日期：2021 年 01 月 15 日

高顺差延续 海外需求依赖仍在

——2020 年 12 月外贸数据点评

分析师： 陈彦利
Tel： 021-53686170
E-mail： chenyanli@shzq.com
SAC 证书编号： S0870517070002

报告编号：

相关报告：

■ **主要观点：**

出口仍强进口回升，顺差再创新高

2020 年 12 月，我国外贸形势向好延续，出口高位回落，但仍好于预期，进口降幅收窄，顺差再创新高。出口同比增长 10.9%，下降 4 个百分点。节日需求释放后，相关出口商品增速回落；防疫物资方面经过 11 月的爆发后也呈现出回落的态势。12 月包括口罩在内的纺织品本月由 21%降至 11.7%，而医疗器械则由 38%下降至 24.2%。从国别来看，对主要国家出口表现不一。本月对美、欧、日本出口增速为 34.5%、4.3%、8.2%，上月值为 46.1%、8.6%、5.6%，除日本外均有所回落；对东盟国家的出口继续回升，由 10%升至 18.4%；金砖四国方面，对南非、巴西、印度、俄罗斯的出口增速为 12.8%、-18.4%、11.5%、7.2%，前值为 11.5%、45.5%、19.4%、5.1%，对巴西出口由正转负。进口本月降幅收窄。从进口商品数量来看，除煤、汽车以外，其余商品进口数量均有所回落。但从进口金额来看，煤、汽车保持回升，原煤、铜、钢材仍受到量的拖累。机电进口有所回升，由上月 10.7%升至本月的 20.2%。汽车、机电的进口支撑了进口的回升。本月由于出口仍强，进口表现弱于出口，顺差回升至 5168 亿元，再创新高。

资本市场逐步回暖

海内外疫情不同的防控态势，改变了中国经济运行的格局：外需持续强劲为中国经济增添了新动力。“直达实体”的货币政策使得稳健货币政策基调下，金融领域的“宽信用”仍有望得到发展，货币边际收紧和宽信用发展将同步呈现。海外疫情第二波对资本市场的影响趋于弱化，美国大选尘埃落定；中国经济回暖延续和政策平稳的预期下，前期资本市场运行表现平稳中偏软的态势将改变，逐渐回暖将成趋势。资本市场短期受货币政策变化带来的心理冲击，有所波动，尤其是债券市场受到影响较为明显，而信用风险暴露导致债市调整较多，但随着事件平息，市场情绪的修复，流动性预期改善，债市走稳回升。

高顺差延续，海外需求依赖仍在

外贸延续高增长态势，高顺差延续。原因仍是中外疫情的发展态势差异导致：海外生产仍受疫情制约，主要经济体只有中国是正常生产的。预计这一态势至少还将延续2Q，但疫情冲击后全球生产格局或有固化，或者封锁过长使得对经济运行的某些伤害不可修复，全球生产重心偏向中国成不可逆转之趋势，2021年中国高顺差态势仍将延续。国际经济格局变化，以及各国货币政策差异，带来相应国际金融变化，人民币升值趋势仍将延续，尽管2021年升值程度或只有2020年的1/2-2/3。中国资产吸引力将增强，中国政府前期政策已有鼓励国内流动性的流出倾向，但整体看中国对海外资金的吸引力是无可抗拒的。国内货币政策中性稳健基调将延续，当前广义货币10以上的增速或将窄幅波动中略有下滑，9-10或为政策合意区间。

