

证券研究报告 / 宏观月度报告

出口向好的趋势不会很快转变

--- 12月贸易数据点评

报告摘要:

中国去年12月(以美元计)出口同比增18.1%，预期增15.2%，前值增21.1%。出口表现依旧亮眼，超出预期，较前值下降主要是去年12月基数较高的因素。分贸易类型来看，一般贸易占比较前几个月有明显提升，加工贸易表现疲软，反映出海外疫情加重后对加工贸易的影响增大，而间接促进了中国贸易结构的优化。

12月对美欧出口小幅下降但仍保持强劲。12月中国对美出口同比增长34.5%，较11月下降11.6个百分点；对欧盟出口同比增长4.33%，较11月下降4.3个百分点；对日本出口增长8.23%，较上个月提高2.6个百分点。12月中国对东盟出口同比增长18.4%，在去年高基数抬升的影响下，对东盟出口增速仍不断增加，未来RCEP协议有望进一步促进中国与东南亚国家的贸易关系。

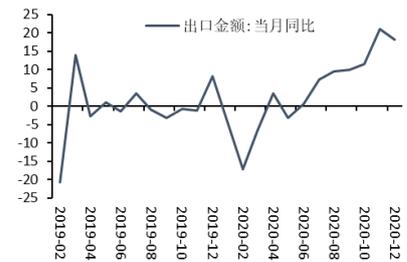
12月进口同比增6.5%，预期增4.6%，前值增4.5%。进口数据超出预期，考虑到去年12月进口基数的大幅抬升，这一结果反映出内需较为强劲。12月中国对美国、欧盟、日本、东盟等主要贸易伙伴的进口都有明显提升。

进口结构有以下特点：第一，工业原材料进口量减少，原油、铁矿砂、钢材进口数量分别下降15.42%、4.5%和7.09%，这一方面是因为二三季度大宗商品价格下跌使中国厂商进口了较多的存货，另一方面也反映出房地产和基建未来需求持续性不足。第二，汽车和汽车底盘进口额同比再度大幅增长至56.28%，反映出国内汽车生产和消费需求旺盛。第三，二极管、集成电路等进口增速继续提升，背后是国内电子产业链的发展以及对美国断供风险的预防性囤货。

12月贸易顺差进一步扩大，出口向好趋势短期内不会转变。12月贸易顺差进一步扩大至781.7亿美元，刷新历史高点，反映出海外各国刺激政策对需求的托底作用和中国完备产业链对其不足产能的补充作用。目前海外主要经济体的疫情正处于至暗时刻，疫苗普及速度不及预期，生产端难以很快恢复，中国出口向好的逻辑并没有改变。我们认为一季度中国出口将保持强劲势头，上半年都将有韧性，下半年可能会随着海外产能的恢复而有所回落。

风险提示：疫苗普及速度不及预期。

相关数据



相关报告

《信用结构分化，制造业延续扩张，地产城投被动收缩》

--20210113

《通胀温和回升，尚无过热风险》

--20210112

《“蓝潮”助推通胀交易》

--20210110

《跨年效应逐步消散，隔夜利率低位回升》

--20210110

《资金利率能否进一步下行?》

--20210103

证券分析师: 沈新风

执业证书编号: S0550518040001

021-20361156 shenxf@nesc.cn

证券分析师: 尤春野

执业证书编号: S0550520060001

021-20361033 youcy@nesc.cn

目 录

1.	主要数据	3
2.	电子类产品出口强劲，防疫物资小幅下降	3
3.	工业原材料进口下降，汽车及电子产品进口增加	4
4.	贸易顺差进一步扩大，上半年将继续保持韧性	6

图表目录

图 1:	出口再超预期	3
图 2:	一般贸易占比上升	3
图 3:	对美欧出口小幅下降但仍强劲	4
图 4:	各出口分项	4
图 5:	进口超出预期	5
图 6:	中国对主要贸易伙伴进口明显提升	5
图 7:	工业原材料进口量减少	5
图 8:	汽车及电子产业链进口提升	6
图 9:	贸易顺差进一步扩大	6

1. 主要数据

以美元计:

中国去年 12 月出口同比增长 18.1%，预期增 15.2%，前值增 21.1%。

中国去年 12 月进口同比增长 6.5%，预期增长 5%，前值增长 4.5%。

中国去年 12 月贸易顺差 781.7 亿美元，预期 723.5 亿美元，前值 754.01 亿美元。

以人民币计:

