12 月出口为何再超预期？

2021 年 01 月 14 日

事件

■ 12 月中国出口（以美元计）同增 18.1%，位于我们预期区间上沿水平，前值增 21.1%。2020 全年中国出口同比 3.6%，略超我们预期。

观点

■ **哪些因素支撑 12 月出口高基数下仍有双位数增长？**

考虑基数原因，12 月出口 18.1%的增长并不比 11 月 21.1%表现差。一方面，11 月以来欧洲疫情再起，封锁程度回升（图 1），而中国出口一国同比与该国相对中国封锁程度具有正相关关系（图 2），这从防疫物资及地产链产品出口均有体现，12 月两类产品出口同比分别为 25.8%、13%（图 3），较 11 月仅略下滑。另一方面，美国制造业景气度近期已回升至 2018 年高位水平（图 4），12 月出口美国同比达 34.5%（图 5）；出口东盟、欧盟同比分别为 18.4%、4.3%，表明全球需求回暖，这从韩国、越南 12 月出口双位数增长亦有体现。

■ **2020 全年哪些产品份额提升最多？**

根据 WTO 预测的 2020 年全球出口增速-9.2%，2020 年中国出口份额提升 1.88pct 至 15.2%。在我们构建的杜邦分析框架下，中国出口 2020 年取得正增长完全由份额提升所贡献。

那么，哪些产品支撑了份额提升？如图 6 所示，以纺织制品、塑料制品、医疗设备为代表的防疫物资类（+0.54pct，出口份额提升幅度，下同），以集成电路、电脑、手机、音视频设备为代表的居家办公类（+0.39pct），以家电、家具、灯具为代表的地产链类（+0.25pct），以汽车、玩具、通用机械设备等为代表的传统需求类（+0.13pct），以上四类产品对 2020 年中国出口份额的提升形成 70%以上的贡献。

■ **如何看 2021 年中国出口表现？**

尽管当前国内外疫情形势仍不容乐观，但疫苗已经在全球范围内逐步接种，且接种人数增长迅速（图 7/8），可以判断随着疫苗广泛推行，全球对防疫物资的需求会逐渐回落至正常水平。但另一方面海外工业的全面恢复也会带来传统物资需求的增加，以及市场可能忽视的一点是疫情期间部分产品（例如光伏组件）出口受到抑制（图 9），这类产品的潜在出口在贸易正常化后可能迎来释放。

此外，2020 年末 RCEP 协定、中欧投资协定先后达成，且拜登上台后存在取消关税的可能性，也构成 2021 年中国出口上行的催化。

■ **风险提示：**疫苗效果不及预期，地缘政治风险

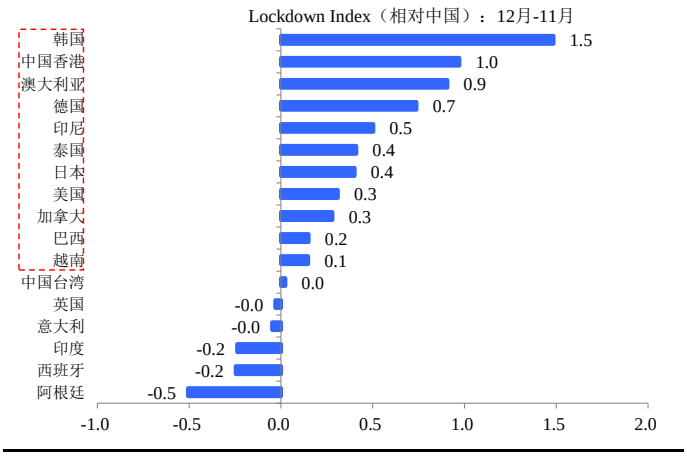
证券分析师　陶川
执业证号：S0600520050002
taoch@dwzq.com.cn
研究助理　赵艺原
zhaoyy@dwzq.com.cn