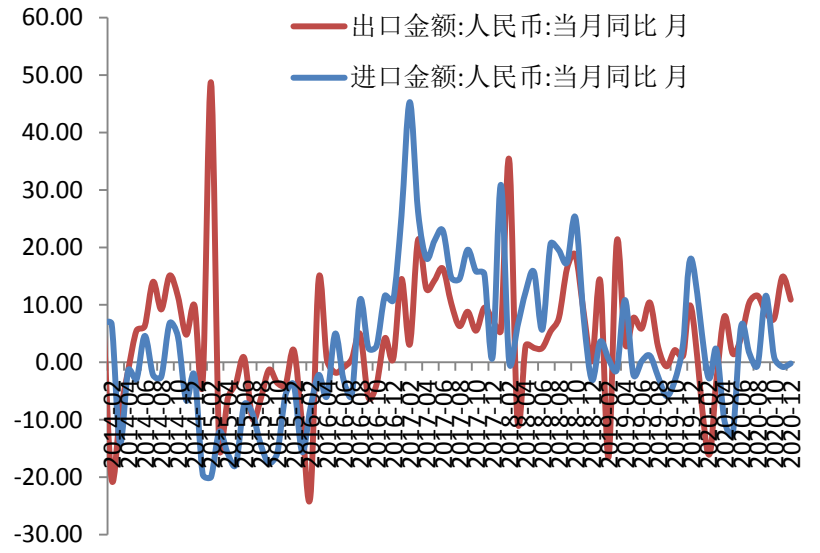
事件：12 月外贸数据情况

根据海关总署公布的贸易数据，2020 年，我国货物贸易进出口总值 32.16 万亿元人民币，比 2019 年增长 1.9%。其中，出口 17.93 万亿元，增长 4%；进口 14.23 万亿元，下降 0.7%；贸易顺差 3.7 万亿元，增加 27.4%。12 月份，我国外贸进出口 3.2 万亿元，增长 5.9%。其中，出口 1.8 万亿元，增长 10.9%；进口 1.3 万亿元，下降 0.2%；贸易顺差 5168 亿元。

数据分析：

2020 年 12 月，我国外贸形势向好延续，出口高位回落，但仍好于预期，进口降幅收窄，顺差再创新高。出口同比增长 10.9%，下降 4 个百分点。节日需求释放后，相关出口商品增速回落；防疫物资方面经过 11 月的爆发后也呈现出回落的态势。12 月包括口罩在内的纺织品本月由 21%降至 11.7%，而医疗器械则由 38%下降至 24.2%。从国别来看，对主要国家出口表现不一。本月对美、欧、日本出口增速为 34.5%、4.3%、8.2%，上月值为 46.1%、8.6%、5.6%，除日本外均有所回落；对东盟国家的出口继续回升，由 10%升至 18.4%；金砖四国方面，对南非、巴西、印度、俄罗斯的出口增速为 12.8%、-18.4%、11.5%、7.2%，前值为 11.5%、45.5%、19.4%、5.1%，对巴西出口由正转负。进口本月降幅收窄。从进口商品数量来看，除煤、汽车以外，其余商品进口数量均有所回落。但从进口金额来看，煤、汽车保持回升，原煤、铜、钢材仍受到量的拖累。机电进口有所回升，由上月 10.7%升至本月的 20.2%。汽车、机电的进口支撑了进口的回升。本月由于出口仍强，进口表现弱于出口，顺差回升至 5168 亿元，再创新高。

