出口结构切换延续，海外复苏助推出口

——12 月贸易数据点评

日期：2021 年 1 月 14 日

分析师：徐飞
执业证书编号：S0270520010001
电话：021-60883488
邮箱：xufei@wlzq.com.cn

研究助理：于天旭
电话：021-60883499
邮箱：yutx@wlzq.com.cn

- 2020 年 12 月，按美元计价，我国出口 2819.3 亿美元，同比 18.1%，前值 21.1%；进口 2037.5 亿美元，同比 6.5%，前值 4.5%；贸易顺差 781.7 亿美元，前值 754.2 亿美元，2020 年全年出口累计同比 3.6%，进口累计同比-1.1%。

点评：

- **12 月出口增速维持高位，依然维持高景气度。**分国家和地区来看，东盟出口增速大幅拉升，对美国、欧盟出口增速略有回落，但仍维持在高位。发达国家需求持续修复，新兴市场需求修复略有提速。
- **贸易结构继续改善，制造业的拉升趋势延续，**高新技术产品出口增速继续上行，房地产后周期的家电和家具出口也在继续上行，汽车、汽车底盘和零件出口增速修复趋势延续；医疗物资逐步回落，但仍处高位。稀土本月累计增速上行修复幅度最大，部分受政策调控影响供给，随着新能源汽车、风电、传统汽车等下游需求持续回暖，稀土需求将进一步上行。
- **进口增速上行，结构有所转变。**从美国进口仍维持高速增长，巴西、澳大利亚矿产资源主要供给国出口增速下行。有色、黑色进口小幅回落，但仍处高位，供暖需求等拉动煤炭进口上行，进口国转至印尼等国家，大宗商品的价格上行部分影响了相关品种的进口；汽车进口延续旺盛，内需整体依然较强，高新技术产业进口整体依然旺盛；而农业部本月进口有所回落。
- 四季度整体出口维持高位。随海外需求整体继续修复，疫苗投放进程加快，工业生产修复预期也将提速，而出口结构也将逐步切换。制造业对出口拉升作用逐步提升，其中高技术产业出口预期仍将继续上行，中游的专用设备和通用设备出口需求也将保持旺盛，防疫物资出口进入回落通道。美国制造业存货逐步进入补库存阶段，对我国进口仍能形成一定支撑。
- 12 月进口数据有所上行，未来内需能否明显修复提升，仍需关注“内循环”的政策推动下，促消费、稳就业的政策落地情况。短期来看，内需修复仍将延续
- **风险因素：**经济修复不及预期，美国财政政策刺激不及预期，中美经贸协议不及预期。

万联证券

目录

事件.....3
1、出口增速维持高位，制造业拉升趋势延续.....3
2、进口增速上行，结构有所转变.....5
3、总结.....7
4、风险提示.....7

图表目录

图表 1:进出口金额同比走势（美元计价，%）.....3
图表 2:进出口金额同比走势(人民币计价,%).....3
图表 3:人民币持续升值.....4
图表 4:我国对不同国家出口累计同比(%).....4
图表 5:细分行业出口走势（%）.....5
图表 6:分国别和地区我国对外进口金额走势（%）.....6
图表 7:主要大宗商品进口同比增速（%）.....6
图表 8:细分行业进口累计同比走势.....6
图表 9:美国存货受疫情影响与我国出口背道而驰(%).....7
图表 10:海外主要经济体仍在继续修复上行（%）.....7

万联证券

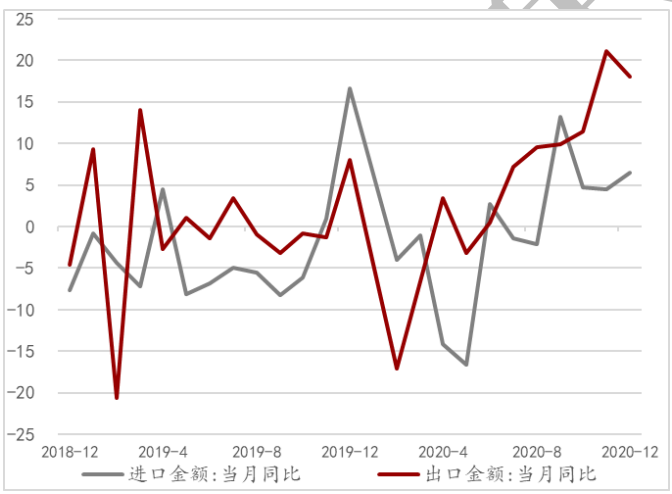
事件

2020年12月，按美元计价，我国出口2819.3亿美元，同比18.1%，前值21.1%；进口2037.5亿美元，同比6.5%，前值4.5%；贸易顺差781.7亿美元，前值754.2亿美元，2020年全年出口累计同比3.6%，进口累计同比-1.1%。按人民币计价，12月出口同比10.9%，前值14.9%；进口同比-0.2%，前值-0.8%，贸易顺差5168.1亿元，前值5071亿元。

