S0110520110004
weizhichao@sczq.com.cn
电话：86-10-56511920

联系人
杨亚仙
yangyaxian@sczq.com.cn
电话：86-10-56511883

相关研究

- 社融拐点确认，非标收缩明显
- CPI 双双转正，PPI 超预期回升
- 债市上涨暂时钝化，警惕资金面回调风险

核心观点

事件：

2021 年 1 月 14 日，海关总署公布 2020 年 12 月及全年进出口数据。2020 年 12 月，我国货物贸易进出口总值 32005.2 亿美元，同比增 12.9%，前值 13.6%。其中，出口 18586.7 亿美元，同比增 18.1%，前值 21.1%，预期值 15.2%；进口 13418.5 亿美元，同比增长 6.5%，前值 4.5%，预期值 4.6%；贸易顺差 781.7 亿美元，同比增加 65.45%。

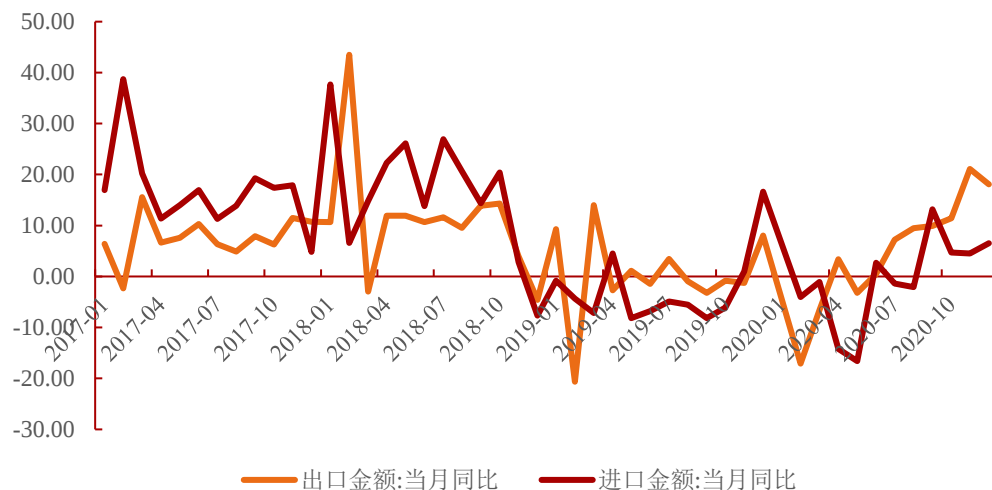
点评：

- 出口增速略低于上月，但仍超预期，出口依然强劲。其中，防疫物资和消费品增速下滑明显，海外疫情逐渐受控和国内疫情局部扩散致防疫物资出口下滑，圣诞消费需求减弱促使相关终端消费品增速大幅回落；制造业相关的中间品加速增长，电子产品、集成电路、液晶显示板、自动数据处理设备、稀土等中间品加速增长，显示海外生产正在逐渐走强，制造业正在逐步修复，各国 PMI 指数也是相关佐证。
- 预计短期内出口仍将有很好的表现。虽然海外生产开始恢复，但是由于疫苗推广速度不及预期，加之变异病毒的出现对现有疫苗的挑战尚未确定，因此海外产能完全恢复尚需时日，供需缺口仍会持续。我们认为，未来 1-2 个月内出口仍将有很好的表现，叠加 2020 年的基数效应，预计 2021 年出口会呈先升后降的趋势。
- 进口持续回暖，我国内需增长较强。进口同比好于预期和前值，说明我国内需增长较强。12 月海外大宗商品价格飙升，导致铜矿、铁矿量跌价升，原油、钢材量价齐跌。中国自美进口增速显著回升。中美贸易第一阶段协议推升中国自美进口需求，同时由于政策变动的不确定性较高，断供风险的担忧可能使部分商品出现了预防性囤货。

1 出口持续超预期，短期仍将有不俗表现

出口持续超预期。2020 年 12 月，以美元计价，中国出口同比增长 18.1%，较前值回落 3 个百分点，主要是因为去年 12 月基数过高所致，但仍大幅高于预期值 15.2%，说明我国出口依然强劲。