中国去年 12 月出口同比增长 10.9%，预期增长 7.1%，前值增长 14.9%。

中国去年 12 月进口同比下降 0.2%，预期增长 0.1%，前值下降 0.8%。

中国去年 12 月贸易顺差 5168.1 亿元，预期 4578 亿元，前值 5071 亿元。

2. 电子类产品出口强劲，防疫物资小幅下降

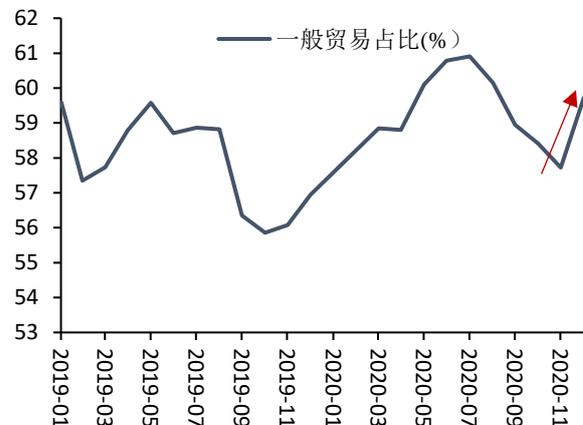
中国去年 12 月（以美元计）出口同比增 18.1%，预期增 15.2%，前值增 21.1%。出口表现依旧亮眼，超出预期，较前值下降主要是去年 12 月基数较高的因素。分贸易类型来看，一般贸易占比较前几个月有明显提升，加工贸易表现疲软，反映出海外疫情加重后对加工贸易的影响增大，而间接促进了中国贸易结构的优化。

图 1：出口再超预期



数据来源：东北证券，Wind

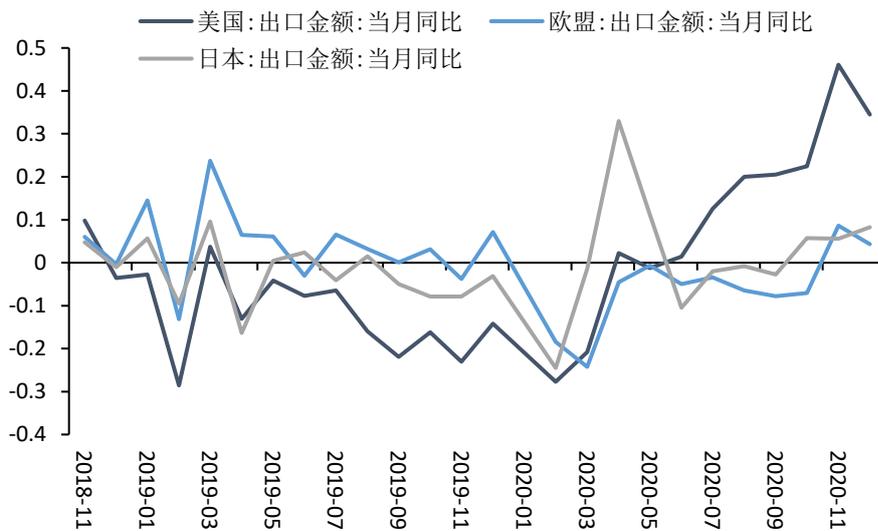
图 2：一般贸易占比上升



数据来源：东北证券，Wind

对美欧出口小幅下降但仍保持强劲。12 月中国对美出口同比增长 34.5%，较 11 月下降 11.6 个百分点；对欧盟出口同比增长 4.33%，较 11 月下降 4.3 个百分点；对日本出口增长 8.23%，较上个月提高 2.6 个百分点。12 月中国对东盟出口同比增长 18.4%，在去年高基数抬升的影响下，对东盟出口增速仍不断增加，未来 RCEP 协议有望进一步促进中国与东南亚国家的贸易关系。

