

供需缺口仍在，中国未来出口强劲势头不改

——2020 年 12 月贸易数据点评

要点

事件：

2021 年 1 月 14 日，海关总署公布 2020 年 12 月贸易数据，12 月出口（美元计）同比 18.2%，前值 21.1%，市场预期为 15.2%；进口（美元计）同比 6.5%，前值 4.5%，市场预期为 4.6%。

点评：

核心观点：2020 年 12 月出口小幅回落，主因海外圣诞消费采购旺季结束。中国相对出口水平仍处高位，机电产品、玩具、灯具、汽车等出口维持高增速，工业品出口增速还在提升。我们认为，供给端，海外疫情短期难以平复，美欧供应链仍然受阻；需求端，美国新一轮财政刺激继续支撑居民消费。展望一季度，主要经济体供需缺口仍在，中国出口强劲势头不改。

防疫物资出口下滑：或因产能优先供应国内。防疫物资出口增速在 2020 年 11 月止跌回升后，在 12 月再次回落，纺织纱线增速回落 10 个百分点至 11%，医疗器械回落 14 个百分点至 24%。我们认为，一方面，10 月底开始，海外疫情抬头，各国 11 月开始放量采购防疫物资；另一方面，国内疫情 11 月开始也多点复发，防疫物资需求大幅提升，产能或优先满足国内需求。

非防疫物资：“宅经济”和机电产品、汽车出口增速仍然处于相对高位。2020 年 11 月的出口高点，会显得 12 月出口数据相对黯淡。但是，从细分品类来看，12 月“宅经济”品类（灯具、玩具）和机电（液晶显示板、集成电路）、汽车出口增速仍然处于相对高位，工业品增速则进一步上行。作为对比，旅游出行相关消费（箱包、衣物、船舶）受到疫情限制，出口增速出现下滑。

进口增速进一步回升，自美进口大幅提高。2020 年 12 月，我国进口增速从 11 月的 4.5%回升至 6.5%，上行幅度略超过市场预期。其中，自美进口出现大幅回升，单月增速上行了 15 个百分点至 47.7%。美国经济复苏受疫情约束，海外各国自顾不暇，2020 年 11 月，美国向其余国家（除中国）单月出口增速仅为 -15.2%，远低于向中国出口。

未来两条出口路径维持高景气度——防疫物资受海外疫情提振、非防疫物资弥补全球产业链缺口。欧美疫情卷土重来，美国新增就业数据转负，生产受阻；新一轮刺激法案的补贴开始递送，居民需求仍有支撑。在海外生产链条受迫于疫情再次宕机、新一轮财政刺激再次支撑居民需求的背景下，中国出口将继续发力，供应全球，弥补海外供需缺口。

作者

分析师：高瑞东

执业证书编号：S0930520120002

010-5845 2003

gaoruidong@ebsecn.com

分析师：赵格格

执业证书编号：S0930521010001

0755-23946159

zhaogegge@ebsecn.com

相关研报

结构性刺激背景下，价格变化“冰火两重天”——2020 年 12 月价格数据点评（2021-01-11）

“不急转弯”推动 2021 中国经济“圆弧顶”——2020 年 12 月 18 日中央经济工作会议解读（2020-12-20）

后疫情时代的全球经济与中美形势——2021 年宏观年度策略报告（2020-12-12）

目录

1、出口小幅回落，仍超市场预期	3
2、防疫物资出口下滑，产能或优先供应国内	4
3、非防疫物资：“宅经济”品类和机电、汽车产业链增速仍然处于相对高位	5
4、进口回暖，自美进口大幅回升	6
5、出口超预期逻辑还可以持续吗？	7

图目录

图 1：出口增速从 11 月高点下滑，进口增速温和回升	3
图 2：2020 年 12 月，防疫物资出口小幅下行	4
图 3：2020 年底，欧美疫情卷土重来	4
图 4：我国防疫物资主要向发达国家进行出口（2020 年 1-11 月累计）	5
图 5：对美防疫物资出口维持较高增速，对巴西、印度增速持续上行（HS2 位码分类）	5
图 6：非防疫物资同比增速相对 11 月高点普遍出现下滑	6
图 7：机电产品、汽车、化工、灯具玩具等品类，增速仍然处于今年以来的较高点	6
图 8：对美出口在 2020 年 12 月出现小幅下行	7
图 9：自美进口在 2020 年 12 月继续大幅上扬	7
图 10：铜、铁矿石、原油进口金额同比增速进一步下滑	7
图 11：汽车进口在 12 月增速大幅回升	7
图 12：美国失业补贴领取持续	8
图 13：2020 年 12 月新增非农就业在 2020 年 4 月后首次转负	8
图 14：美国经济复苏自 2020 年 11 月开始放缓，多项指标回落，就业人口大幅下滑	9

表目录

表 1：2020 年 12 月出口同比虽然下行，但仍然高于预期；进口回升，略超预期	3
---	---

1、出口小幅回落，仍超市场预期

事件：2021年1月14日，海关总署公布2020年12月贸易数据，12月出口（美元计）同比18.2%，前值21.1%，市场预期为15.2%；进口（美元计）同比6.5%，前值4.5%，市场预期为4.6%。

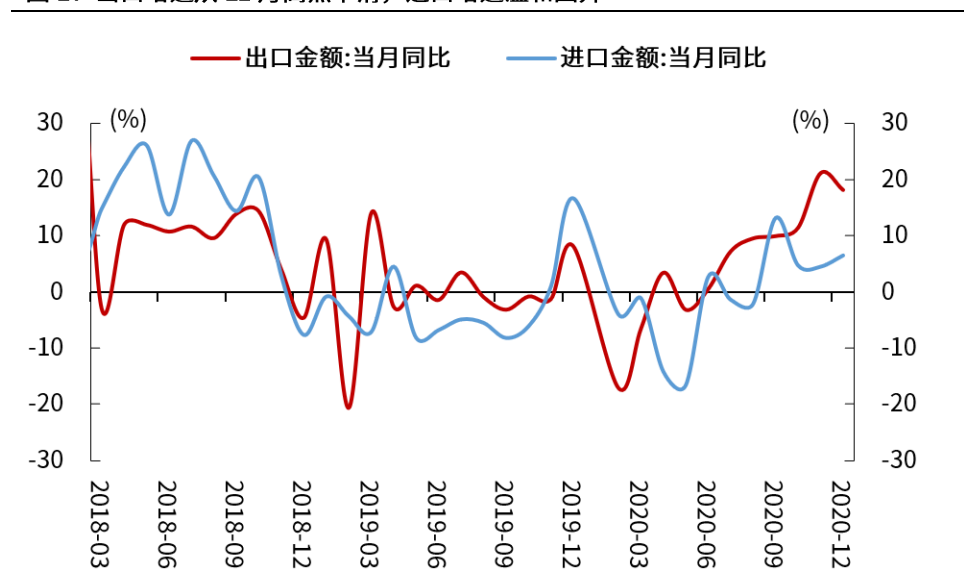
核心观点：海外圣诞消费旺季结束，出口相对11月回落，但回落幅度小于市场预期。防疫物资和非防疫出口增速均出现回落，但机电产品、“宅经济”品类、汽车出口增速仍处于历史较高水平，工业品出口增速继续回升。我们认为，后续随着海外疫情反复、美国新一轮补贴发放逐步到位，未来出口仍然有较强支撑。

表 1：2020 年 12 月出口同比虽然下行，但仍然高于预期；进口回升，略超预期

月份	出口 (单月同比)	进口 (单月同比)	贸易差额 (亿美元)
10 月 实际值	11.4%	4.7%	584
11 月 实际值	21.1%	4.5%	754
12 月 实际值	18.1%	6.5%	782
12 月 市场预期	15.2%	4.6%	747

资料来源：Wind，光大证券研究所（备注：市场预期为 Wind 一致预期，进出口均为美元计价）

图 1：出口增速从 11 月高点下滑，进口增速温和回升



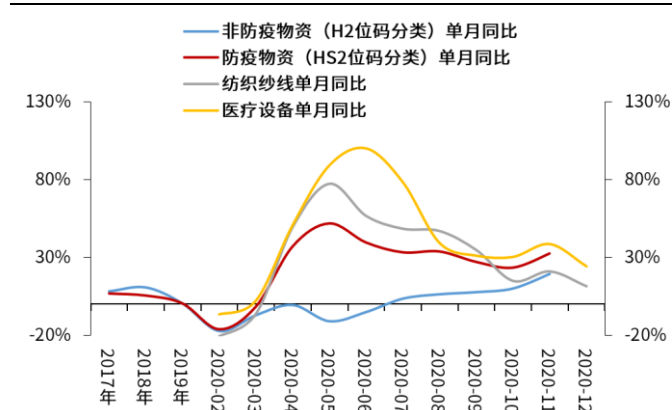
资料来源：Wind，光大证券研究所

2、防疫物资出口下滑，产能或优先供应国内

防疫物资出口下行，或因产能优先供应国内。防疫物资出口增速在 11 月止跌回升后，在 12 月再次回落，纺织纱线增速回落 10 个百分点至 11%，医疗器械回落 14 个百分点至 24%。我们认为，一方面，10 月底海外疫情开始抬头，防疫物资或许集中在 11 月份放量采购；另一方面，近期国内疫情多点复发，防疫物资需求提升，产能或优先满足国内需求。

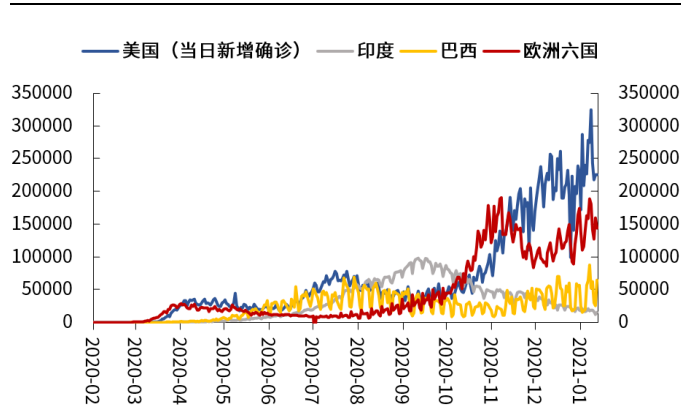
按照 HS-2 位码¹对出口进行拆分，2020 年 1-11 月，防疫物资约占中国出口的 15%，高于 2018 年及 2019 年的 12%。中国防疫物资主要向欧美出口，共计占比 39%；向东南亚、日韩出口占比约为 21%，向印度、巴西出口约为 3%。到 2020 年 11 月为止，防疫物资对美国出口仍然维持较高增速，对印度、巴西出口持续上行，这与近期各国的疫情走势也是基本吻合的。

图 2：2020 年 12 月，防疫物资出口小幅下行



资料来源：Wind，光大证券研究所

图 3：2020 年底，欧美疫情卷土重来



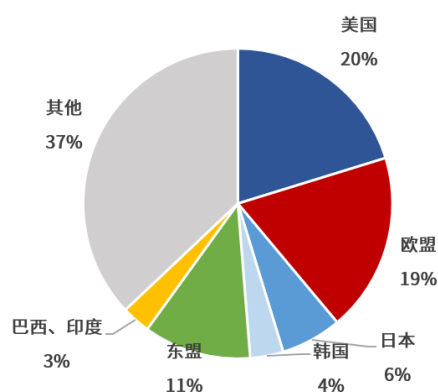
资料来源：Wind，光大证券研究所

单位：人次

注：欧洲六国为德国、英国、法国、意大利、俄罗斯及西班牙，更新截止日 2020 年 1 月 14 日。

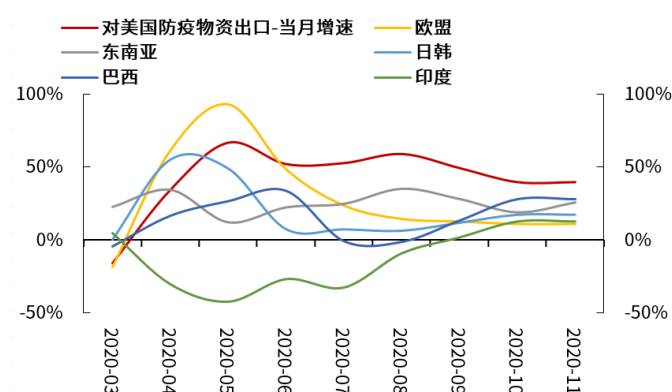
¹ 按照 HS2 位码拆分的优点在于，其作为国际通用的贸易代码，可以横向比较各品类商品的进出口变化及对各类产品对不同国家的进出口变化。缺点在于更新速度较慢，12 月我们只能观测到中国海关总署公布的重点进出口产品的数据。

图 4：我国防疫物资主要向发达国家进行出口（2020 年 1-11 月累计）



资料来源：Wind，光大证券研究所

图 5：对美防疫物资出口维持较高增速，对巴西、印度增速持续上行（HS2 位码分类）



资料来源：Wind，光大证券研究所

3、非防疫物资：“宅经济”品类和机电、汽车产业链增速仍然处于相对高位

2020 年 12 月出口虽不及 11 月耀眼，但非防疫物资出口中，亮点非常多。防疫物资仅占中国出口的 15%左右，占出口总额 85%的非防疫物资，才是出口的主导力量。2020 年 11 月份，中国非防疫物资出口大幅抬升，在海外圣诞消费高峰到来的拉动下，非防疫物资单月增速从 10 月的 10%上行至 19%，尤其是对美国出口大幅回升。11 月的高点也会导致 12 月出口数据相对黯淡，但是，我们从细分品类来看，12 月“宅经济”品类和机电、汽车产业链增速仍然处于相对高位，工业品则进一步上行。具体来看：

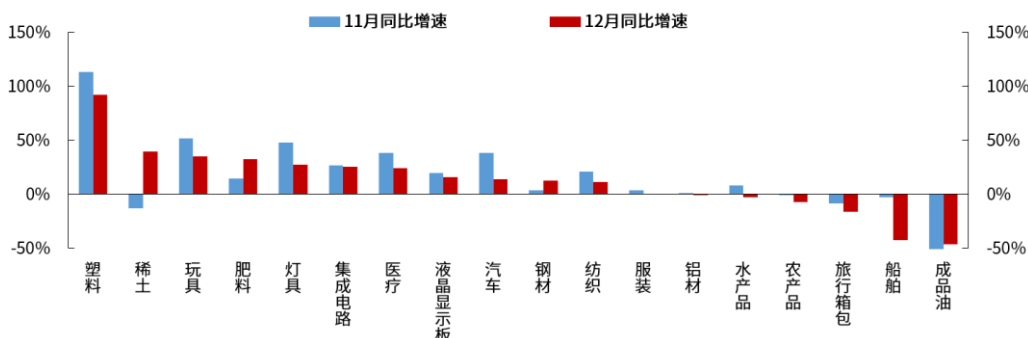
第一，机电产品及汽车链条方面，液晶显示板（16%，下行 3pct）、集成电路（25%，下行 1pct）、汽车（14%，下行 25pct），增速均处在相对高位。

第二，宅经济品类方面，玩具（35%，下行 16pct），灯具（27%、下行 20pct）出现下行，两项加总来看，12 月增速 31%，增速处在相对高位。

第三，工业品方面，肥料（33%，上行 18%）、稀土（40%，上行 53pct）、钢材（12%，上行 9pct），成品油（-47%，上行 12%）普遍上行，塑料制品（92%，下行 21pct）因为前期增速较高，下行幅度较大，但是仍然处于高增速。

第四，旅游相关消费受到疫情限制，旅行箱包（-16%，下行 7pct）、服装（0%、下行 3pct）、船舶（-42%，下行 40pct）。

图 6：非防疫物资同比增速相对 11 月高点普遍出现下滑



资料来源：Wind，光大证券研究所

图 7：机电产品、汽车、化工、灯具玩具等品类，增速仍然处于今年以来的较高点

	出口额（2019 年，亿美元）	2017年	2018年	2019年	2020年											
					2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	
防疫物资	1,331	5%	9%	2%	20%	5%	50%	78%	61%	51%	46%	34%	16%	23%	13%	
农产、水产	989	3%	6%	-2%	14%	1%	1%	7%	8%	1%	1%	1%	5%	1%	6%	
衣着、箱包	1,786	1%	0%	-3%	22%	24%	32%	30%	13%	10%	0%	0%	0%	2%	2%	
机电产品	1,230	7%	17%	14%	4%	4%	2%	10%	5%	13%	9%	14%	12%	25%	24%	
汽车	153	24%	11%	3%	5%	29%	25%	18%	19%	9%	3%	3%	15%	38%	14%	
船舶	203	2%	5%	-6%	23%	31%	12%	40%	14%	2%	9%	16%	14%	3%	42%	
灯具、玩具	640	9%	5%	16%	25%	12%	6%	2%	3%	24%	10%	21%	29%	50%	31%	
塑料	483	9%	12%	11%	24%	57%	64%	55%	34%	91%	91%	96%	98%	113%	92%	
肥料	73	-7%	16%	3%	45%	3%	32%	29%	1%	29%	4%	1%	49%	15%	33%	
钢铁、有色、稀土	694	1%	14%	-10%	27%	2%	6%	27%	28%	26%	22%	18%	8%	3%	9%	
成品油	384	31%	42%	7%	23%	1%	11%	58%	55%	58%	38%	56%	32%	58%	47%	

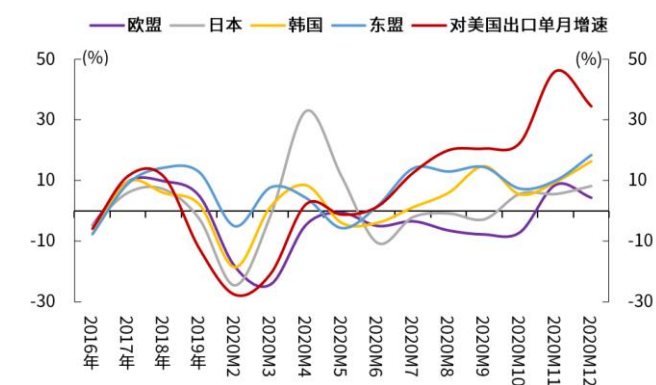
资料来源：Wind，光大证券研究所

对美出口增速向下，但预计 2021 年会继续上行。11 月对美国出口大幅提升，一方面是因为圣诞节消费旺季到来，商家提前备货；另一方面，美国疫情在 10 月下旬开始抬头，影响生产供应。从最新的美国新增就业人数和经济高频指标来看，美国经济复苏自 2020 年 11 月开始放缓，就业情况恶化，但是自中国进口同时增强，表明中国产品在美国国内产业链宕机后快速补位。

4、进口回暖，自美进口大幅回升

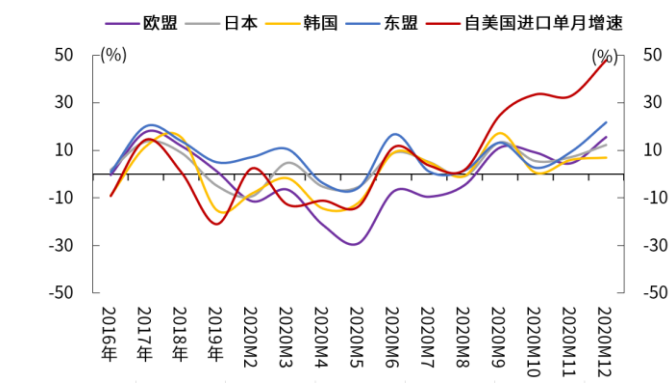
进口增速进一步回升，自美进口大幅回升。2020 年 12 月，我国进口增速从 11 月的 4.5% 回升至 6.5%，上行幅度略超过市场预期。其中，自美进口出现大幅回升，单月增速上行了 15 个百分点至 47.7%，美国经济复苏受疫情约束，海外各国自顾不暇，2020 年 11 月，美国向其余国家（除中国）单月出口增速仅为 -15.2%，远低于向中国出口。

图 8：对美出口在 2020 年 12 月出现小幅下行



资料来源：Wind，光大证券研究所

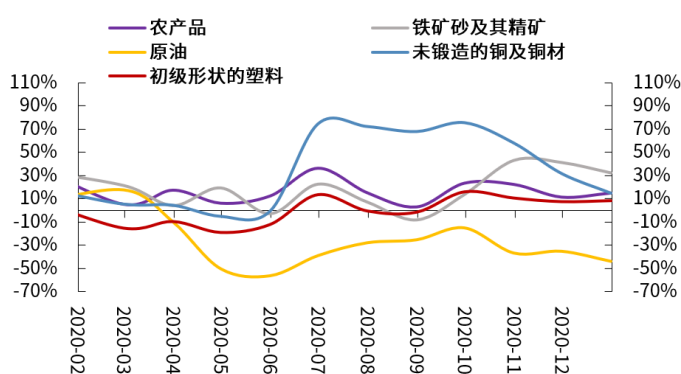
图 9：自美进口在 2020 年 12 月继续大幅上扬



资料来源：Wind，光大证券研究所

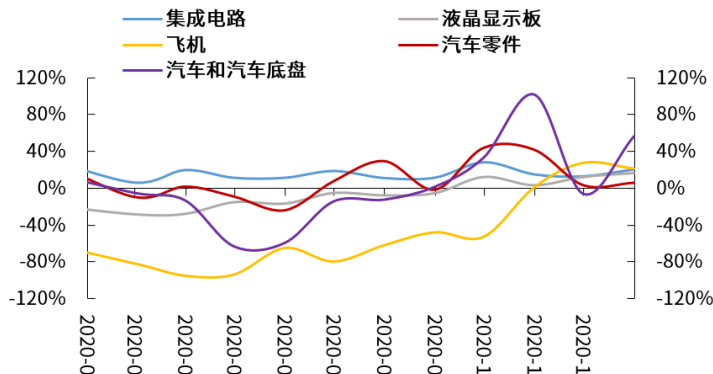
主要进口商品来看，铜、铁矿石、原油进口金额同比增速进一步下滑，但是汽车进口金额同比增速从 11 月以来大幅提升。

图 10：铜、铁矿石、原油进口金额同比增速进一步下滑



资料来源：Wind，光大证券研究所

图 11：汽车进口在 12 月增速大幅回升



资料来源：Wind，光大证券研究所

5、出口超预期逻辑还可以持续吗？

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_187