图 1：进出口同比增速（单位：%）

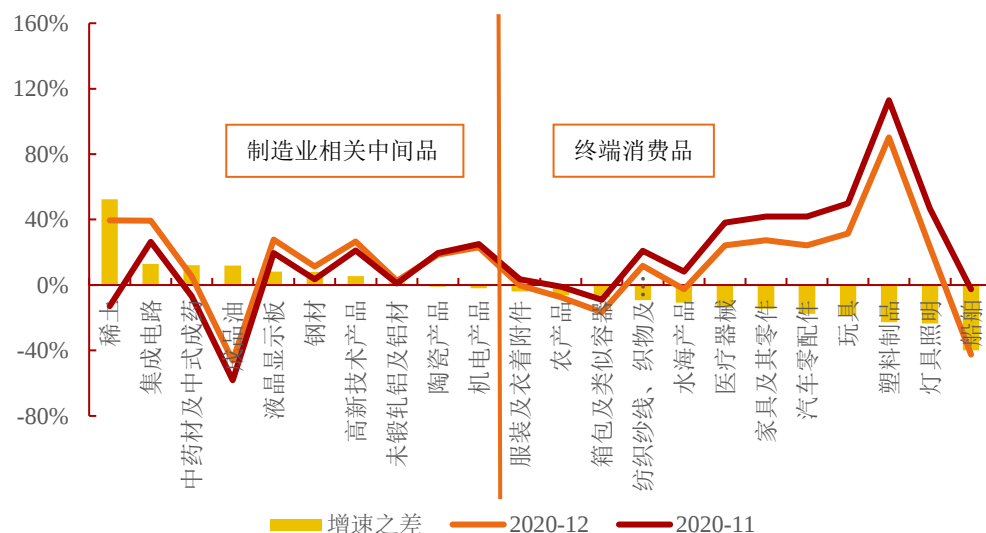


资料来源：Wind，首创证券

防疫物资和终端消费品增速下滑。第一，防疫物资出口在 11 月回升之后 12 月再次下滑，纺织纱线（口罩）增速回落 9 个百分点至 11.67%，医疗器械回落 14 个百分点至 24.28%。可能是因为 12 月我国局部地区疫情有所抬头，国内防疫需求增加，产能优先供应国内。同时随着海外疫情逐渐控制，各国产能有序恢复，该部分出口下降是必然趋势。第二，圣诞季由于 11 月提前备货，相对上月，需求出现一定透支，同时疫情因素导致节日消费需求减弱，相关商品出口增速有所回落，家具、灯具、玩具、塑料制品等劳动密集型终端消费品出口增速下降，家具 12 月出口增速回落 16 个百分点至 27.47%，灯具照明回落 23.4 个百分点至 23.28%，玩具回落 18 个百分点至 31.52%，塑料制品回落 22.7 个百分点至 90.21%。

制造业相关的中间品加速增长。电子产品、高新产品、机电产品维持高增长，自动数据处理设备、稀土、集成电路、液晶显示板等商品出口增速大幅回升，分别提升 8 至 52 个百分点不等。可能是因为疫苗推广及复工复产推动海外生产正在逐渐走强，我们从海外主要经济体 PMI 数据也可见端倪。美国 12 月制造业 PMI 指数录得 60.7%，较前值高 3.2 个百分点；欧元区制造业 PMI 提升 1.4 个百分点至 55.2%。其中，德国制造业 PMI 提升 0.5 个百分点至 58.3%，法国制造业 PMI 提升 1.5 个百分点至 51.1%，英国制造业 PMI 提升 9 个百分点至 57.5%。以上数据均说明欧美主要国家的制造业正在逐步修复中。