图 1：进出口当月同比增速（%）

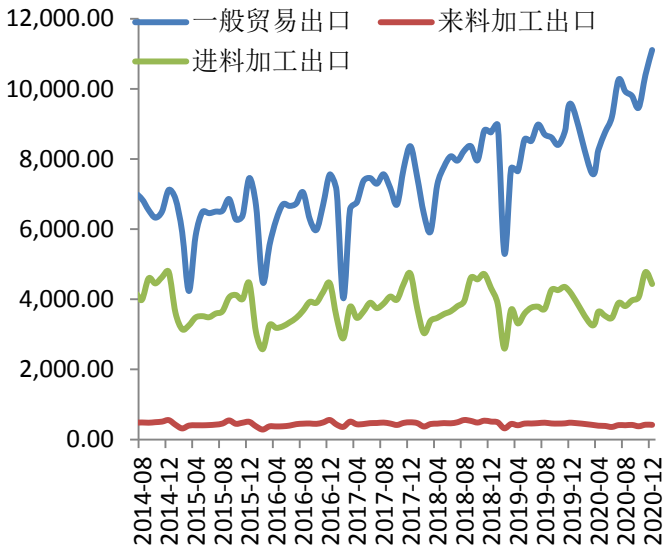


数据来源：wind，上海证券研究所

1. 贸易结构继续优化

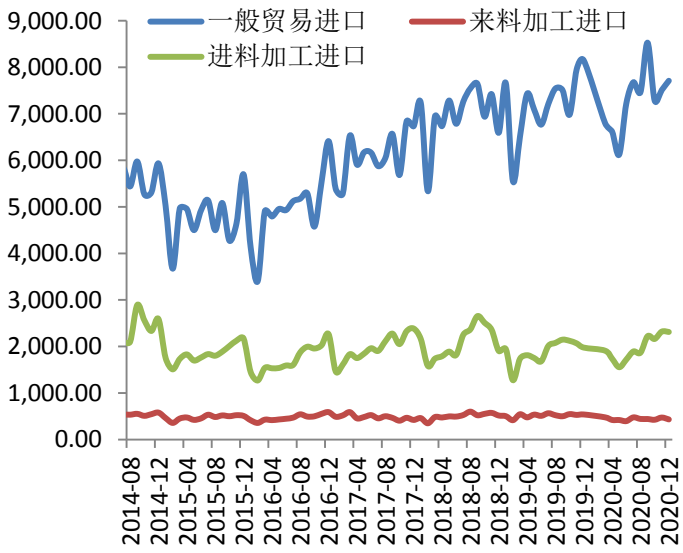
外贸结构进一步优化。2020 年，我国一般贸易进出口 19.25 万亿元，增长 3.4%，占我国外贸总值的 59.9%，比 2019 年提升 0.9 个百分点。其中，出口 10.65 万亿元，增长 6.9%；进口 8.6 万亿元，下降 0.7%。加工贸易进出口 7.64 万亿元，下降 3.9%，占 23.8%。全年综合保税区进出口增长 17.4%，自由贸易试验区进出口增长 10.7%，海南自由贸易港免税品进口增长了 80.5%。

图 2 主要贸易类别出口额（亿人民币）



数据来源：WIND、上海证券研究所

图 3 主要贸易类别进口额（亿人民币）



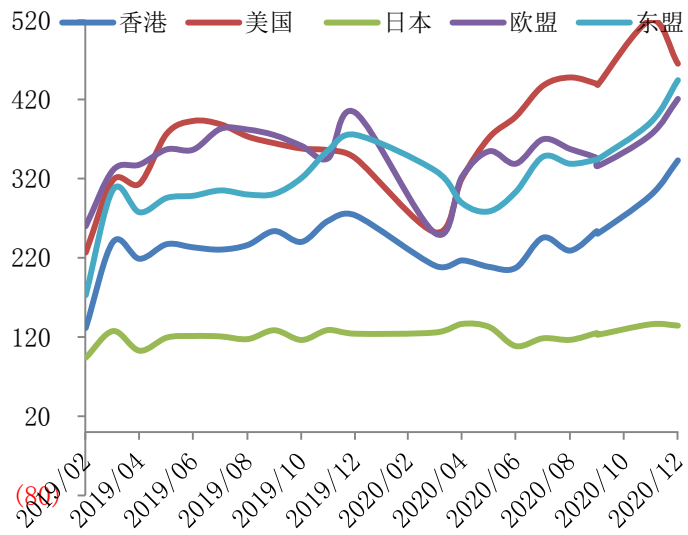
数据来源：WIND、上海证券研究所

2. 疫情继续支撑出口

2020 年，我国前五大贸易伙伴依次为东盟、欧盟、美国、日本和韩

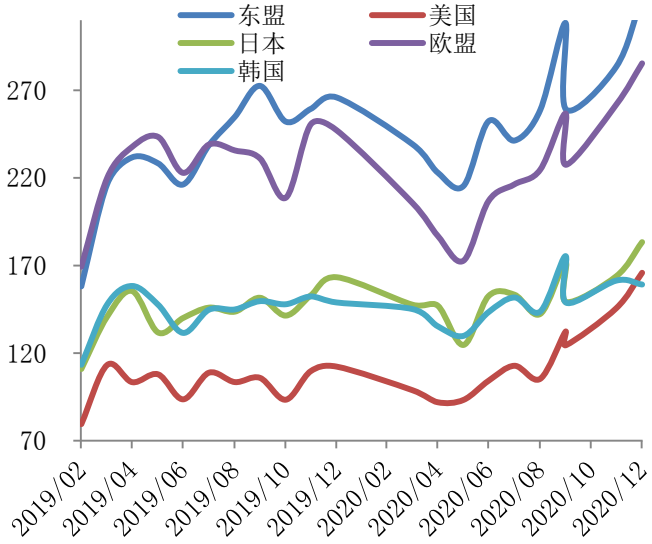
国，对上述贸易伙伴进出口分别为 4.74、4.5、4.06、2.2 和 1.97 万亿元，分别增长 7%、5.3%、8.8%、1.2%和 0.7%。此外，我国对“一带一路”沿线国家进出口 9.37 万亿元，增长 1%。疫情期间，防疫物资和“宅经济”产品推动了出口较快增长。我国疫情防控有力有效，稳步推动复工复产。全球对防疫物资和“宅经济”产品的需求大增，我国出口包括口罩在内的纺织品、医疗器械、药品合计增长了 31%，拉动整体出口增长 1.9 个百分点。我国出口的笔记本电脑、平板电脑、家用电器合计增长了 22.1%，拉动整体出口增长 1.3 个百分点。

