中信期货
CITIC Futures

中信期货研究|宏观点评报告

2021-01-14

外需总体稳定，内需小幅改善

——12 月外贸数据点评

投资咨询业务资格：
证监许可【2012】669 号

报告要点

12 月份我国出口环比增长 5.2%，外需总体较好。未来美国财政补贴对消费的拉动可能边际走弱，这对我国出口略有负面影响。不过全球经济修复对我国出口的拉动作用会继续体现。预计未来几个月我国出口需求大体稳定，但低基数效应会导致出口增速显著抬升。12 月我国进口增速提高 2.1 个百分点。由于我国经济总体趋于改善，预计未来几个月我国进口需求小幅改善，但低基数会导致进口增速显著抬升。



宏观研究团队

研究员：
刘宾
0755-83212741
liubin@citcisf.com
从业资格号：F0231268
投资咨询号：Z0000038

摘要：

事件：中国 12 月(以美元计)出口同比增 18.1%，预期 15.2%，前值 21.1%；进口同比增 6.5%，预期 4.6%，前值 4.5%；贸易顺差 781.7 亿美元，前值 754.2 亿美元。

点评：

1）12 月份我国出口环比增长 5.2%，基本符合季节性规律，预计未来几个月我国出口需求大体稳定，但低基数效应会导致出口增速显著抬升。12 月份我国出口同比增速回落 3.0 个百分点，但环比增长 5.2%，与过去 20 年的中位数水平 4.2%大体接近。同比增速的回落与基数效应有一定关系，环比来看外需依然较好。分国别（地区）来看，我国对美国出口增速回落 11.6 个百分点，但仍处于很高水平；对东盟、日本、韩国的出口增速分别回升 8.4、2.6、6.9 个百分点，但低于对美增速。前者可能与美国财政补贴对消费的带动作用边际走弱有关；后者可能反映了海外经济修复的带动作用。短期内，美国财政补贴对消费仍会维持较为显著的带动作用，即便边际走弱幅度也不会很大，而全球经济修复对我国出口的拉动作用会继续体现。综合来看，我们预计未来几个月我国出口有望维持较高的景气度。由于去年一季度我国出口因为疫情原因基数较低，今年一季度我国出口增速会明显抬升。

2）12 月进口小幅改善，未来几个月低基数会导致进口增速显著抬升，但进口需求仍是小幅改善。12 月份我国进口一般贸易同比增长 0.7%，增速提高 1.5 个百分点；加工贸易同比增长 48.4%，增速提高 5.4 个百分点。一般贸易增速小幅提高反映我国内需小幅改善。加工贸易同比增速提高主要因为去年同期基数较低，环比增速略低于季节性规律。考虑到我国经济总体趋于改善，未来几个月我国进口需求有望继续小幅改善。由于去年基数偏低，未来几个月我国进口增速的回升会较为显著。

3）12 月我国贸易顺差再创历史新高，未来几个月有望维持较高水平。12 月份我国贸易顺差较上月增加 28 亿美元，再创历史新高。考虑到未来几个月我国出口保持较高的景气度，而我国进口改善相对缓慢，未来几个月我国贸易顺差仍将维持较高水平。

风险因子：国内政策收紧、中美关系恶化

重要提示：本报告中发布的观点和信息仅供中信期货的专业投资者参考。若您并非中信期货客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消订阅、接收或使用本报告的任何信息。本报告难以设置访问权限，若给您造成不便，敬请谅解。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。

目 录

摘要： 1
一、出口 3
二、进口 5
三、贸易差额 6
免责声明 7

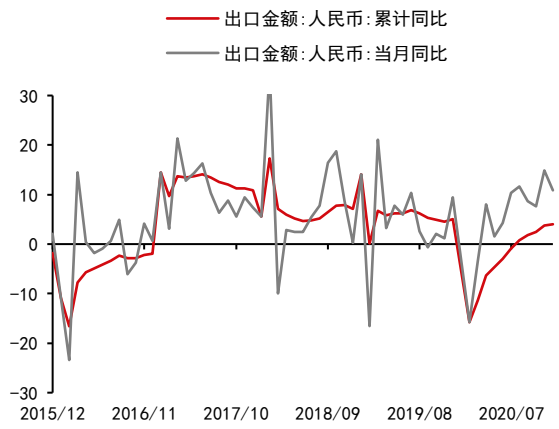
图目录

图表 1： 以人民币计价的出口金额增速 3
图表 2： 以美元计价的出口金额增速 3
图表 3： 我国对各国（地区）的出口金额（美元）当月同比增速及其变化 3
图表 4： 我国对各国（地区）的出口金额（美元）累计同比增速及其变化 4
图表 5： 全球制造业 PMI 与我国出口金额 4
图表 6： 美国制造业 PMI 及进口指数 4
图表 7： 以人民币计价的进口金额增速 5
图表 8： 以美元计价的进口金额增速 5
图表 9： 我国对各国（地区）的进口金额（美元）当月同比增速及其变化 5
图表 10： 我国对各国（地区）的进口金额（美元）累计同比增速及其变化 6
图表 11： 贸易差额 6