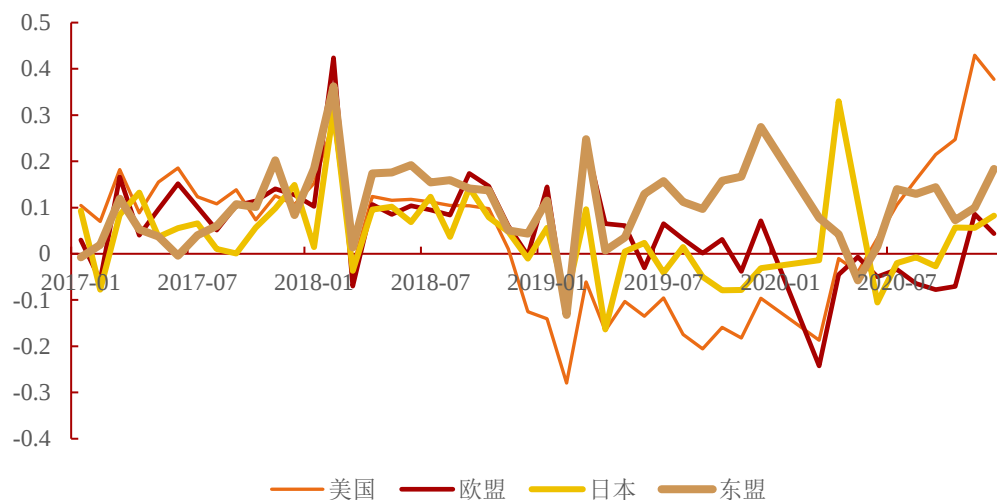
图 2：各产品类别出口增速比较（单位：%）



资料来源：Wind，首创证券

对美欧出口增速回落。从出口地区来看，我国对美国、欧盟、日本以及东盟的出口增速分别为 34.5%、4.3%、8.2%、18.4%，其中对日本和东盟的出口增速分别回升 8.4 和 2.6 个百分点，对美国 and 欧盟的出口增速则分别回落了 11.6 和 4.3 个百分点。后者回落可能主要是圣诞季终端消费品的回落所致。

图 3：中国对美、欧、日、东盟出口增速比较（单位：%）

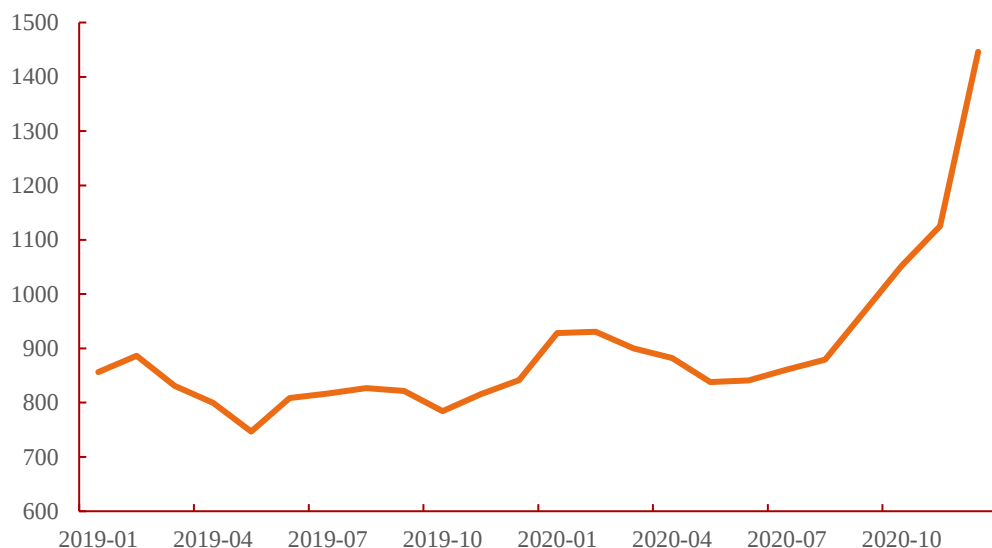


资料来源：Wind，首创证券

短期内出口预期仍将有很好的表现。今年持续受到疫情影响，我国出口连续数月增长强劲。虽然海外生产开始恢复，但是由于疫苗推广速度不及预期，大规模接种仍然需要一段时间，加之变异病毒的出现对现有疫苗的挑战尚未确定，疫情还有反复的可能，因此海外产能完全恢复尚需时日，供需缺口仍会持续，订单转移国内情况目前不会有重大变化。另外，疫情期间我国部分商品进入国际市场，收获一定的企业品牌效应后，不排除有持续订单的可能，对未来的出口增速构成一定的支撑。从高频数据来看，1 月新出口订单指数录得 51.3，仍然维持高位，集装箱运价指数持续飙升，2021 年第一周上海

出口集装箱综合运价指数为 2870.34，高于 2020 年 12 月第一周 34.8%，区域性的贸易激增导致集装箱航运供不应求，据集装箱设备租赁商 Textainer 称，集装箱短缺将持续到 2021 年春节之后。因此，我们认为，未来 1-2 个月内出口仍将有很好的表现，叠加 2020 年的基数效应，预计 2021 年出口会呈现先升后降的趋势。

