宏观研究

出口高景气度延续，我国制造业将继续走强

——点评 12 月贸易数据

宏观事件点评　　2021 年 1 月 15 日

事件：

中国 2020 年 12 月（以美元计）出口同比增 18.1%，预期增 15.2%，前值增 21.1%；进口增 6.5%，预期增 4.6%，前值增 4.5%；贸易顺差 781.7 亿美元，前值 754 亿美元。

- **出口在高基数下仍旧保持高增速。**海外经济复苏是出口增速超预期的主要原因。海外生产恢复所带来的生产端需求提振了国内出口；而供需缺口依旧对出口形成支撑。从生产端来看，海外生产的相关需求旺盛，拉动国内原材料、高新技术产品等领域的出口。而海外供需缺口下降速度仍然比较缓慢，且产业链的替代效应短期内依然存在，消费端对出口的支撑力较强。从产品类别看，医疗产品出口走弱，高新技术产品出口继续提速。

- **进口增长较为强劲。**进口高涨映射了我国内需的强劲。进口增速上行的原因主要在于国内生产保持高景气。除此之外，海外疫情对生产的影响逐步受控，部分国家的供应能力持续修复，带动进口上行。值得注意的是，由于近期的严寒天气，煤炭进口同比高增 905.2%。

- **我们预计出口景气度有望延续，我国制造业将继续走强。**全球二次疫情的影响仍在持续，疫苗接种仍需要一定时间，海外供需缺口预计短时间难以修复。此外，我国出口国际市场份额创历史新高，替代效应有望加强。综合来看，出口景气度有望延续。而海外的生产恢复将继续提振我国机电产品、高新技术产品等领域。

- **风险提示：**
  疫苗效果低于预期，中美关系恶化。

民生证券研究院

分析师：解运亮

执业证号：S0100519040001

电话：010-85127665

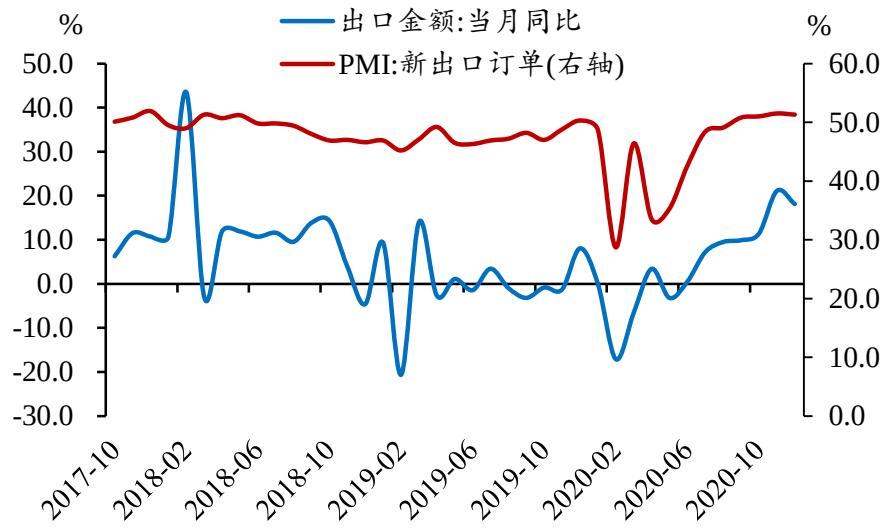
邮箱：xieyunliang@mszq.com

相关研究

1 海外经济复苏是出口增速超预期的主要原因

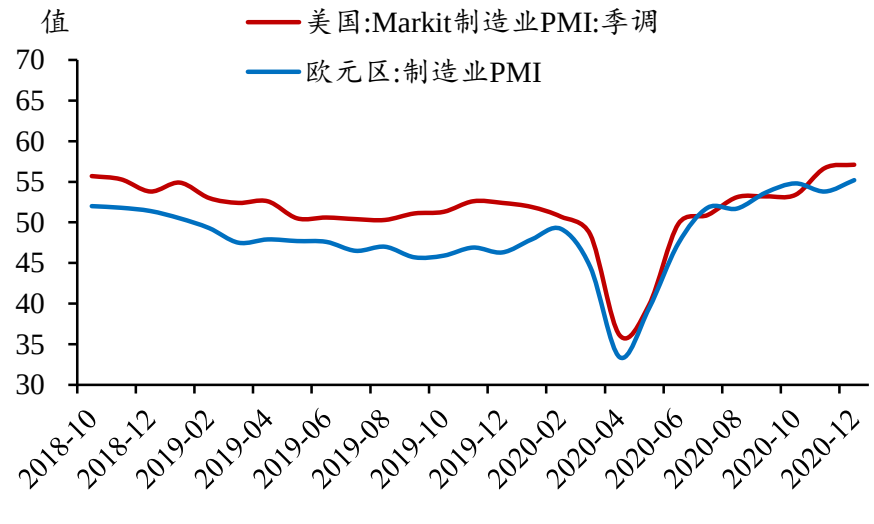
出口在高基数下仍旧保持高增速。2020 年 12 月当月，以美元计，中国出口金额 2819.3 亿美元，同比增长 18.1%，增速较上月回落 3.0 个百分点，比市场预期的 15.2%高出了 2.9 个百分点，出口 6 月份起连续 7 个月正增长。由于 2019 年同期基数较高，12 月出口增速的回落并不代表出口表现比 11 月份差。同时，12 月中国制造业采购经理人指数（PMI）中，新出口订单环比下降 0.39 个百分点至 51.3%。尽管出口订单有所下降，但仍处于高位。12 月份以来外需依然强劲。