1、出口增速维持高位，制造业拉升趋势延续

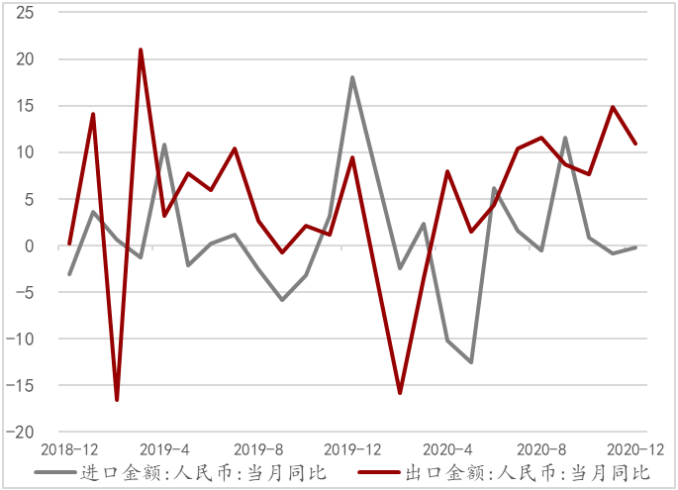
12月出口增速维持高位，出口维持旺盛。按美元计价，12月出口同比增速小幅回落3个百分点至18.1%，好于市场预期15.2%，2020年四季度出口同比增速达到16.96%；按人民币计价，12月出口同比增速回落4个百分点至10.9%。由于人民币持续升值，美元持续走弱，人民币计价的出口增速略弱于美元计价的出口增速。从PMI数据来看，12月PMI新出口订单小幅回落0.2个百分点至51.3%，仍处于荣枯线之上，新出口订单维持旺盛。

图表1： 进出口金额同比走势（美元计价，%）



资料来源：Wind，万联证券研究所

图表2： 进出口金额同比走势(人民币计价,%)



资料来源：Wind，万联证券研究所

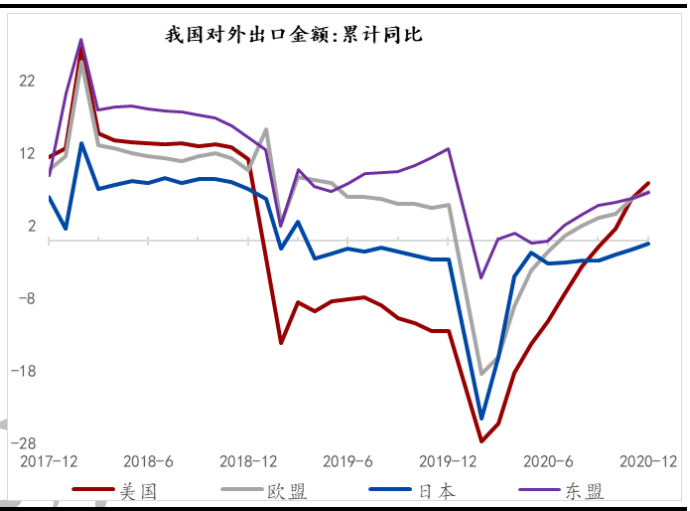
外需逐步修复，分国家和地区来看，东盟出口增速大幅拉升，对美国、欧盟出口增速略有回落，但仍维持在高位。我国对东盟出口本月涨幅最为显著，上行8.38个百分点至18.37%，拉动出口2.88个百分点；对日本和韩国出口增速分布上行2.62、6.88个百分点至8.23%和16.40%；对美国、欧盟的出口当月同比增速分别回落11.59、4.29个百分点至34.5%和4.33%，美国对出口的拉动由7.42%降至4.99%。发达国家需求持续修复，新兴市场需求修复略有提速，海外市场的修复叠延续带动了我国出口维持在高位。

