财信国际经济研究院
CHASING INTERNATIONAL ECONOMIC INSTITUTE

# 出口高景气延续，内外需持续修复

## ——2020 年 12 月外贸数据点评

宏观点评

**财信研究院**
宏观团队

**陈然**
宏观经济研究中心 研究员
邮箱：chenran@hnjrkg.com

**投资要点：**

- **高基数效应下出口、进口仍维持较高增速，资本跨境流动平稳。**12 月出口、进口增速分别较上月降低 3.0、提高 2.0 个百分点至 18.1%、6.5%。去年同期出口、进口基数较高，但在高基数效应作用下仍维持高增长，表明出口和进口需求强劲。2020 年以来对香港出口与进口增速之差持续为正，反映汇率预期趋稳，资本跨境流动平稳。
- **12 月我国对东盟、美国等主要贸易伙伴出口保持高增长，助力出口高景气延续；机电产品是拉动出口增长主力，纺织纱线、医疗器械等防疫物资对出口的拉动作用继续减弱，我国出口商品结构逐步向常态回归。**当前海外供给端仍面临缺口，预计全球不均衡复苏下，我国出口供给替代效应仍有一年窗口期，出口高景气料将延续，但随着发达经济体疫苗普及后产能恢复，下半年出口中枢或有所回落。
- **主要进口商品量价齐升，内需回暖致进口增速提高。**但未来数月国内仍受疫情冲击，内需修复斜率或有所放缓，进口增速短期或有波动。
- **海外经济继续复苏，外需仍有支撑。**12 月份摩根大通全球综合 PMI、全球制造业 PMI 指数继续位于扩张区间，且美国、欧元区等主要发达经济体 PMI 创 30 多个月以来新高，经济修复提速。其他景气指标亦显示，当前欧美等经济体的实际经济情况好于预期，投资者对未来 6 个月内持乐观预期。在发达经济体采取疫苗接种和疫情防控，同时刺激政策持续的背景下，预计外需对出口仍有支撑。但在疫苗普及前外需仍面临疫情冲击，不确定性较大。
- **贸易结构继续趋于优化。**一是加工贸易在进出口中的比重趋于下降，而反映我国对外贸易自主发展能力的一般贸易比重提高，1-12 月份达到 59.8%，呈整体上升态势；二是出口产品结构优化，高新技术产品和机电产品在出口中的比重较高，1-12 月份两者比重分别为 30.0%和 59.5%，位于 2015 年以来的高点。

财信宏观经济研究中心微信号

# 目 录

一、高基数效应下出口、进口仍维持较高增速，跨境资金流动平稳.....3
二、内需回暖致进口增速回升.....4
三、出口高景气延续.....4
四、全球经济继续复苏，外需对出口仍有支撑.....5
五、贸易结构继续趋于优化.....6

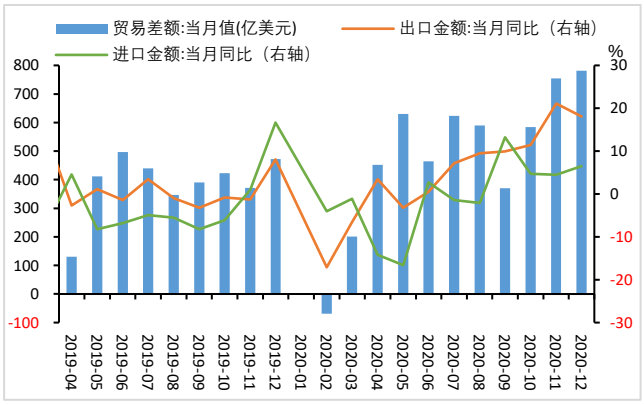
## 正文：

**事件：**据海关统计，12 月当月全国进出口总额 4856.8 亿美元，同比增长 12.9%。其中，出口 2819.3 亿美元，同比增长 18.1%；进口 2037.5 亿美元，同比增长 6.5%；贸易差额为 781.7 亿美元，环比增加 3.7%（见图 1）。

## 一、高基数效应下出口、进口仍维持较高增速，跨境资金流动平稳

**从基数效应的影响看，**2019 年 12 月出口、进口同比增速分别为 8.1%和 16.7%，分别较 2019 年 11 月份提高 9.3 和提高 15.7 个百分点，表明去年 12 月出口、进口基数较高，不利于 2020 年 12 月出口、进口增速的提高，但当月增速仍在高位，反映出口和进口增长强劲。