图 4：中国出口集装箱综合运价指数



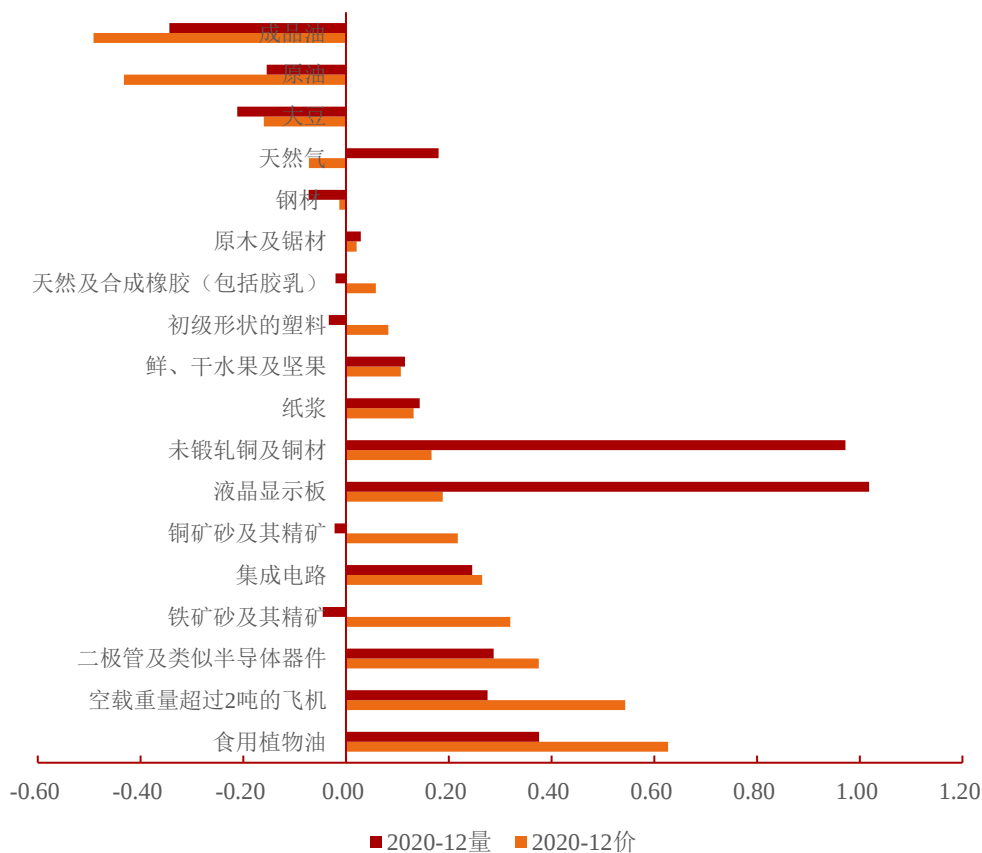
资料来源：中华航运网，首创证券

2 进口持续回暖，我国内需增长较强

进口持续回暖，我国内需增长较强。12 月我国进口同比增长 6.5%，均好于预期和前值约 2 个百分点，比考虑到春节效应的可比年份 2017 年同期表现更好，说明我国内需增长较强。从主要进口商品类别来看，今冬极寒影响对农产品生产和运输带来极大障碍，农产品进口增速提升；煤及褐煤增长量价齐升，增长幅度显著飙升，金额增长约 9 倍，数量增长约 13 倍，主要是因为我国受冷冬天气影响，煤电供需持续偏紧。但是 12 月海外大宗商品价格飙升，导致铜矿、铁矿量跌价升，原油、钢材量价齐跌。

中国自美进口增速显著回升。从进口国别来看，中国自美进口增速显著回升至 47.7%，高于前值 15 个百分点，自非美地区进口增速仅回升 1.1 个百分点至 3.9%，而美国对中国的出口增速也远大于其他国家（-15.2%）。中美贸易第一阶段协议推升中国自美进口需求，同时由于政策变动的不确定性较高，断供风险的担忧可能使部分商品出现了预防性囤货。

图 5：各类别进口产品数量和金额增速比较（不含煤及褐煤）



资料来源：Wind, 首创证券

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_130