图表3： 人民币持续升值



资料来源：Wind，万联证券研究所

图表4： 我国对不同国家出口累计同比(%)

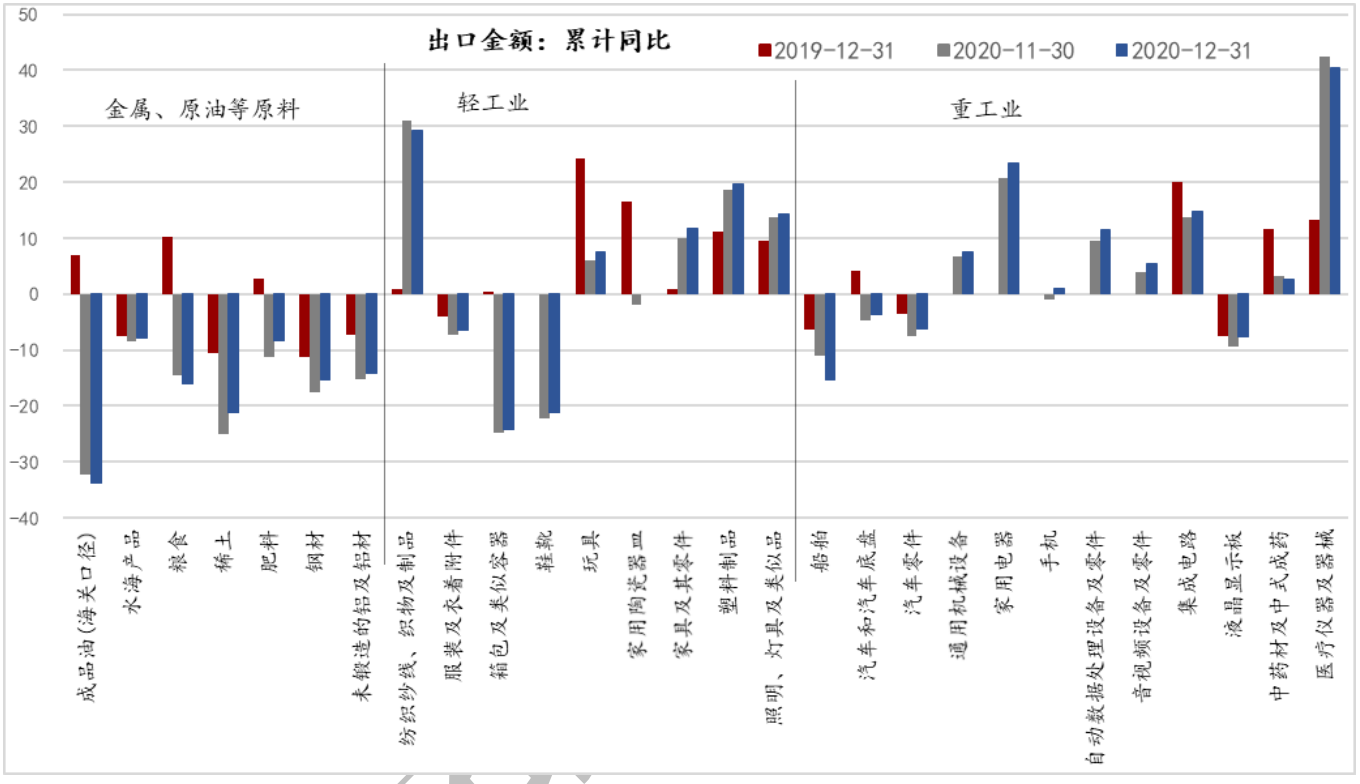


资料来源：Wind，万联证券研究所

贸易结构继续改善，制造业的拉升趋势延续，高新技术产品出口增速继续上行，房地产后周期的家电和家具出口也在继续上行，医疗物资逐步回落，但仍处高位。医疗仪器及器械自7月以来出口增速缓步下行，但冬季疫情反复，医疗物资出口增速依然维持在高位。随各国疫苗顺利研发和投放的逐步推进,疫情在未来将逐步受到控制,海外经济修复速度将进一步提速。集成电路、自动数据处理设备、家用电器、通用器械设备、汽车、手机、汽车和汽车零部件等制造业出口增速继续修复。其中，家电增速上行幅度最为显著，累计增速由上月的20.6%上行至23.5%，处于相对高点。汽车行业的景气度延续，汽车、汽车底盘和零件出口增速修复趋势延续。从传统出口的劳动密集型行业来看，塑料制品、灯具照明、家具等行业延续修复上行，且好于去年同期；纺织服装、鞋类、箱包、玩具也处于逐步修复阶段，但仍明显弱于去年同期。稀土本月累计增速上行修复幅度最大，由上月的-25%上行至-21.3%，部分受政策调控供给影响，随着新能源汽车、风电、传统汽车等下游需求持续回暖，稀土需求将进一步上行。