图 1：出口 6 月份起连续 7 个月正增长



资料来源：Wind，民生证券研究院

图 2：欧美制造业景气度快速回升



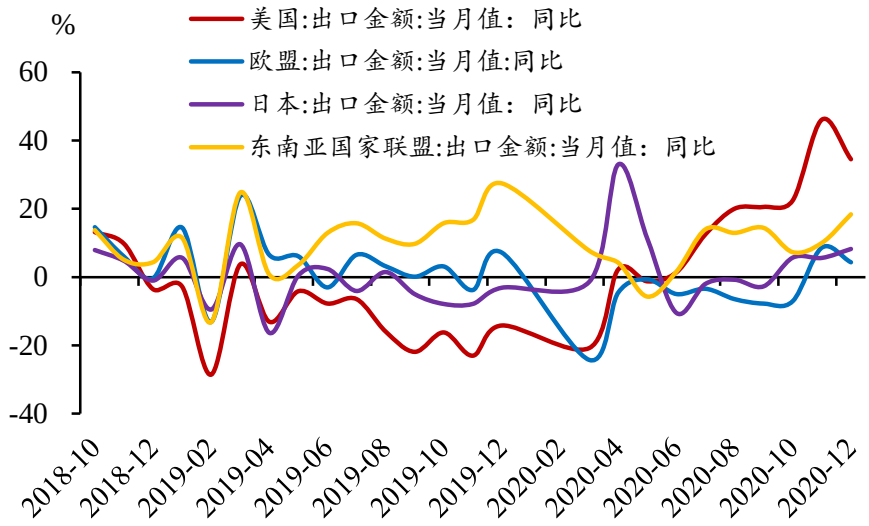
资料来源：Wind，民生证券研究院

海外经济复苏是出口增速超预期的主要原因。海外生产恢复所带来的生产端需求提振了国内出口；而供需缺口依旧对出口形成支撑。12 月，美国调整后 PMI 录得 57.1，欧元区调整后制造业 PMI 为 55.2，均远高于“荣枯线”，景气度快速回升。海外的生产

相关需求较为旺盛，拉动国内原材料、高新技术产品等领域的出口。另一方面，11 月“节日效应”的影响已经结束，欧美部分消费品增速的回调属于自然回落。但海外供需缺口下降速度仍然比较缓慢，且产业链的替代效应短期内依然存在，消费端对出口的支撑力较强。

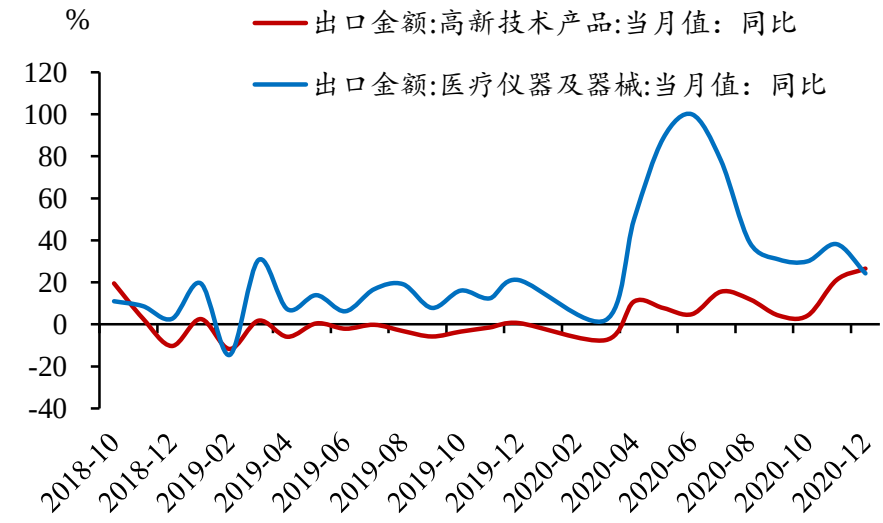
美国、欧盟出口增速回落，日本、东盟出口拉动整体增速。12 月对美国出口增长 34.5%，较上月下降 11.59 个百分点；对欧盟出口增长 4.33%，增速较上月下降 4.29 个百分点，欧美出口增速的回落均对整体出口增速形成拖累；对东盟出口增长 18.37%，较上月上涨 8.38 个百分点。对日本出口增长 2.62%，较上月回升 2.62 个百分点。