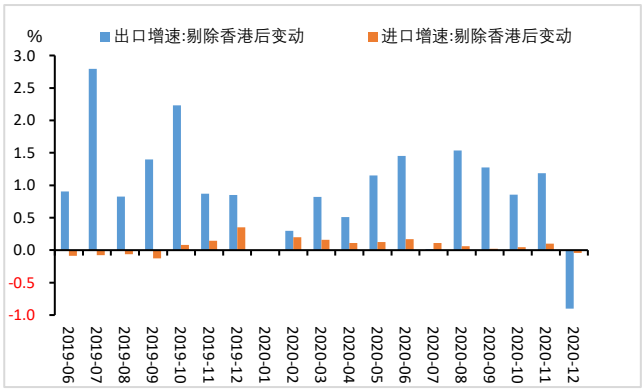
**图 1：12 月份进出口增速变动**




*资料来源：WIND，财信研究院*

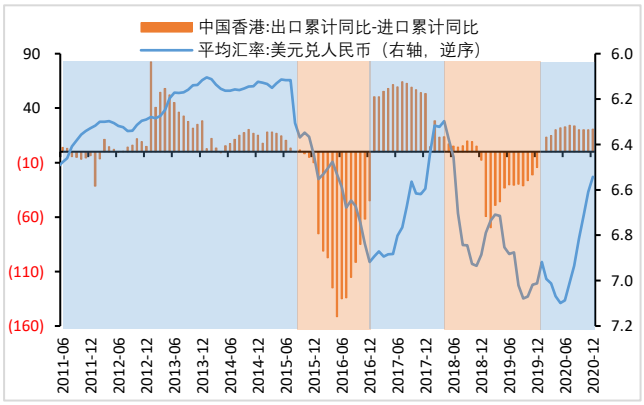
*注：2020 年 2 月为 1-2 月的累计值*

**图 2：12 月份香港贸易提升出口增速**



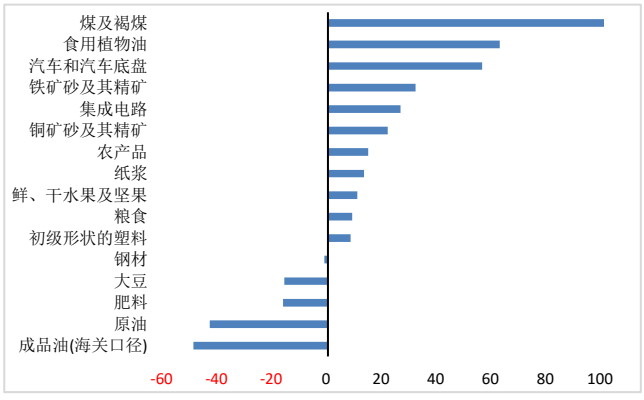

*资料来源：WIND，财信研究院*

**图 3：人民币升贬值预期与对香港进出口增速差**




*资料来源：WIND，财信研究院*

**图 4：12 月主要商品进口金额增速（%）**




*资料来源：WIND，财信研究院*

**剔除香港进出口贸易数据后，**12 月出口、进口同比增速分别为 17.2%和 6.5%，较未剔除前的出口、进口同比增速分别降低 0.9 个百分点和保持不变（见图 2）。出口增速降低较多，表明香港贸易提升了 12 月出口增速。

后金融危机时代以来的实践经验表明，当人民币汇率贬值预期较强时，境内资产存

在通过虚假贸易将人民币转移到香港的可能，导致从香港的进口增速会大幅高于出口增速，对香港贸易出口与进口增速差落入负区间；反之，当人民币汇率升值预期较强时，对香港贸易出口增速会高于进口增速较多，对香港贸易出口与进口增速差会在正区间上波动（见图 3）。12 月份对香港地区的出口增速高于进口增速，表明资本跨境流动趋于稳定。