相关研究

1、《宏观点评 20210111：PPI 转正在即，需要担心高点吗？》2021-01-11
2、《宏观点评 20210107：四季度 GDP 增速有多高？--2020 年 12 月经济数据预测》2021-01-07
3、《宏观点评 20210106：“草蛇灰线”：如何看待人民银行工作会议前后的货币政策变化？》2021-01-06
4、《宏观点评 20210105：一文读懂乔治亚州决选结果及影响》2021-01-05
5、《宏观点评 20210103：拜登上台取消关税？中欧 CAI 或埋下伏笔》2021-01-03

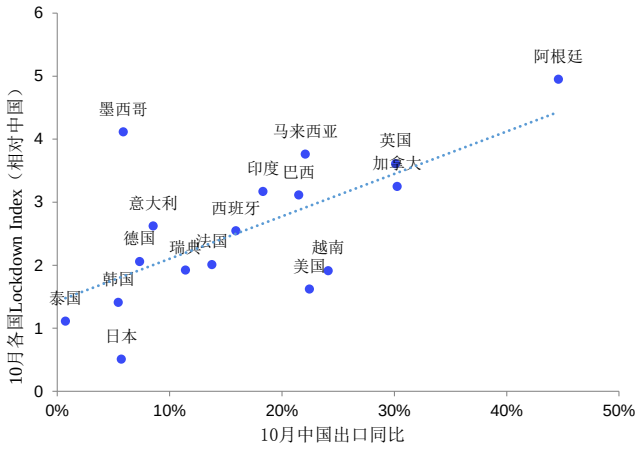
请务必阅读正文之后的免责声明部分

图 1：12 月份中国主要出口国相对封锁程度较 11 月加强



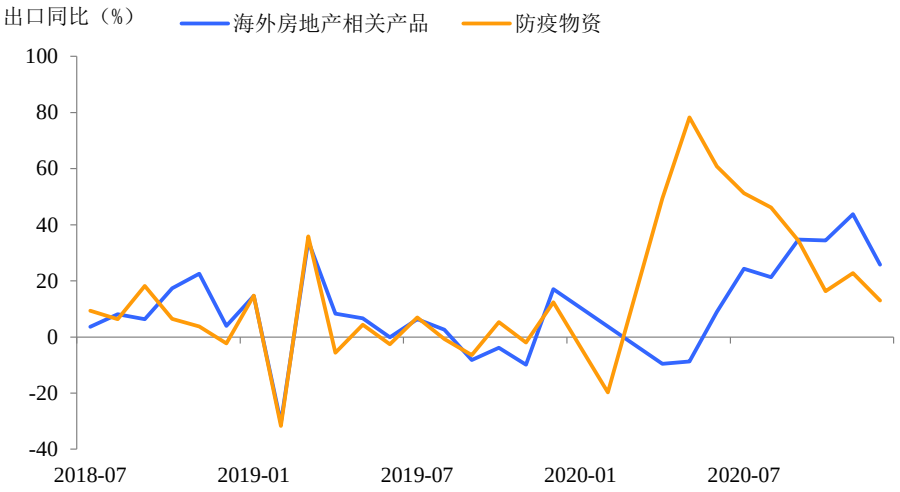
数据来源：Bloomberg，东吴证券研究所

图 2：中国出口同比与目的国相对中国封锁程度正相关



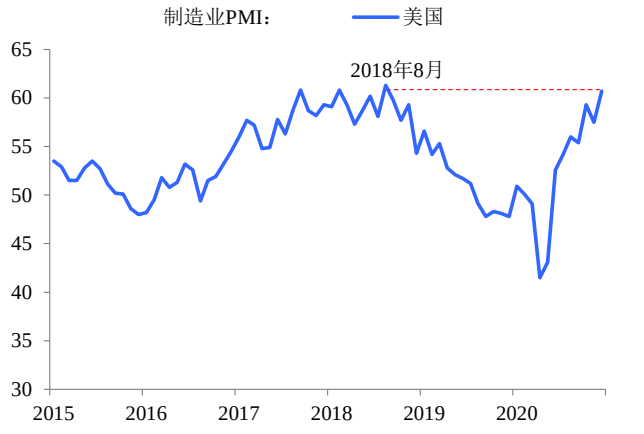
数据来源：Bloomberg，东吴证券研究所

图 3：防疫物资、地产链产品及其他传统产品出口增速较 11 月放缓



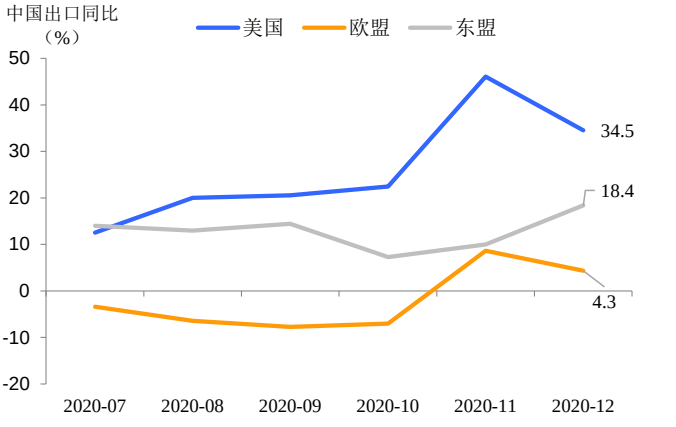
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 4：美国制造业 PMI 回升至 2018 年高位水平