图 3：12 月对美国、欧盟出口增速对整体增速形成拖累



资料来源：Wind，民生证券研究院

图 4：12 月高新技术产品出口继续提速



资料来源：Wind，民生证券研究院

从产品类别看，医疗产品出口走弱，高新技术产品出口继续提速。12 月纺织品出口增长 11.7%，增速较上月回落 9.3 个百分点；医疗仪器及器械出口增长 23.3%，增速较上月回落 13.9个百分点，显示防疫物资出口走弱。机电产品出口增长 23.1%，增速较

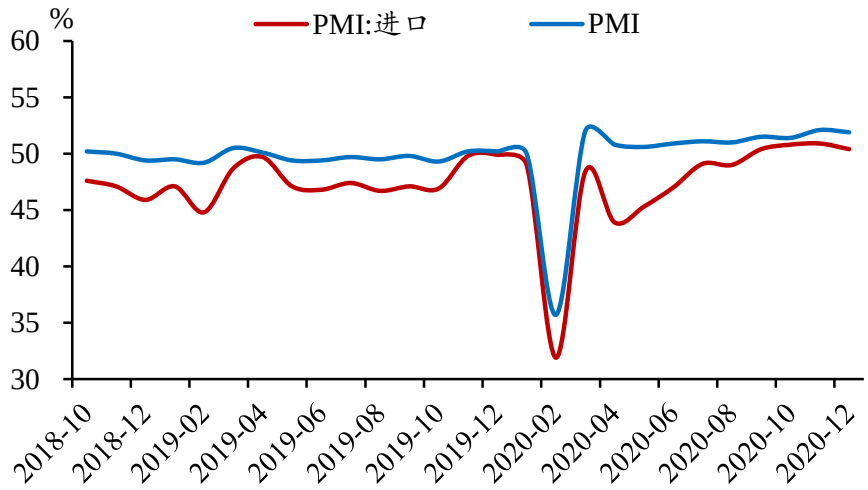
上月回落 1.9个百分点。而高新技术产品出口继续提速，增长 26.5%，增速较上月上升 5.4个百分点。自动数据处理设备及附件和集成电路，分别增长 54.5%与 39.4%，增速较上月分别上升 20.1 个百分点与 13.0 个百分点，为整体出口增长的主要拉动项。

2 进口高涨映射了我国内需的强劲

进口增长较为强劲。2020 年 12 月，以美元计，中国进口金额 2037.50 亿美元，同比增长 6.5%，比市场预期的 4.6%，高 1.9 个百分点，上月为增长 4.5%。

进口高涨映射了我国内需的强劲。进口增速上行的原因主要在于国内生产保持高景气，12 月 PMI 录得 51.9，较上月下降 0.2，进口 PMI12 月录得 50.4，较上月下降 0.5，两项指标虽有所下降，但仍然处于扩张区间。除此之外，海外疫情对生产的影响逐步受控，部分国家的供应能力持续修复。

图 5：国内进口处于高景气区间



资料来源：Wind，民生证券研究院

主要大宗商品进口增速普遍大幅回落。12 月大豆进口量增速-21.1%，增速较上月回落 36.9 个百分点；原油进口量增长-15.4%，增速较上月回落 14.6 个百分点；铁矿砂进口量下降 4.5%，增速较上月回落 12.8 个百分点；未锻造的铜及铜材进口量增长-3.3%，增速较上月回落 20.3 个百分点。大宗商品进口增速普遍明显回落。此外，由于国内汽车消费需求旺盛，汽车和汽车底盘进口量增长 24.3%，增速较上月回升 35.2 百分点。值得注意的是，由于近期的严寒天气，煤炭进口同比高增 905.2%。

3 出口景气度将持续，我国制造业将继续走强

对于未来进出口走势，我们判断如下：

我们预计出口景气度将持续，我国制造业将继续走强。全球二次疫情的影响仍在持续，疫苗接种仍需要一定时间，海外供需缺口预计短时间难以修复。12 月非农数据爆冷，拜登表示将进一步提出全面的一揽子刺激计划，且民主党获得参议院控制权也为拜登政府财政政策的推行提供了有利条件。美国财政政策产生溢出效应，对我国外需会形成持续支撑。另一方面，据 WTO 和各国已公布的数据，2020 年前 10 个月，我国出口国际市场份额 14.2%，创历史新高，替代效应有望加强。海外的生产恢复将继续提振我国机电产品、高新技术产品等领域。综上所述，我们预计出口景气度有望持续，我国制造业将继续走强。

风险提示

疫苗效果低于预期，中美关系恶化。

插图目录

图 1：出口 6 月份起连续 7 个月正增长 2
图 2：欧美制造业景气度快速回升 2
图 3：12 月对美国、欧盟出口增速对整体增速形成拖累 3
图 4：12 月高新技术产品出口继续提速 3
图 5：国内进口处于高景气区间 4

分析师简介

解运亮，民生证券首席宏观分析师，中国人民大学经济学博士。曾供职于中国人民银行货币政策司，参与和见证若干重大货币政策制订和执行过程，参与完成中财办、人民银行、商务部等多项重点研究课题。亦曾供职于国泰君安证券研究所，任高级经济学家。曾获中国人民银行重点研究课题一等奖。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005
上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122
深圳：广东省深圳市深南东路5016号京基一百大厦A座6701-01单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。