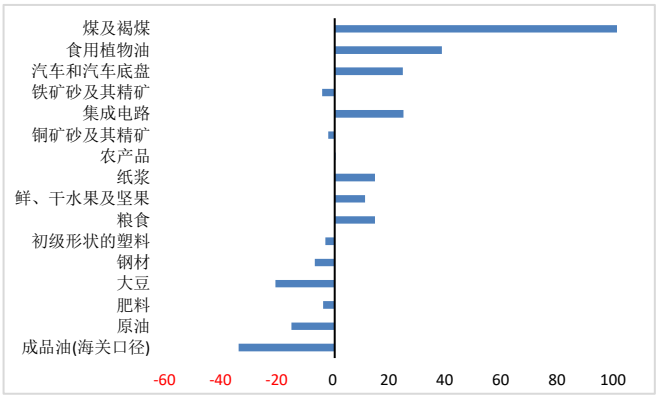
## 二、内需回暖致进口增速回升

为了分析 12 月进口增速上升，是否是国内需求回暖所致，我们对 33 种重点进口商品进行分析，选出其中进口金额增速较大的商品，判断它们进口金额增长是基于数量的增加还是源于价格的上涨。如果是前者，那么说明国内需求增加，反之则相反。

12 月煤及褐煤、食用植物油、汽车和汽车底盘、铁矿砂及其精矿、集成电路、铜矿砂及其精矿、农产品、纸浆、鲜干水果及坚果、粮食、初级形状的塑料等 11 种商品进口金额增幅较大。在这 11 种商品中，有 8 种商品进口数量提升，7 种商品进口价格提升（见图 5、6），表明 12 月进口金额增长是主要进口商品量价齐升引起的，反映了国内进口需求增加。12 月 PMI 进口录得 50.4，连续 4 个月位于扩张区间，也侧面反映内需延续修复趋势。

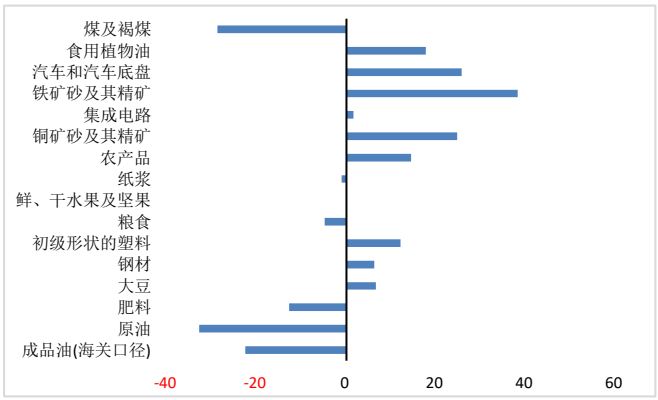
预计进口仍将继续受内需回暖影响企稳增长，但未来数月国内仍受疫情冲击，内需修复斜率或有所放缓，进口增速短期有波动可能。

**图 5：12 月主要商品进口数量增速（%）**




*资料来源：WIND，财信研究院*

**图 6：12 月主要商品进口价格增速（%）**




*资料来源：WIND，财信研究院*

## 三、出口高景气延续

12 月出口继续受益于全球经济复苏和国内生产端率先恢复以弥补海外供给端缺口，延续高景气。截至 2020 年 11 月，主要发达经济体工业生产指数增速仍低于往年水平（见图 7），产能尚未完全恢复，供给端面临缺口，我国出口在“补缺口”效应下维持高增长。

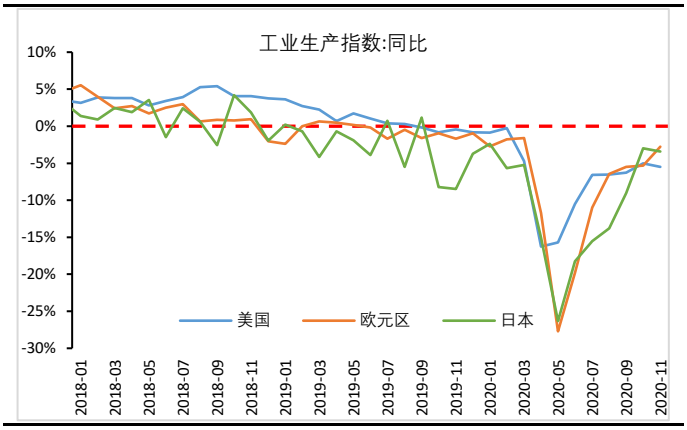
**分国家看，出口高增长源于对东盟、美国等主要贸易伙伴出口增速保持高位。**12 月我国对欧盟、东盟、美国、日本、金砖国家等主要贸易伙伴出口增速分别较上月变动