数据来源：Wind，东吴证券研究所

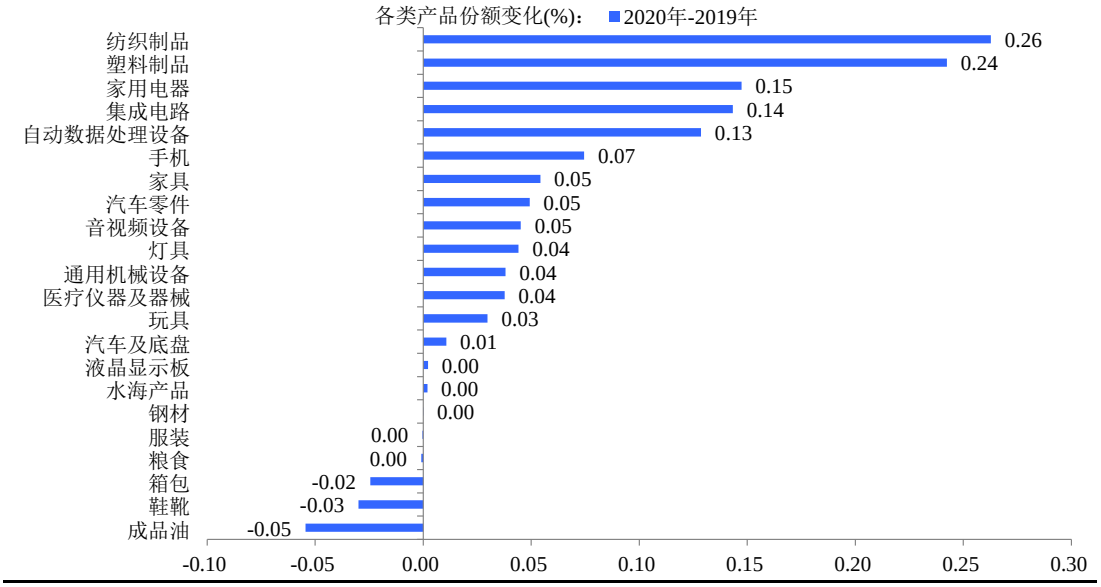
图 5：12 月出口美国、欧盟同比略下滑



数据来源：Wind，东吴证券研究所

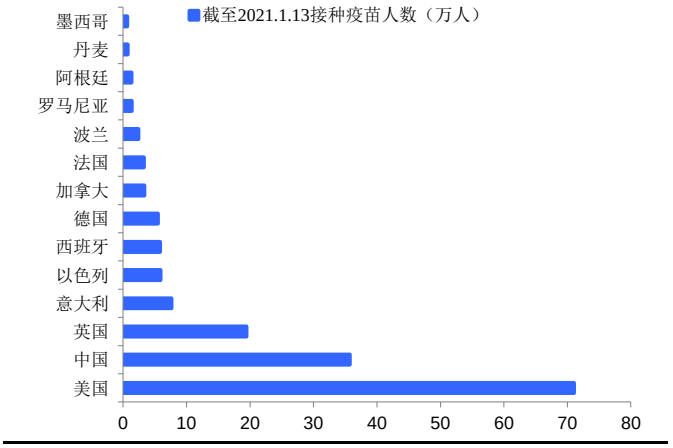
请务必阅读正文之后的免责声明部分

图 6：防疫物资/居家办公/地产链/传统需求类产品出口份额提升幅度靠前



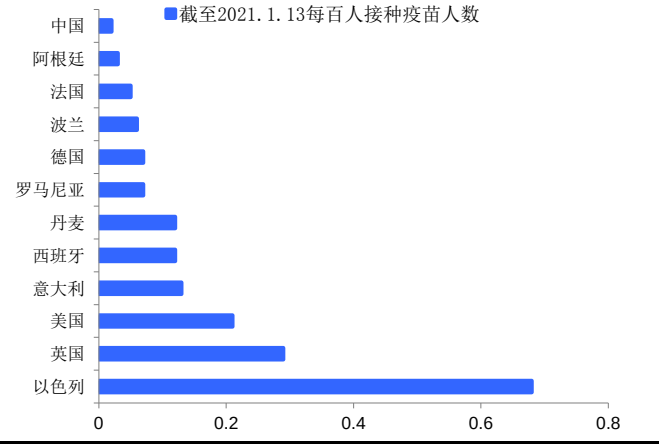
数据来源：海关总署，东吴证券研究所

图 7：美国接种疫苗人数已超 70 万人



数据来源：Bloomberg，东吴证券研究所

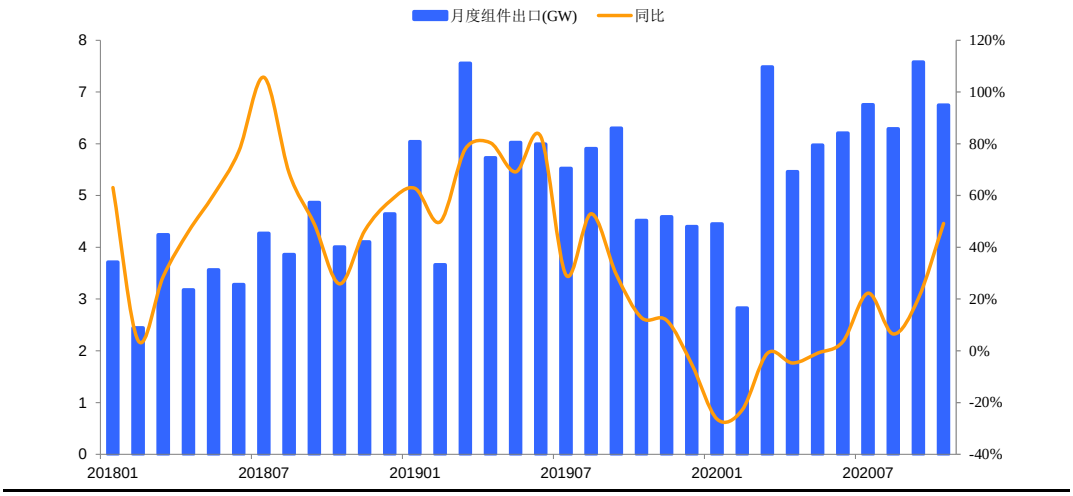
图 8：当前中国疫苗接种率低于多数国家



数据来源：Bloomberg，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

图 9：疫后光伏组件出口增速受影响下滑



数据来源：solarzoom，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

增持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上;

中性： 预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%;

减持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址： http://www.dwzq.com.cn