图 4 主要贸易国别出口额（亿美元）



数据来源：WIND、上海证券研究所

图 5 主要贸易国别进口额（亿美元）

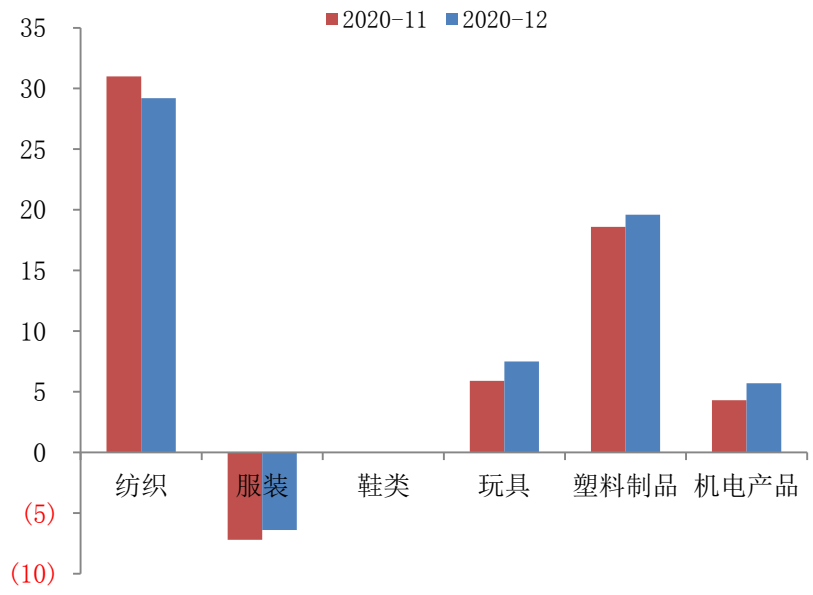


数据来源：WIND、上海证券研究所

3. 机电、玩具出口回升

传统优势产品出口继续保持增长。2020 年，我国机电产品出口 10.66 万亿元，增长 6%，占出口总值的 59.4%，同比提升 1.1 个百分点。其中，笔记本电脑、家用电器、医疗仪器及器械出口分别增长 20.4%、24.2%、41.5%。同期，纺织服装等 7 大类劳动密集型产品出口 3.58 万亿元，增长 6.2%，其中包括口罩在内的纺织品出口 1.07 万亿元，增长 30.4%。