-4.3、8.4、-11.6、2.6、-16.9 个百分点至 4.3%、18.4%、34.5%、8.2%、2.4%（见图 8、9）。

**分产品看，机电产品是拉动出口增长的主力军。**12 月份占我国出口比重近六成的机电产品，出口金额同比增加 23.1%（见图 10），高于同期总出口的增速。同时，纺织纱线、医疗器械等防疫物资对出口的拉动作用继续减弱，我国出口商品结构逐步回归常态。

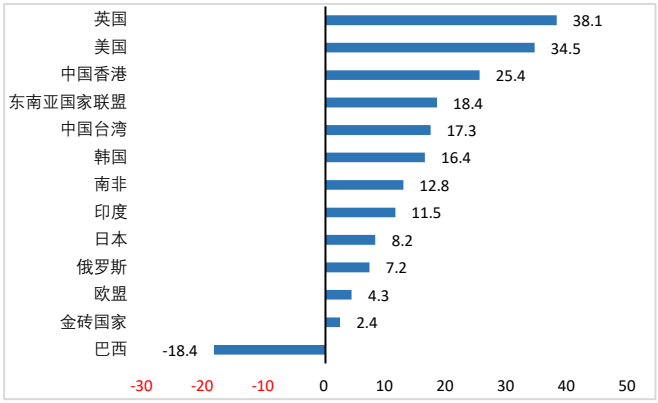
预计全球不均衡复苏下，我国出口供给替代效应仍有一年窗口期，出口高景气料将延续，但随着发达经济体疫苗普及后产能恢复，下半年出口中枢或有所回落。

