

宏观点评 20210114

12 月出口为何再超预期？

2021 年 01 月 14 日

事件

- 12 月中国出口（以美元计）同增 18.1%，位于我们预期区间上沿水平，前值增 21.1%。2020 全年中国出口同比 3.6%，略超我们预期。

观点

- 哪些因素支撑 12 月出口高基数下仍有双位数增长？

考虑基数原因，12 月出口 18.1% 的增长并不比 11 月 21.1% 表现差。一方面，11 月以来欧洲疫情再起，封锁程度回升（图 1），而中国出口一国同比与该国相对中国封锁程度具有正相关关系（图 2），这从防疫物资及地产链产品出口均有体现，12 月两类产品出口同比分别为 25.8%、13%（图 3），较 11 月仅略下滑。另一方面，美国制造业景气度近期已回升至 2018 年高位水平（图 4），12 月出口美国同比达 34.5%（图 5）；出口东盟、欧盟同比分别为 18.4%、4.3%，表明全球需求回暖，这从韩国、越南 12 月出口双位数增长亦有体现。

- 2020 全年哪些产品份额提升最多？

根据 WTO 预测的 2020 年全球出口增速 -9.2%，2020 年中国出口份额提升 1.88pct 至 15.2%。在我们构建的杜邦分析框架下，中国出口 2020 年取得正增长完全由份额提升所贡献。

那么，哪些产品支撑了份额提升？如图 6 所示，以纺织制品、塑料制品、医疗设备为代表的防疫物资类（+0.54pct，出口份额提升幅度，下同），以集成电路、电脑、手机、音视频设备为代表的居家办公类（+0.39pct），以家电、家具、灯具为代表的地产链类（+0.25pct），以汽车、玩具、通用机械设备等为代表的传统需求类（+0.13pct），以上四类产品对 2020 年中国出口份额的提升形成 70% 以上的贡献。

- 如何看 2021 年中国出口表现？

尽管当前国内外疫情形势仍不容乐观，但疫苗已经在全球范围内逐步接种，且接种人数增长迅速（图 7/8），可以判断随着疫苗广泛推行，全球对防疫物资的需求会逐渐回落至正常水平。但另一方面海外工业的全面恢复也会带来传统物资需求的增加，以及市场可能忽视的一点是疫情期间部分产品（例如光伏组件）出口受到抑制（图 9），这类产品的潜在出口在贸易正常化后可能迎来释放。