一、出口

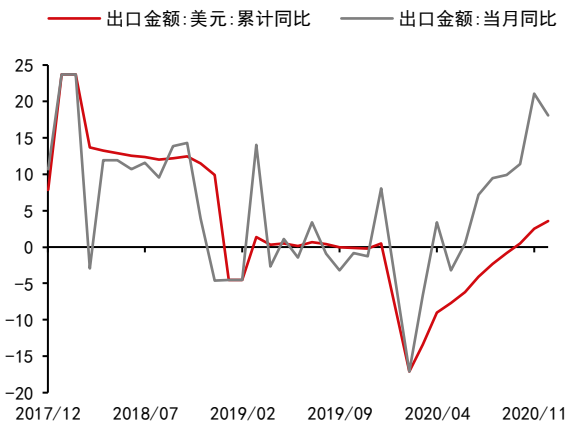
12 月份，我国以美元计价的出口同比增 18.1%，预期增 15.2%，前值增 21.1%；以人民币计价的出口同比增 10.9%，前值增 14.9%。12 月份我国出口增速回落 3.0 个百分点，这与基数效应有一定关系；环比增长 5.2%，与过去 20 年的中位数水平 4.2%大体接近，反映外需依然较好。分国别（地区）来看，我国对美国的出口增速回落 11.6 个百分点，但仍处于很高水平；对东盟、日本、韩国的出口增速分别回升 8.4、2.6、6.9 个百分点，但低于对美国增速。前者可能与美国财政补贴对消费的带动作用边际走弱有关；后者可能反映了海外经济修复的带动作用。短期内，美欧财政补贴对消费仍会保持较为显著的带动作用，即便边际走弱幅度也不会很大，而全球经济修复对我国出口的拉动作用会继续体现。综合来看，我们预计未来几个月我国出口有望维持较高的景气度。由于去年一季度我国出口因为疫情原因基数较低，今年一季度我国出口增速会明显抬升。

图表1： 以人民币计价的出口金额增速



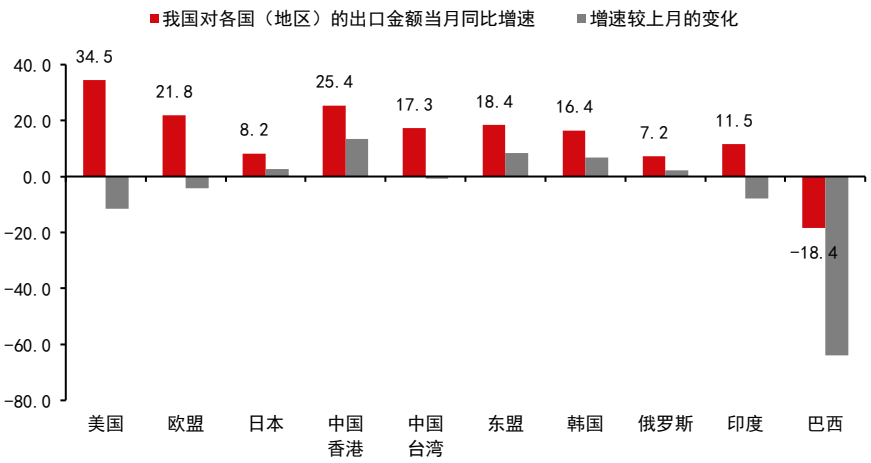
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表2： 以美元计价的出口金额增速