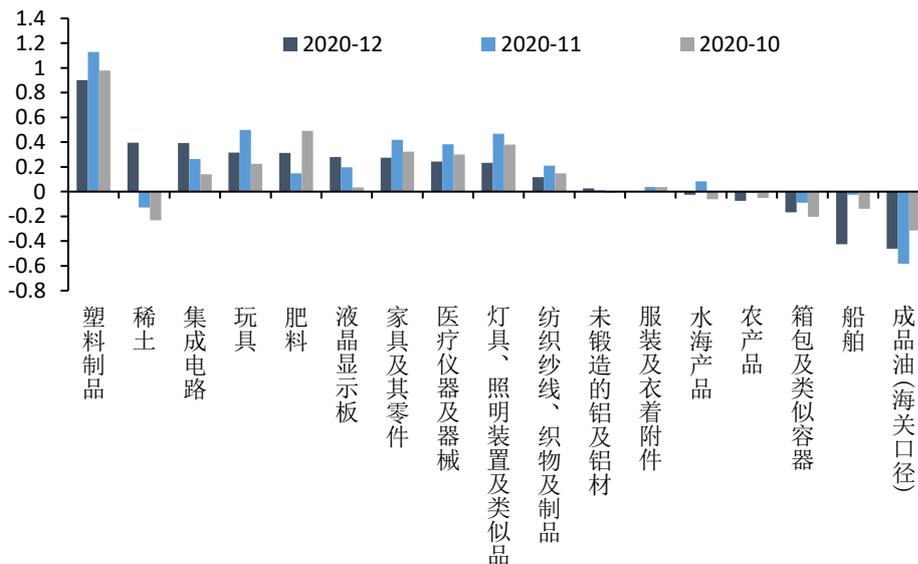
图 3: 对美欧出口小幅下降但仍强劲



数据来源: 东北证券, Wind

电子产品类出口保持强劲, 医疗器械出口小幅走弱。集成电路出口同比增长 39.4%, 环比增长 17.5%; 液晶显示板出口同比增长 27.8%, 环比增长 8.5%, 反映出海外居家办公、娱乐的需求仍未衰退。医疗仪器及器械出口同比增长 24.28%, 较上个月增速下降 14%; 塑料制品同比增长 90.21%, 较上个月回落 22.7 个百分点。11 月以来海外疫情再度大规模爆发, 提振了防疫物资的出口, 但未来随着各国产能的提升, 相关产品出口的下降不可避免。服装、纺织纱线、玩具等劳动密集型产品出口增速小幅下降, 但这主要是由于去年同期基数过高导致的, 劳动密集型产品整体并未呈现走弱态势。箱包出口下降较多, 反映出海外出行的需求降低。

图 4: 各出口分项

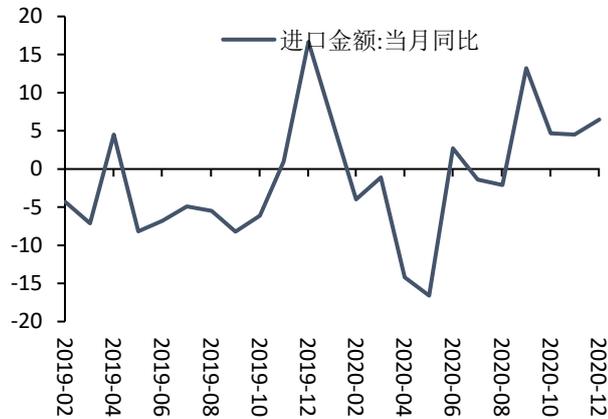


数据来源: 东北证券, Wind

3. 工业原材料进口下降, 汽车及电子产品进口增加

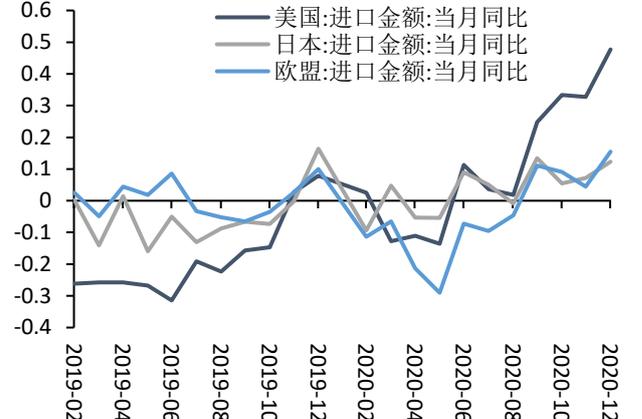
12月进口同比增6.5%，预期增4.6%，前值增4.5%。**进口数据超出预期，考虑到去年12月进口基数的大幅抬升，这一结果反映出内需较为强劲。**12月中国对美国、欧盟、日本、东盟等主要贸易伙伴的进口都有明显提升。

