

## 出口有所回落，进口逐步回升

**数据：**美元计价下，12月出口同比18.1%（前值21.1%），进口同比6.5%（前值4.5%），贸易差额781.7亿美元（前值754.3亿美元）。

人民币计价下，12月出口同比10.9%（前值14.9%），进口同比-0.2%（前值-0.8%），贸易差额5168.1亿元（前值5071.0亿元）。

**1、12月出口有所回落，同比18.1%，但依然保持相对高位。主要源于两方面因素，一是欧美经济复苏带来的全球经济重启，二是国内生产改善明显。**首先，各国经济复苏拉动外需回暖。12月摩根大通全球制造业PMI为52.1，美国ISM制造业PMI为56.5，欧元区制造业PMI上升至55.5，均连续多月处于荣枯线之上，而日韩东盟的制造业PMI萎缩也进一步放缓。此外，欧美疫情的二次爆发支撑了防疫物资出口。其次，国内生产逐步改善，与稳外贸政策双管齐下，利好出口。从国别上看，12月我国对美国同比为34.5%（前值46.1%），对日本出口增速回升至6.3%（前值5.3%）。从其他国家来看，对欧盟出口同比略降至4.3%（前值8.0%），对香港出口扩大至25.4%（前值12.1%），对东盟出口涨幅略升至18.4%（前值10.0%）。从贸易方式上看，一般贸易同比增幅扩大至23.5%（前值25.0%），来料加工贸易同比略降至14.0%（前值15.7%），本月一般贸易总体趋势较好，来料加工贸易大幅改善，我国制造业修复依然在进行时。最后从商品类别来看，高新技术表现较好，机电产品出口本月也大幅上涨，同比分别21.1%（前值26.5%）和23.1%（前值25.0%）。劳动密集型产品同比升由正转负至-1.7%（前值8.3%）。

**2、12月进口有所回升，同比6.5%。中美贸易协议的推进，叠加国内经济复苏，投资拉动，进口有望保持相对稳定。**12月中国制造业PMI小幅下降至51.9，其中进口分项继续保持荣枯线以上（50.4），表明内需继续呈现加速修复的状态。从量的角度看，原油进口量同比跌幅大幅下降至-15.4%（前值为-0.8%），铁矿石进口量同比回落至-4.5%（前值8.3%），铜材进口量同比回落至-3.3%（前值16.9%）。此外，汽车和汽车底盘进口量同比由负转正，大幅上升至24.3%（前值-10.9%），大豆进口量同比回落至-21.1%（前值15.8%）。从国别来看，我国对美国进口同比上升至47.72%（前值32.7%）；对欧盟进口同比上升至15.46%（前值4.49%），对香港进口同比由负转正至6.31%（前值-4.65%）。

**3、12月出口数据有所回落，进口则稍有回升，但总体保持相对稳定，中国外贸环境逐渐走出疫情的黑暗时期。第一，出口展现出强大的韧性，主要受益于海外市场逐步回暖和中国稳外贸的政策。**一方面，全球经济重启，海外需求4月以来逐步改善，出口数据连续8个月正增长，防疫物资出口和线上经济起到了大幅支撑作用。另一方面，出口基本维持常态化增长。另一方面，疫情冲击下，全球来看，我国疫情恢复最快，生产修复相对更为迅速，内外供需修复节奏差异是支撑出口的重要原因。**第二，进口继续扩张，总体保持相对稳定，表明内需继续呈现加速修复的状态。**一方面，随着国内需求的恢复以及价格的回升，进口增速逐步回升，铁矿石、铜材、汽车和汽车底盘进口量继续扩张；另一方面，中国对美国进口继续加速，得益于中国在落实第一阶段中美协议中加大对美国农产品的采购，中国对美国农产品的进口保持一个较高的水平。**第三，未来看，随着全球经济逐步恢复，预计出口继续保持相对高位，进口增速则相对稳定，需要进一步关注海外疫情对进出口可能造成的扰动。**一方面随着疫情的消退，海外需求仍在恢复，部分新兴市场的出口份额将“归还”，但仍有一部分市场份额能够留在中国，对出口结构形成支撑；另一方面海内外疫情二次反弹使得需求仍存在一定不确定性，叠加贸易保护主义对全球化的冲击，是需要关注的风险点。