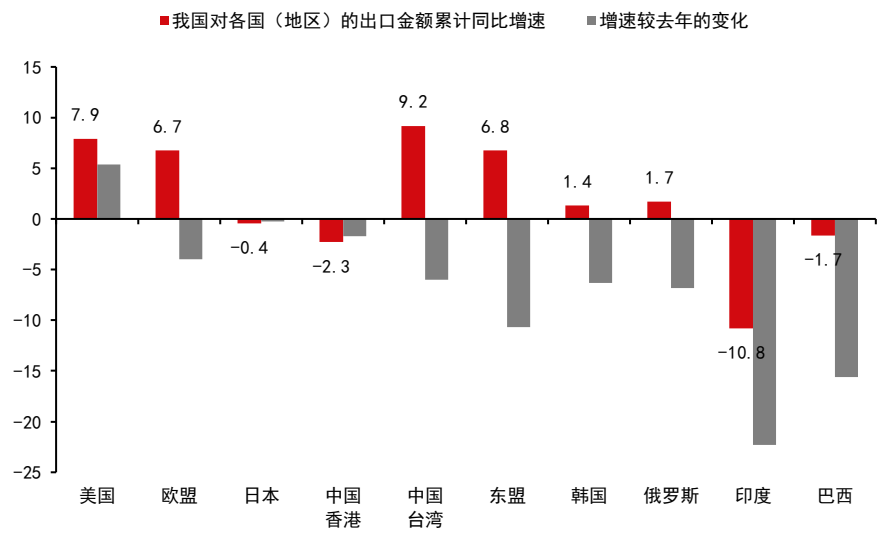
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表3： 我国对各国（地区）的出口金额（美元）当月同比增速及其变化



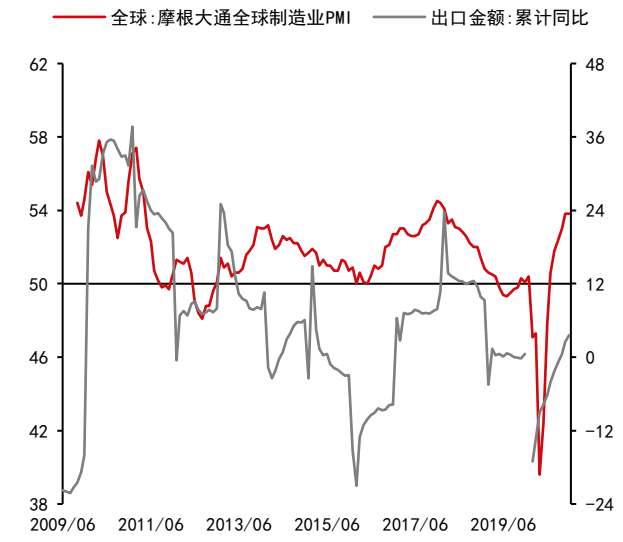
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表4： 我国对各国（地区）的出口金额（美元）累计同比增速及其变化



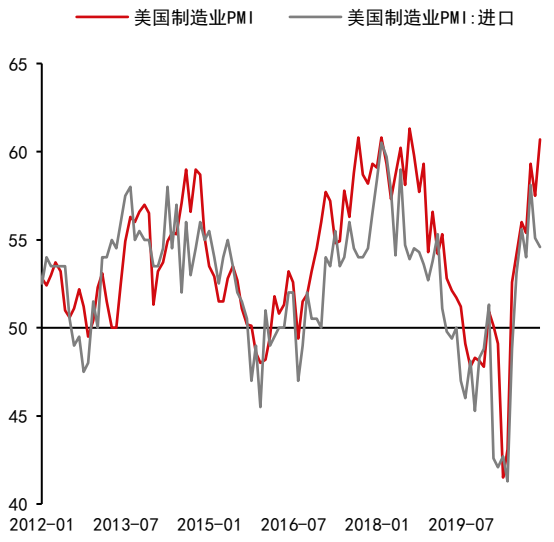
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表5： 全球制造业 PMI 与我国出口金额