**图 7：主要发达经济体产能未完全恢复**



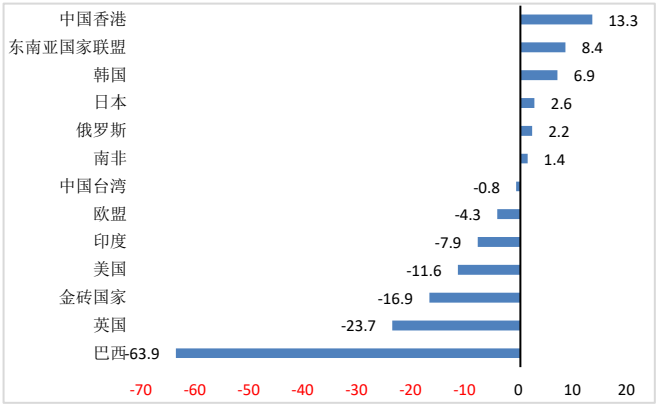

*资料来源：WIND，财信研究院*

**图 8：12 月当月对主要贸易伙伴的出口增速(%)**



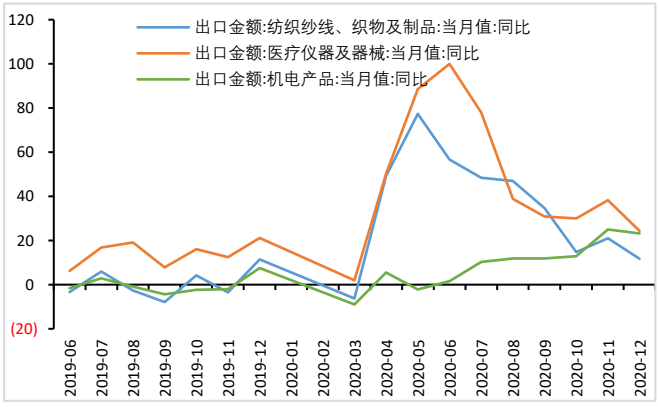

*资料来源：WIND，财信研究院*

**图 9：12 月对主要贸易伙伴出口增速较上月变动幅度(%)**




*资料来源：WIND，财信研究院*

**图 10：机电产品接力防疫物资成为拉动出口的主力军**




*资料来源：WIND，财信研究院*

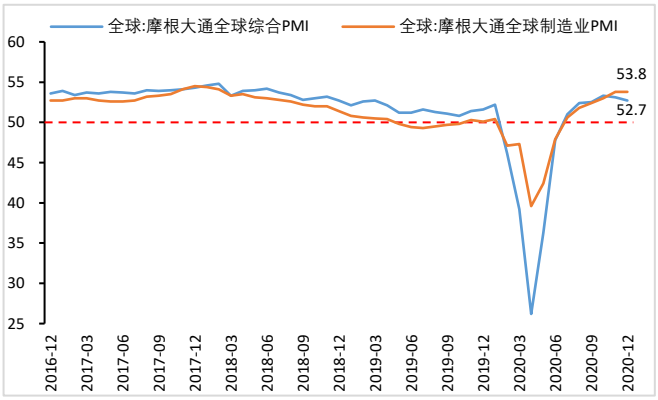
## 四、全球经济继续复苏，外需对出口仍有支撑

全球经济稳步复苏，如 12 月份摩根大通全球综合 PMI、全球制造业 PMI 指数录得 52.7%、53.8%（见图 11），分别较上月变动-0.4 个百分点和保持不变，连续 6 个月保持在扩张区间。主要发达经济体经济修复提速，如 12 月份美国和欧元区制造业 PMI 指数分别为 60.7%和 55.2%（见图 12），分别较上月提高 3.2 和 1.4 个百分点，分别创 34、32 个月以来新高。

从反映现实经济增长与预期差距的指标看，当前主要发达经济体经济增长好于预期。如 12 月份欧洲的经济意外指数环比提高 64.8 个百分点至 188.5%；美国环比降低 29.6 个百分点至 48.2（见图 13）。投资者对未来 6 个月预期继续维持乐观，如欧洲经济研究中心（ZEW）11 月经济景气指数显示，欧元区、美国和日本分别录得 54.4%、57.8%和 52.8%，分别较上月提高 21.6、17.3 和 15.1 个百分点（见图 14）。

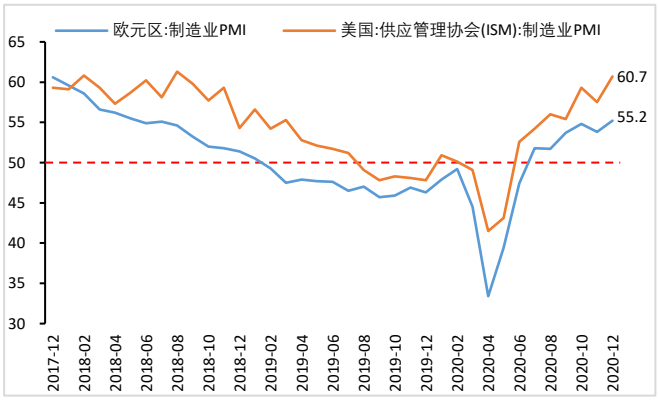
综合上述指标，预计外需有望继续回暖，对我国出口的支撑力度提升。但疫苗普及前外需仍面临疫情冲击，不确定性较大。