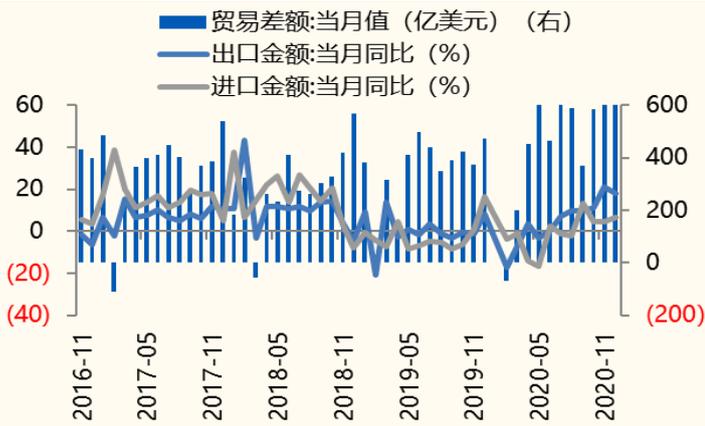
**风险提示：**疫情发展失控、政府应对不当、行业影响过大。

**边泉水** 分析师 SAC 执业编号：S1130516060001  
bianquanshui@gjzq.com.cn

**段小乐** 分析师 SAC 执业编号：S1130518030001  
(8621)61038260  
duanxiaole@gjzq.com.cn

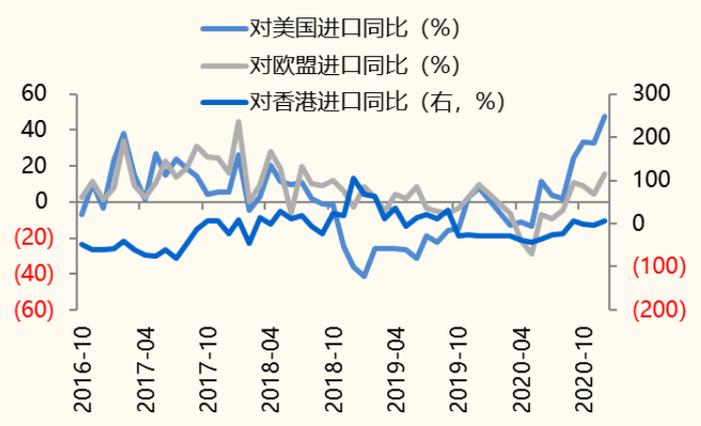
**邸鼎荣** 分析师 SAC 执业编号：S1130520110001  
didingrong@gjzq.com.cn

图表 1: 12月出口有所回落



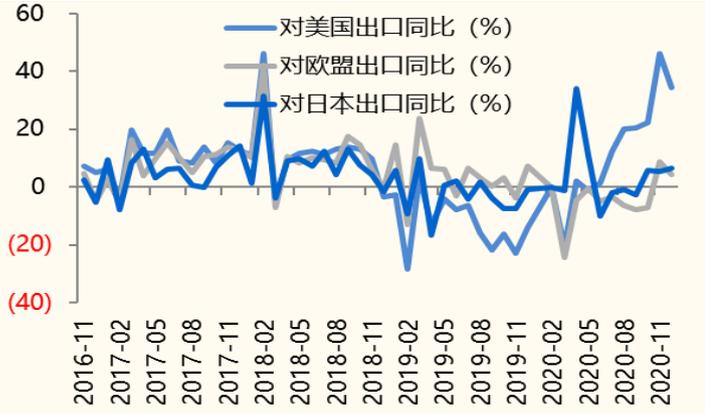
来源: 海关总署, Wind, 国金证券研究所

图表 2: 对美国进口大幅上升



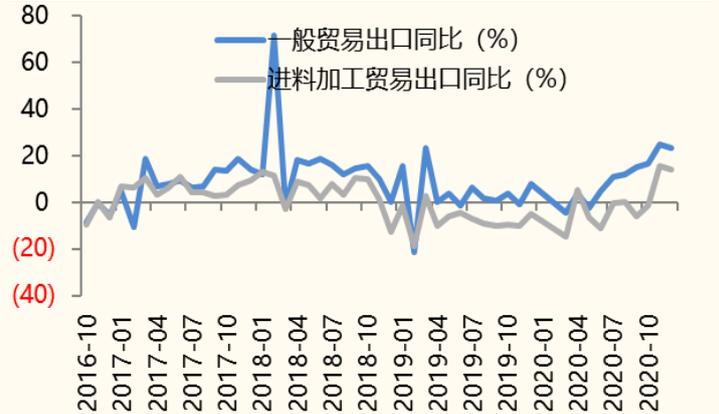
来源: 海关总署, Wind, 国金证券研究所

图表 3: 对美国出口有所下降



来源: 海关总署, Wind, 国金证券研究所

图表 4: 一般贸易出口有所回落



来源: 海关总署, Wind, 国金证券研究所

风险提示: 疫情发展失控、政府应对不当、行业影响过大。

**特别声明:**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应当视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；非国金证券C3级以上（含C3级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海	北京	深圳
电话: 021-60753903	电话: 010-66216979	电话: 0755-83831378
传真: 021-61038200	传真: 010-66216793	传真: 0755-83830558
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn	邮箱: researchbj@gjzq.com.cn	邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 201204	邮编: 100053	邮编: 518000
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 7 楼	地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4 层	地址: 中国深圳福田区深南大道 4001 号 时代金融中心 7GH

**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\\_184](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_184)