资料来源：Wind 中信期货研究部

图表6： 美国制造业 PMI 及进口指数

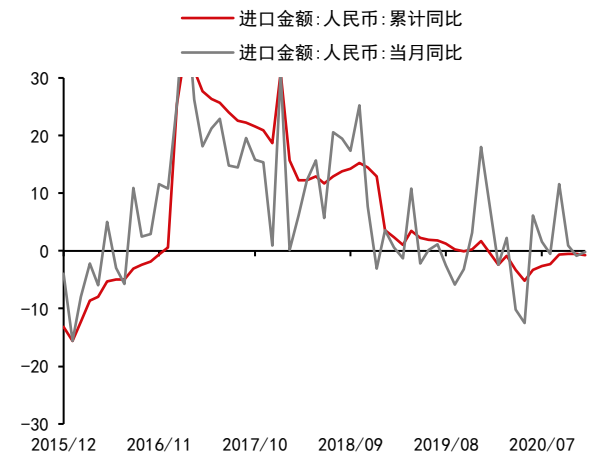


资料来源：Wind 中信期货研究部

二、进口

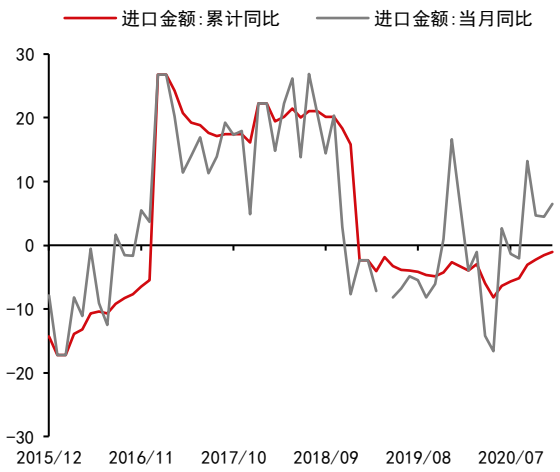
12 月份，我国以美元计价的进口同比增 6.5%，预期增 4.6%，前值增 4.5%；以人民币计价的进口同比降 0.2%，前值增 0.8%。分贸易方式看，我国一般贸易同比增长 0.7%，增速提高 1.5 个百分点；加工贸易同比增长 48.4%，增速提高 5.4 个百分点。一般贸易增速小幅提高反映我国内需小幅改善。加工贸易同比增速提高主要因为去年同期基数较低，环比增速略低于季节性规律。不过，加工贸易同比增速仍远高于一般贸易增速，反映外需旺盛对我国进口有明显的带动作用。分国别（地区）来看，我国自主要经济体的进口增速普遍有所回升，自美国进口增速进一步提高 15 个百分点至 47.7%，我国可能加快执行中美第一阶段贸易协定。考虑到我国经济总体趋于改善，未来几个月我国进口需求有望继续小幅改善。由于去年基数偏低，未来几个月我国进口增速的回升会较为显著。

图表7： 以人民币计价的进口金额增速



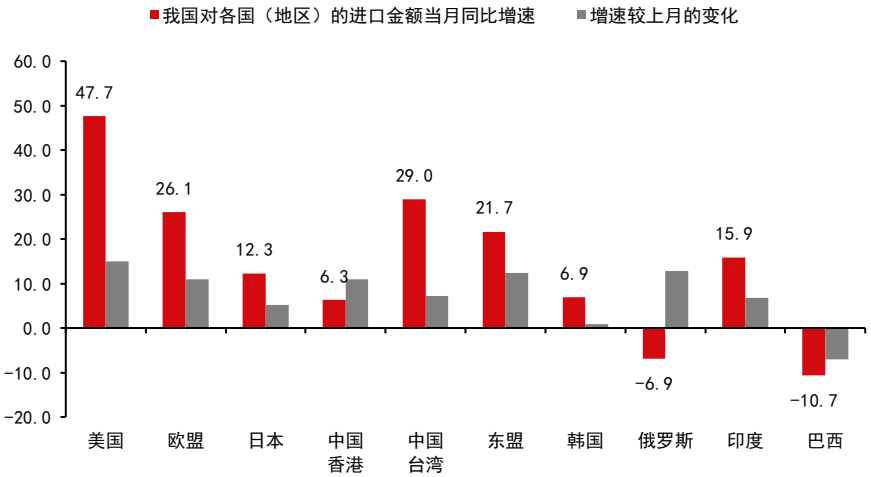
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表8： 以美元计价的进口金额增速



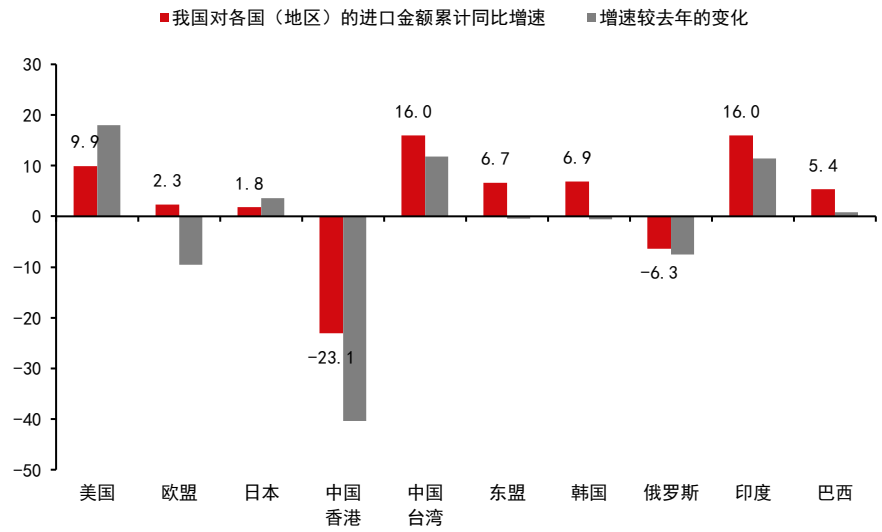
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表9： 我国对各国（地区）的进口金额（美元）当月同比增速及其变化