**图 11：摩根大通全球经济景气指数**



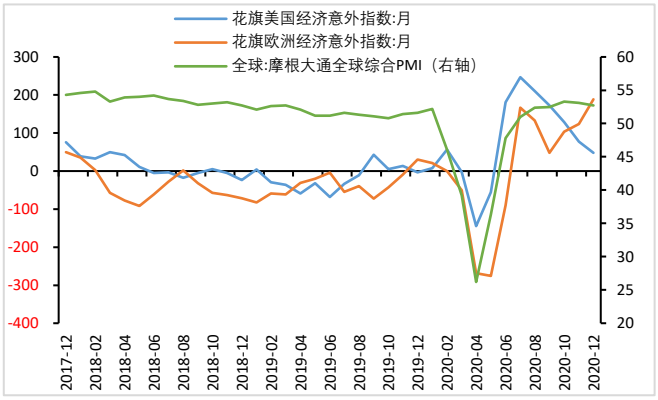

*资料来源：WIND，财信研究院*

**图 12：美欧制造业景气指数**



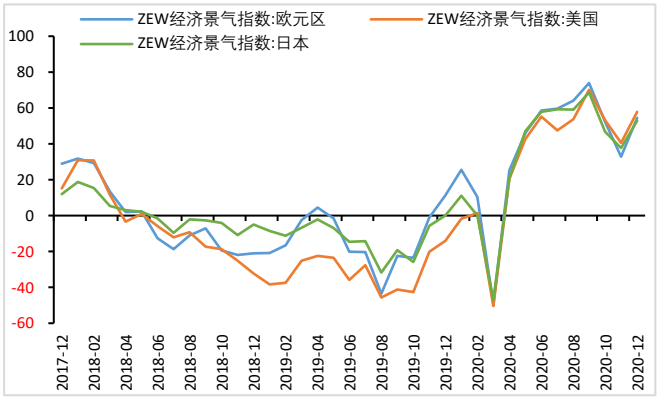

*资料来源：WIND，财信研究院*

**图 13：12 月全球经济景气和美欧经济意外指数**




*资料来源：WIND，财信研究院*

**图 14：12 月份欧美日经济景气程度**



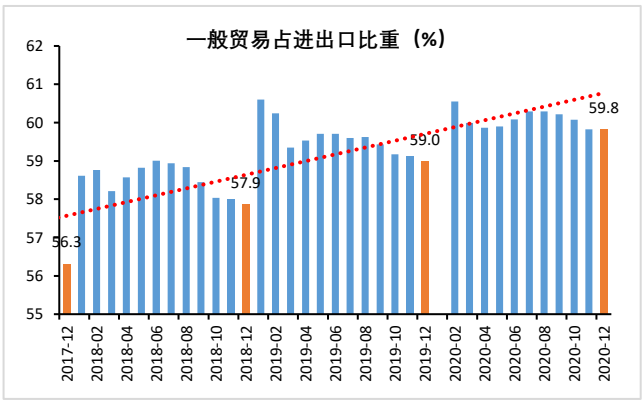

*资料来源：WIND，财信研究院*

## 五、贸易结构继续趋于优化

**一是一般贸易比重呈整体提高态势。**1-12 月份，一般贸易进出口金额同比增加 2.9%，较进出口金额同比增速高 1.4 个百分点。同时一般贸易在进出口金额中的比重为 59.8%，较去年同期提高 0.8 个百分点，呈整体提升态势（见图 15）。

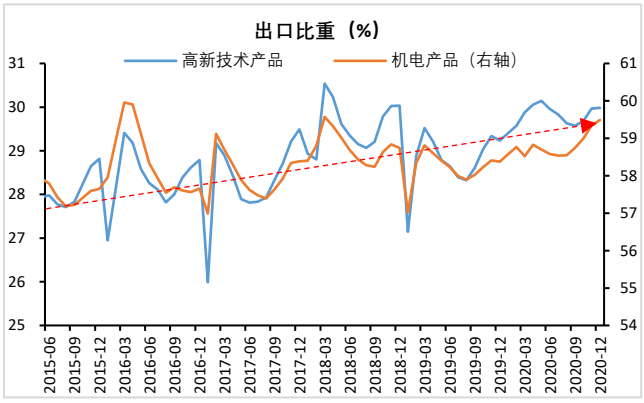
**二是高新技术和机电产品出口比重处于高位。**1-12 月份，高新技术产品和机电产品在出口中的比重分别为 30.0%和 59.5%，分别较 1-11 月保持不变和提高 0.1 个百分点（见图 16），说明我国出口产品结构也在不断优化中。

图 15：一般贸易在进出口金额中的比重




资料来源：WIND，财信研究院

图 16：高新技术产品和机电产品在出口金额中的比重




资料来源：WIND，财信研究院

## 免责声明

本报告由财信国际经济研究院提供，仅供本公司员工和客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告所提供信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。

本报告所载信息仅反映本公司初次公开发布该报告时的判断，我司保留在不发出通知的情形下，补充、更正和修订相关信息的权利，报告阅读者应当自行关注相关的更新或修改。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载内容仅供参考，不构成对任何人的投资建议。报告阅读者的一切商业决策不应将本报告作为投资决策唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断，在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的直接或间接后果承担任何责任。

本报告所有表述是基于分析师本人的知识和经验客观中立地做出，并不含有任何偏见，投资者应从严格经济学意义上理解。我司和分析师本人对任何基于偏见角度理解本报告所可能引起的后果，不承担任何责任，并保留采取行动保护自身权益的一切权利。

本报告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复制、发表、引用或传播。如征得本公司同意进行引用、刊发，需注明出处为财信国际经济研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本公司对本免责声明条款具有修改和最终解释权。