12月英国的变异病毒给欧洲的部分出行带来限制,欧美日常生产整体受到影响程度较低，订单转移到我国的出口替代效应依然存在，出口订单在四季度的强势得以延续。一季度受低基数效应的影响，海外疫苗投放范围的扩大，经济仍将进一步修复，对我国商品出口的需求也将维持高景气，预期同比增速也将继续攀升。

图表5： 细分行业出口走势（%）

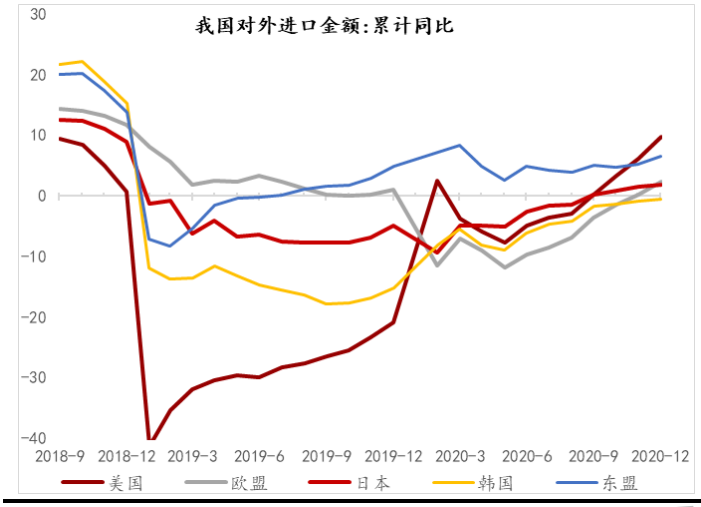


资料来源：Wind，万联证券研究所

2、进口增速上行，结构有所转变

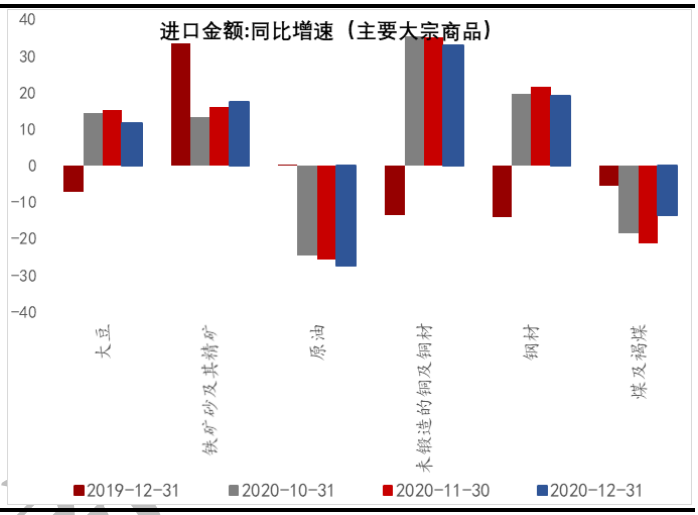
进口增速上行，从美国进口仍维持高速增长，巴西、澳大利亚矿产资源主要供给国出口增速下行。12月，按美元计价，进口2037.5亿美元，同比6.5%，前值4.5%，2020年全年累计同比-1.1%；按人民币计价，进口同比-0.2%，前值-0.8%。我国从美国进口金额依然继续上行，对我国进口拉动最大，累计同比上行3.7个百分点至9.8%，上行速度有所加快；从欧盟、东盟进口金额累计增速也加速上行，分别由上月的0.2%、2.3%上行至2.3%、6.6%；而从巴西、澳大利亚资源国进口累积增速继续分别由上月底6.8%、-4.9%回落至5.2%和-5.3%。部分矿产资源主要供给国，受疫情和国内政策影响，出口量有所下行。

图表6： 分国别和地区我国对外进口金额走势（%）



资料来源：Wind，万联证券研究所

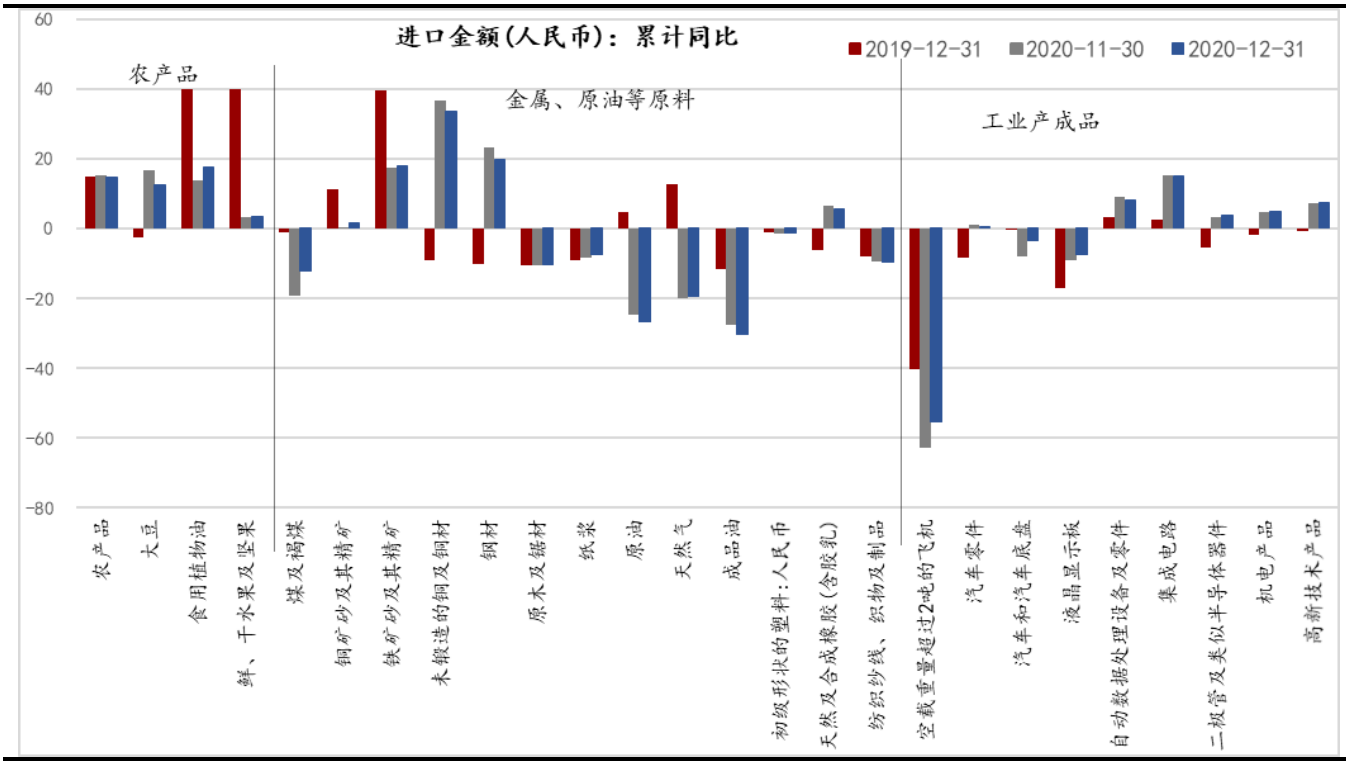
图表7： 主要大宗商品进口同比增速（%）



资料来源：Wind，万联证券研究所

有色、黑色进口小幅回落，但仍处高位，供暖需求等拉动煤炭进口上行，大宗商品的价格上行部分影响了相关品种的进口；汽车进口延续旺盛，内需整体依然较强。分行业来看，煤炭进口增速大幅上行，部分受供暖需求和国内大宗商品价格上行影响，对澳大利亚的煤炭进口下降，部分转移至印尼等国家。原油、成品油进口金额回落，原油当月价格大幅上涨或影响进口量。铁矿、铜矿进口小幅上升，但钢材和铜材的进口金额均有所回落，部分受大宗商品价格上涨过快影响，冷冬、限电和环保等因素也部分影响了生产。农产品中，随我国猪肉供应逐步修复，以及冷链进口约束，猪肉进口增速有所回落；大豆、农产品进口仍也有所回落。工业产成品中，液晶显示板、二极管、机电类产品进口仍在继续上行，反映我国内需仍强。汽车和汽车底盘进口增速上行4.7个百分点至-3.5%，高新技术产业进口整体仍然旺盛。