资料来源：Wind 中信期货研究部

图表10： 我国对各国（地区）的进口金额（美元）累计同比增速及其变化

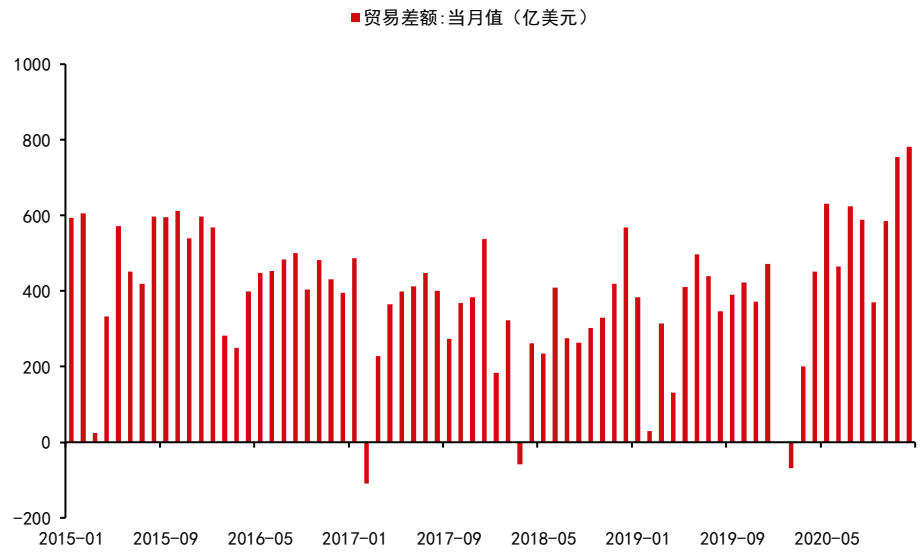


资料来源：Wind 中信期货研究部

三、贸易差额

12 月份我国贸易顺差为 781.7 亿美元，较上月增加 28 亿美元，再创历史新高。考虑到未来几个月我国出口保持较高的景气度，而我国进口改善相对缓慢，未来几个月我国贸易顺差仍将维持较高水平。

图表11： 贸易差额



资料来源：Wind 中信期货研究部

免责声明

除非另有说明，中信期货有限公司拥有本报告的版权和/或其他相关知识产权。未经中信期货有限公司事先书面许可，任何单位或个人不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、修改、翻译此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明， 本报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为中信期货有限公司所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记。未经中信期货有限公司或商标所有权人的书面许可，任何单位或个人不得使用该商标、服务标记及标记。

如果在任何国家或地区管辖范围内，本报告内容或其适用与任何政府机构、监管机构、自律组织或者清算机构的法律、规则或规定内容相抵触，或者中信期货有限公司未被授权在当地提供这种信息或服务，那么本报告的内容并不意图提供给这些地区的个人或组织，任何个人或组织也不得在当地查看或使用本报告。本报告所载的内容并非适用于所有国家或地区或者适用于所有人。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且中信期货有限公司不会因接收人收到此报告而视其为客户。

尽管本报告中所包含的信息是我们于发布之时从我们认为可靠的渠道获得，但中信期货有限公司对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性以及完整性不作任何明确或隐含的保证。因此任何人不得对本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性产生任何依赖，且中信期货有限公司不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任 何责任。本报告不应取代个人的独立判断。本报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表中信期货有限公司或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下。我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告不构成任何投资、法律、会计或税务建议，且不担保任何投资及策略适合阁下。此报告并不构成中信期货有限公司给予阁下的任何私人咨询建议。

深圳总部

地址：深圳市福田区中心三路 8 号卓越时代广场（二期）北座 13 层 1301-1305、14 层

邮编：518048

电话：400-990-8826

传真：(0755)83241191

网址：http://www.citicsf.com