图 6：主要出口商品增速（累计，%）

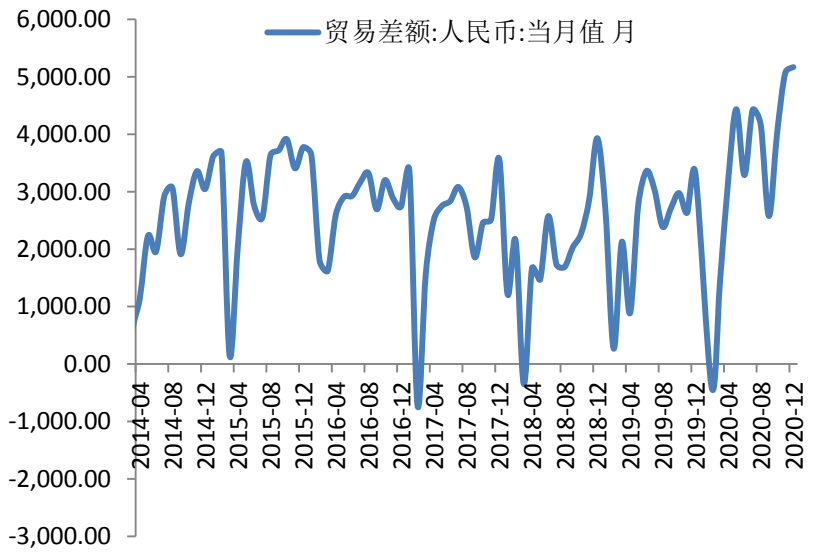


数据来源：wind，上海证券研究所

4.顺差再创新高

12 月贸易顺差为 5168 亿元，去年同期为顺差 3325 亿元，上月为 5069 亿元，再创历史新高。顺差的走扩主要是由于出口明显强于进口所致。

图 7：贸易差额（当月）



数据来源：wind，上海证券研究所

事件影响：对经济和市场

出口仍强进口回升，顺差再创新高

2020 年 12 月，我国外贸形势向好延续，出口高位回落，但仍好于

预期，进口降幅收窄，顺差再创新高。出口同比增长 10.9%，下降 4 个百分点。节日需求释放后，相关出口商品增速回落；防疫物资方面经过 11 月的爆发后也呈现出回落的态势。12 月包括口罩在内的纺织品本月由 21%降至 11.7%，而医疗器械则由 38%下降至 24.2%。从国别来看，对主要国家出口表现不一。本月对美、欧、日本出口增速为 34.5%、4.3%、8.2%，上月值为 46.1%、8.6%、5.6%，除日本外均有所回落；对东盟国家的出口继续回升，由 10%升至 18.4%；金砖四国方面，对南非、巴西、印度、俄罗斯的出口增速为 12.8%、-18.4%、11.5%、7.2%，前值为 11.5%、45.5%、19.4%、5.1%，对巴西出口由正转负。进口本月降幅收窄。从进口商品数量来看，除煤、汽车以外，其余商品进口数量均有所回落。但从进口金额来看，煤、汽车保持回升，原煤、铜、钢材仍受到量的拖累。机电进口有所回升，由上月 10.7%升至本月的 20.2%。汽车、机电的进口支撑了进口的回升。本月由于出口仍强，进口表现弱于出口，顺差回升至 5168 亿元，再创新高。

资本市场逐步回暖

海内外疫情不同的防控态势，改变了中国经济运行的格局：外需持续强劲为中国经济增添了新动力。“直达实体”的货币政策使得稳健货币政策基调下，金融领域的“宽信用”仍有望得到发展，货币边际收紧和宽信用发展将同步呈现。海外疫情第二波对资本市场的影响趋于弱化，美国大选尘埃落定；中国经济回暖延续和政策平稳的预期下，前期资本市场运行表现平稳中偏软的态势将改变，逐渐回暖将成趋势。资本市场短期受货币政策变化带来的心理冲击，有所波动，尤其是债券市场受到影响较为明显，而信用风险暴露导致债市调整较多，但随着事件平息，市场情绪的修复，流动性预期改善，债市走稳回升。

事件预测：趋势判断

高顺差延续，海外需求依赖仍在

外贸延续高增长态势，高顺差延续。原因仍是中外疫情的发展态势差异导致：海外生产仍受疫情制约，主要经济体只有中国是正常生产的。预计这一态势至少还将延续 2Q，但疫情冲击后全球生产格局或有固化，或者封锁过长使得对经济运行的某些伤害不可修复，全球生产重心偏向中国成不可逆转之趋势，2021 年中国高顺差态势仍将延续。国际经济格局变化，以及各国货币政策差异，带来相应国际金融变化，人民币升值趋势仍将延续，尽管 2021 年升值程度或只有 2020 年的 1/2-2/3。中国资产吸引力将增强，中国政府前期

政策已有鼓励国内流动性的流出倾向，但整体看中国对海外资金的吸引力是无可抗拒的。国内货币政策中性稳健基调将延续，当前广义货币 10 以上的增速或将窄幅波动中略有下滑，9-10 或为政策合意区间。

分析师声明

陈彦利

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

债券投资评级：

从安全性、收益性、流动性的三个角度，我们对债券投资价值的分类评级如下：

附表：上海证券债券投资价值评级分类

类型 内容	两全级	配置级	投资级	回避级
安全性	高	高	全分布	低
收益性	高	高	高	低
流动性	高	低	高	全分布

资料来源：上海证券研究所整理

按照我们的投资评级定义，由于机构投资特性的差异，不同债券的投资评级是适应不同机构需求的，对应关系有：

两全级--全序列机构：银行、保险、基金、券商、专业投资者；

配置级--配置主需求型机构：银行、保险；

投资级--收益主需求型机构：基金、券商、专业投资者。

投资评级基准：

安全性判断--主体评级+债项评级，经营、财务前景前瞻

收益性判断--市价与中债估值差距、STW。

流动性判断--融资适当性、交易规模（市场深度和广度）。投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司（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。本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。