图表8： 细分行业进口累计同比走势



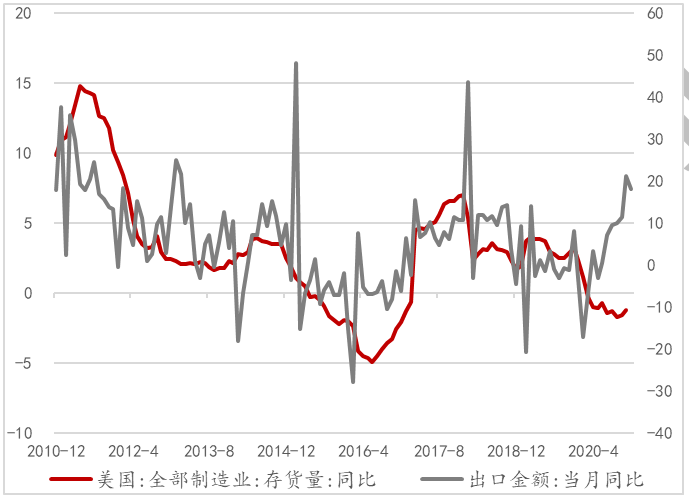
资料来源：Wind，万联证券研究所

3、总结

12月出口金额小幅回落，四季度整体出口维持高位。随海外需求整体继续修复，疫苗投放进程加快，工业生产修复预期也将提速，而出口结构也将逐步切换。制造业对出口拉升作用逐步提升，其中高技术产业出口预期仍将继续上行，中游的专用设备和通用设备出口需求也将保持旺盛，防疫物资出口进入回落通道。海外对我国产品进口需求弹性较弱，而新兴经济体的供应修复有限，转移到国内生产的订单仍有一定粘性，我国出口替代效应在2021年上半年有望延续。美国制造业存货逐步进入补库存阶段，对我国进口仍能形成一定支撑。拜登上台后，中美经贸第一阶段协议部分商品关税如果未能如预期下调，届时出口增速仍将承压。

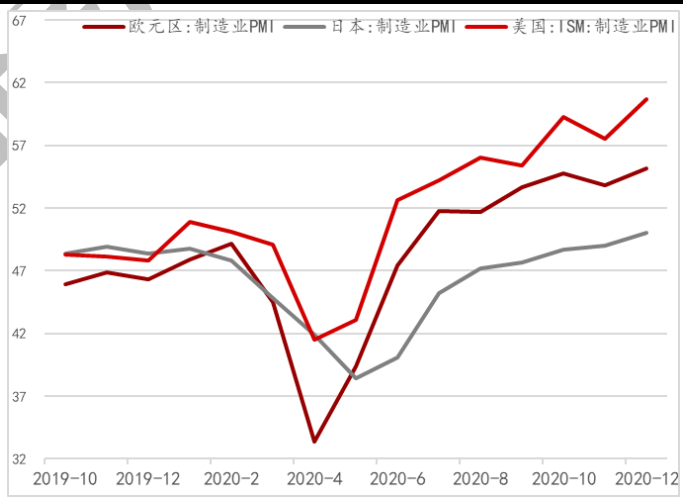
12月进口数据有所上行，未来内需能否明显修复提升，仍需关注“内循环”的政策推动下，促消费、稳就业的政策落地情况。短期来看，内需修复仍将延续。

图表9： 美国存货受疫情影响与我国出口背道而驰(%)



资料来源：Wind，万联证券研究所

图表10：海外主要经济体仍在继续修复上行（%）



资料来源：Wind，万联证券研究所

4、风险提示

经济修复不及预期，美国财政政策刺激不及预期，中美经贸协议不及预期。

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅—5%至5%；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。
基准指数 ：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责条款

本报告仅供万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦
北京 西城区平安里西大街 28 号中海国际中心
深圳 福田区深南大道 2007 号金地中心
广州 天河区珠江东路 11 号高德置地广场