此外，2020 年末 RCEP 协定、中欧投资协定先后达成，且拜登上台后存在取消关税的可能性，也构成 2021 年中国出口上行的催化。

- 风险提示：疫苗效果不及预期，地缘政治风险

证券分析师 陶川

执业证号：S0600520050002

taoch@dwzq.com.cn

研究助理 赵艺原

zhaoyy@dwzq.com.cn

相关研究

1、《宏观点评 20210111：PPI 转正在即，需要担心高点吗？》

2021-01-11

2、《宏观点评 20210107：四季度 GDP 增速有多高？--2020 年 12 月经济数据预测》 2021-01-07

3、《宏观点评 20210106：“草蛇灰线”：如何看待人民银行工作会议前后的货币政策变化？》

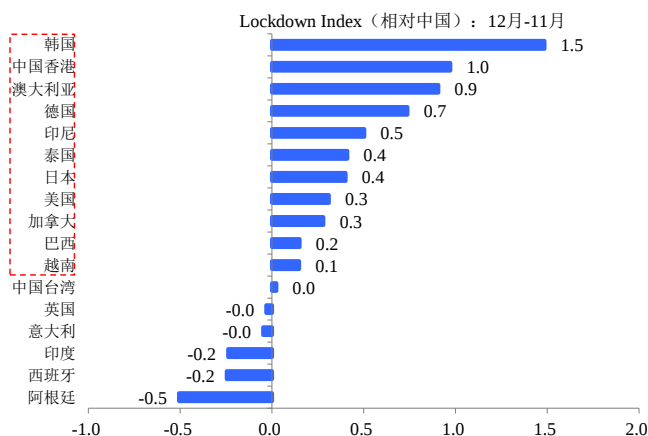
2021-01-06

4、《宏观点评 20210105：一文读懂乔治亚州决选结果及影响》

2021-01-05

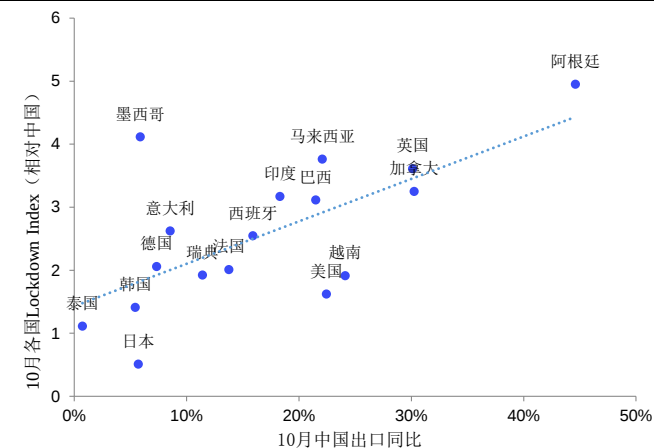
5、《宏观点评 20210103：拜登上台取消关税？中欧 CAI 或埋下伏笔》 2021-01-03

图 1: 12 月份中国主要出口国相对封锁程度较 11 月加强



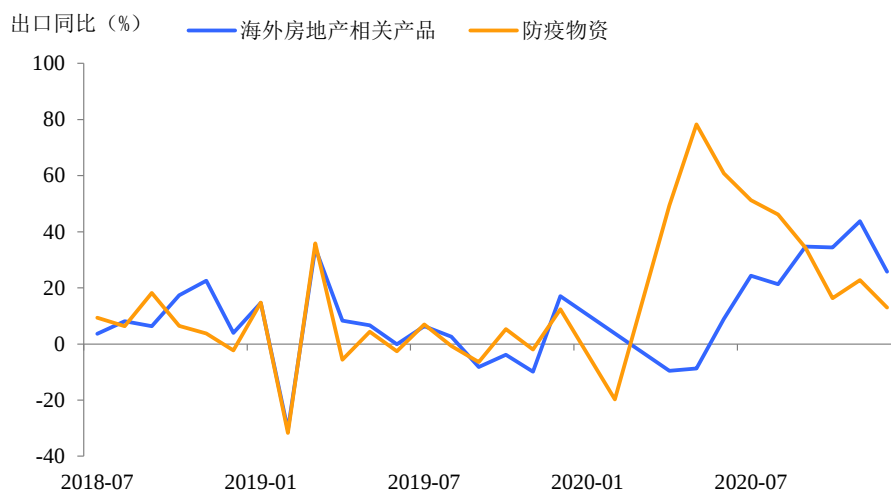
数据来源: Bloomberg, 东吴证券研究所

图 2: 中国出口同比与目的国相对中国封锁程度正相关



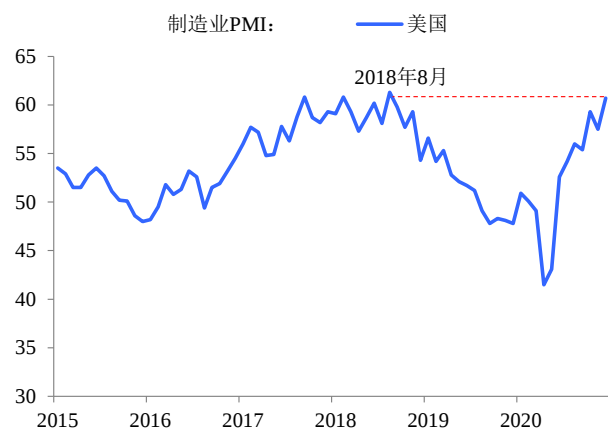
数据来源: Bloomberg, 东吴证券研究所

图 3: 防疫物资、地产链产品及其他传统产品出口增速较 11 月放缓



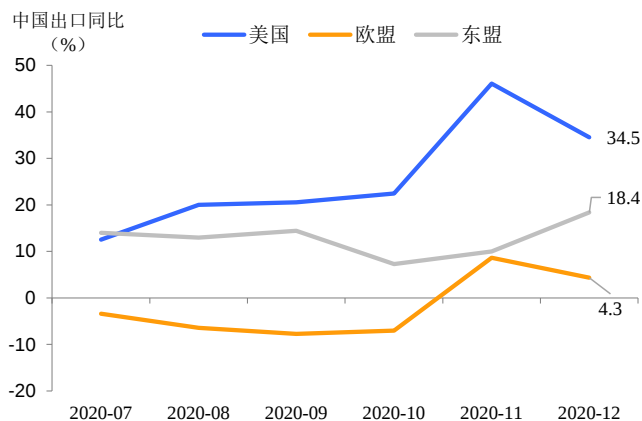
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 4: 美国制造业 PMI 回升至 2018 年高位水平



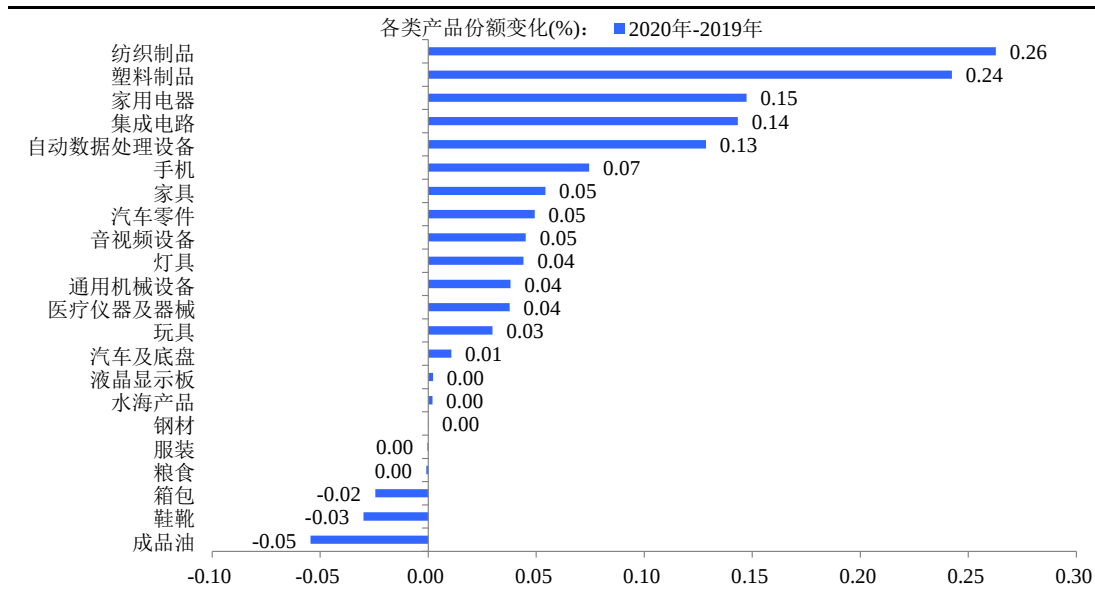
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 5: 12 月出口美国、欧盟同比略下滑



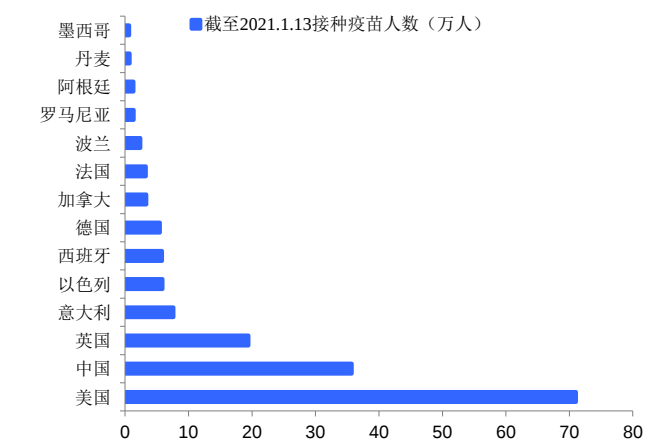
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 6：防疫物资/居家办公/地产链/传统需求类产品出口份额提升幅度靠前



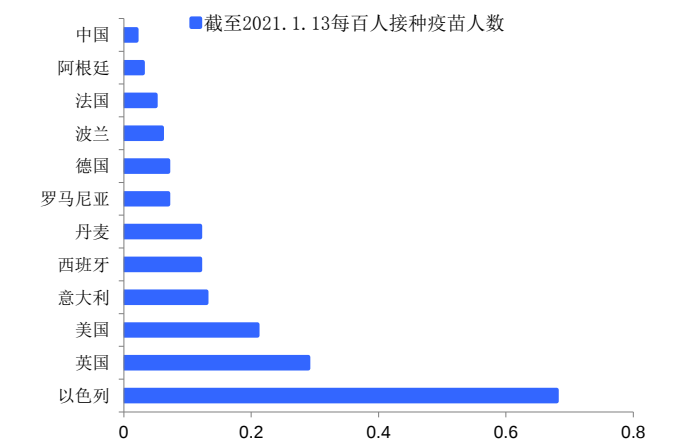
数据来源：海关总署，东吴证券研究所

图 7：美国接种疫苗人数已超 70 万人



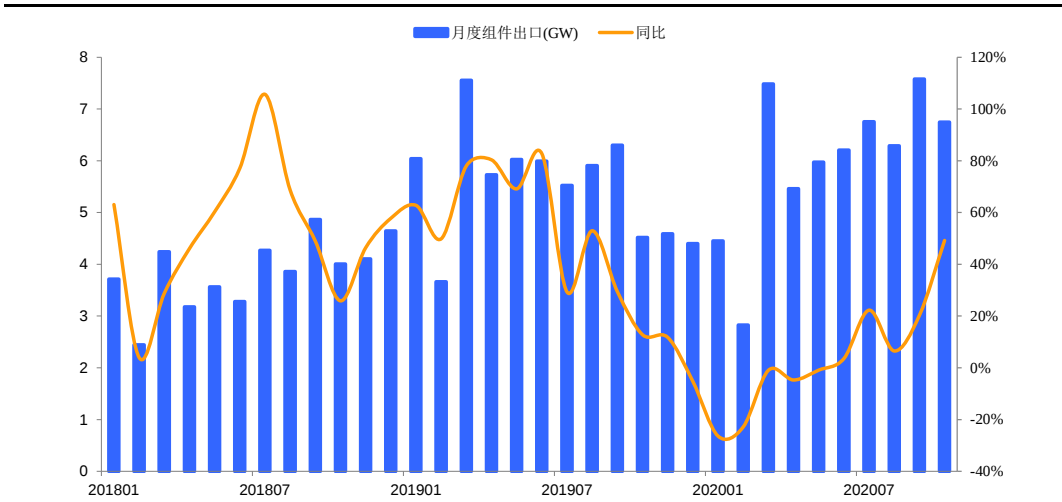
数据来源：Bloomberg，东吴证券研究所

图 8：当前中国疫苗接种率低于多数国家



数据来源：Bloomberg，东吴证券研究所

图 9：疫后光伏组件出口增速受影响下滑



数据来源：solarzoom，东吴证券研究所

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_216