图 5: 进口超出预期



数据来源: 东北证券, Wind

图 6: 中国对主要贸易伙伴进口明显提升

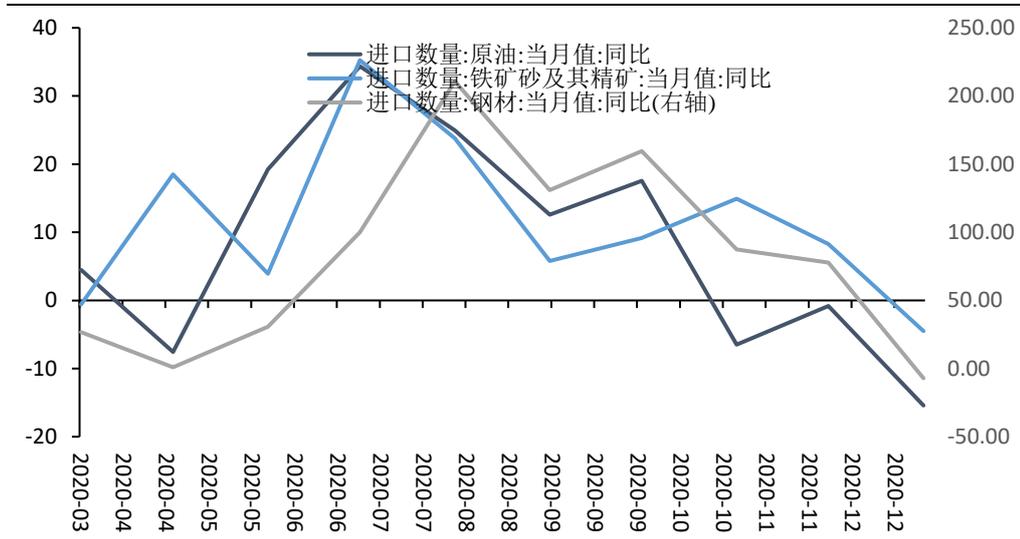


数据来源: 东北证券, Wind

进口结构有以下特点:

第一, 工业原材料进口量减少, 原油、铁矿砂、钢材进口数量分别下降 15.42%、4.5% 和 7.09%, 这一方面是因为二三季度大宗商品价格下跌使中国厂商进口了较多的存货, 另一方面也反映出房地产和基建未来需求持续性不足。

图 7: 工业原材料进口量减少

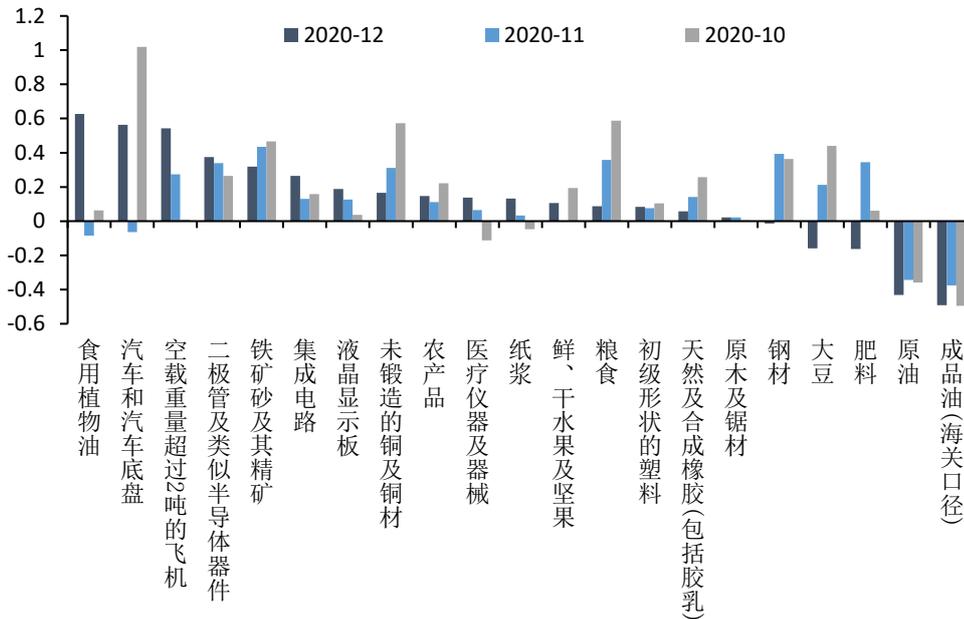


数据来源: 东北证券

第二, 汽车和汽车底盘进口额同比再度大幅增长至 56.28%, 反映出国内汽车生产和消费需求旺盛。

第三, 二极管、集成电路等进口增速继续提升, 背后是国内电子产业链的发展以及对美国断供风险的预防性囤货。

图 8: 汽车及电子产业链进口提升

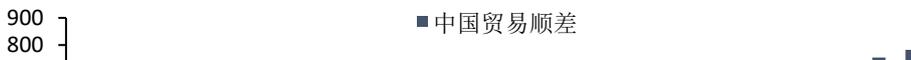


数据来源: 东北证券, Wind

4. 贸易顺差进一步扩大, 上半年将继续保持韧性

贸易顺差进一步扩大, 出口向好趋势短期内不会转变。12月贸易顺差进一步扩大至781.7亿美元, 刷新历史高点, 反映出海外各国刺激政策对需求的托底作用和中国完备产业链对其不足产能的补充作用。目前海外主要经济体的疫情正处于至暗时刻, 疫苗普及速度不及预期, 生产端难以很快恢复, 中国出口向好的逻辑并没有改变。我们认为一季度中国出口将保持强劲势头, 上半年都将有韧性, 下半年可能会随着海外产能的恢复而有所回落。

图 9: 贸易顺差进一步扩大



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_206



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn