升值背景下出口继续强势

12 月贸易数据点评

12 月，中国出口 2819.3 亿美元，增长 18.1%；进口 2037.5 亿美元，增长 6.5%。东盟仍是第一大贸易伙伴，预计 2021 年 RCEP 将有效提振区域内贸易。不必过于在意人民币升值对出口的负面影响。

- 12 月，中国出口 2819.3 亿美元，增长 18.1%，增幅较上月收窄 3 个百分点；进口 2037.5 亿美元，增长 6.5%，增幅较上月扩大 2 个百分点；贸易顺差 781.7 亿美元。2020 年，中国出口 2.59 万亿美元，增长 3.6%；进口 2.06 万亿美元，下降 1.1%。
- 分国别看，东盟仍是中国第一大贸易伙伴，欧美名列二三。东盟仍是中国第一大贸易伙伴，欧美名列二三。2020 年全年，美国和欧盟对出口增长的贡献明显上升，东盟的贡献则有所下降。这一现象的背后主要是疫情背景下防疫相关需求出口所致，随着疫情在 2021 年的缓解，以及 RCEP 对区域内贸易的提振，2021 年东盟将再度成为出口增长的主要贡献来源。
- 近期人民币对美元升值加速，但 CFETS 人民币汇率指数升幅明显弱于人民币兑美元汇率。而在宏观意义上，外需才是出口的主要影响因素，汇率的影响有限，2021 年全球需求的复苏趋势不变， 2021 年出口大概率继续维持强势。
- **风险提示：经济增长不及预期，中美贸易冲突升级。**

相关研究报告

《12 月金融数据点评：货币政策在悄悄收紧》20210113

《12 月通胀点评：通胀涨幅超预期》20210111

《新冠肺炎疫情数据跟踪》20210111

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

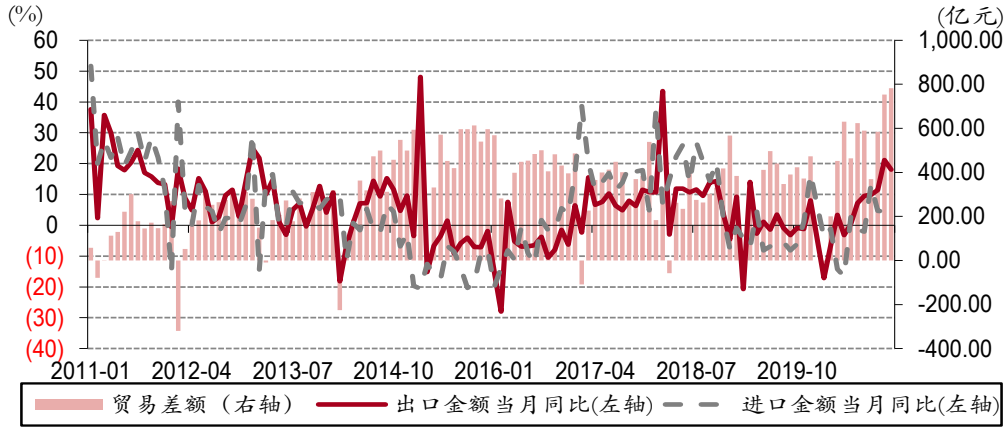
宏观经济及策略：宏观经济

证券分析师： 朱启兵
(8610)66229359
qibing.zhu@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300516090001

12 月贸易数据继续强势

12 月出口维持高增长，进口逐步复苏。12 月，中国外贸进出口 3.2 万亿元，增长 5.9%。其中，出口 1.86 万亿元，增长 10.9%，增幅较上月收窄 4 个百分点；进口 1.34 万亿元，同比下降 0.2%，降幅较上月收窄 0.6 个百分点；贸易顺差 5168 亿元。按美元计价，12 月，中国外贸进出口 4856.8 亿美元，增长 12.9%。其中，出口 2819.3 亿美元，增长 18.1%，增幅较上月收窄 3 个百分点；进口 2037.5 亿美元，增长 6.5%，增幅较上月扩大 2 个百分点；贸易顺差 781.7 亿美元。2020 年，中国出口 2.59 万亿美元，增长 3.6%，增幅较 1—11 月扩大 1.1 个百分点；进口 2.06 万亿美元，下降 1.1%，降幅较 1—11 月收窄 0.5 个百分点。

图表 1. 12 月贸易数据继续强势

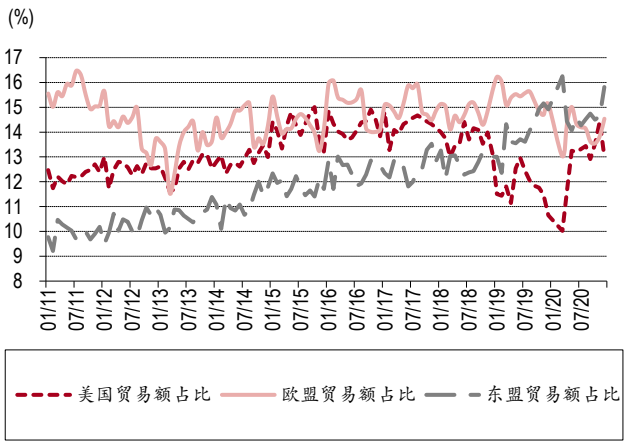


资料来源：万得，中银证券

东盟仍是第一大贸易伙伴，RCEP 助推区域贸易

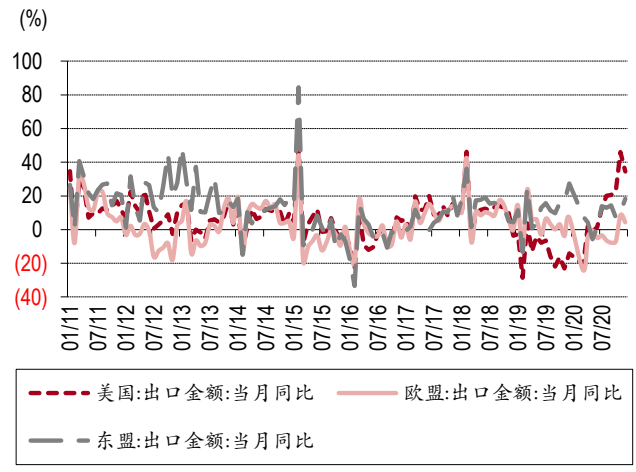
东盟仍是第一大贸易伙伴，对美出口维持高速。分国别看，12 月对东盟进出口总额 767.8 亿美元，占比 15.8%；其中出口 444.3 亿美元，同比增长 18.4%，增幅较上月扩大 8.4 个百分点；进口 323.6 亿美元，同比增长 21.7%，增幅较上月扩大 12.4 个百分点。12 月对欧盟进出口总额 706 亿美元，占比 14.5%；其中出口 420.6 亿美元，同比增长 4.3%，增幅较上月收窄 4.3 个百分点；进口 285.4 亿美元，同比增长 15.5%，增幅较上月扩大 11 个百分点。12 月对美国进出口总额 630.9 亿美元，占比 13%；其中出口 465.0 亿美元，同比增长 34.5%，增幅较上月收窄 11.6 个百分点；进口 165.9 亿美元，同比增长 47.7%，增幅较上月扩大 15 个百分点。

图表 2. 东盟仍是第一大贸易伙伴



资料来源：万得，中银证券

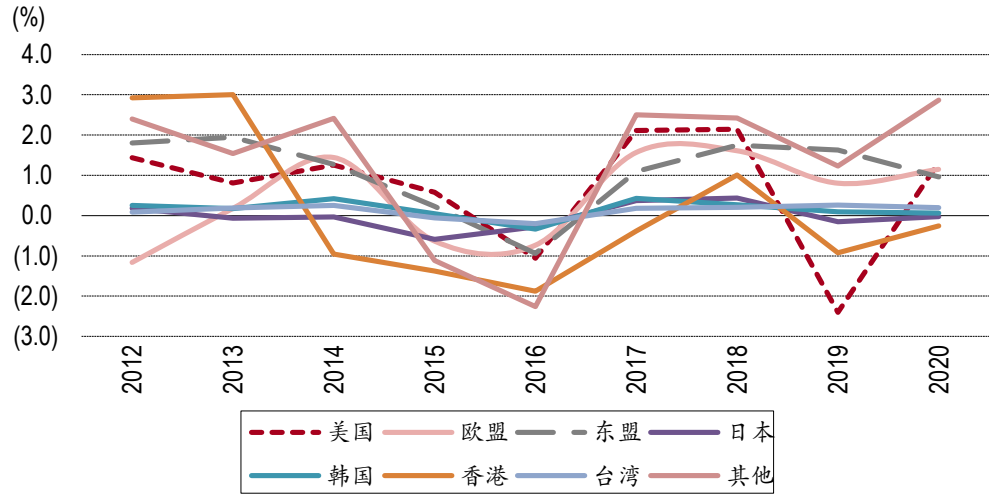
图表 3. 对东盟出口增速上行明显



资料来源：万得，中银证券

国别数据显示：（1）东盟仍是中国第一大贸易伙伴，欧美名列二三。自 2019 年四季度以来，东盟多数月份均为中国第一大贸易伙伴，体现了随着中国外部环境的变化，中国的贸易对象有所转移。而据海关总署介绍，2020 年，中国对其他 14 个 RCEP 成员国进出口总值 10.2 万亿元人民币，占同期中国进出口总值的 31.7%，但同比仅增长 3.5%；其中，出口 4.83 万亿元，同比增长 5%，明显低于出口整体增速。随着 RCEP 的正式签署，预计将有效提振区域内贸易，2021 年中国与东盟之间的贸易往来有望进一步扩大。（2）从对出口的贡献看，2020 年以美元计价的出口增长 3.6%，其中美国贡献了 1.3 个百分点，欧盟贡献了 1.1 个百分点，东盟贡献了 1 个百分点。美国和欧盟的贡献明显上升，东盟的贡献则有所下降。我们认为，这一现象的背后主要是疫情背景下防疫相关需求出口所致，随着疫情在 2021 年的缓解，以及 RCEP 对区域内贸易的提振，2021 年东盟将再度成为出口增长的主要贡献来源。

图表 4. 各主要贸易伙伴对出口增长的贡献



资料来源：万得，中银证券

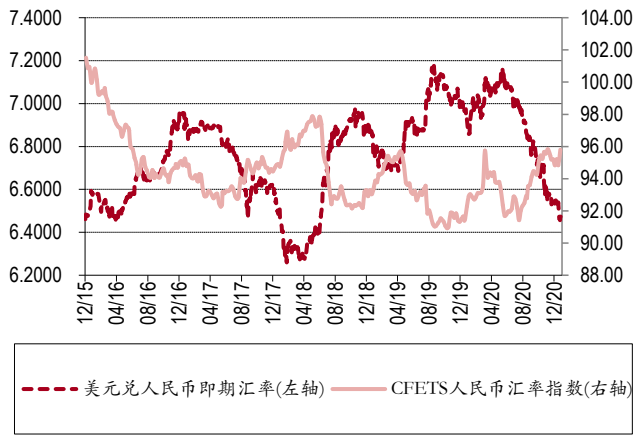
进口复苏态势逐渐明晰

2020 年进口小幅回落，但自 7 月起，进口增速转正并逐步抬升，显示了国内需求的复苏。我们维持此前的观点，随着 2021 年疫情冲击减弱，中国内需复苏，特别是工业企业库存周期向上和制造业投资的高增长，预计 2021 年进口将恢复强势增长。相应的，2021 年经常项目顺差大概率较 2020 年有所收窄。

外需复苏带动出口维持强势，汇率影响有限

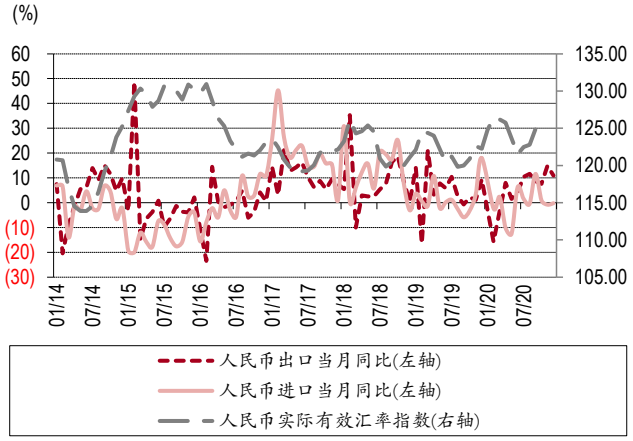
不必高估人民币升值对出口的影响。2020 年 12 月，美元兑人民币平均汇率为 6.5423，人民币较 11 月的 6.6088 升值超过 1%。进入 2021 年，人民币对美元升值加速，一度突破 6.43。那么，人民币的升值对出口是否会构成负面影响？我们认为，不必过度在意人民币升值对出口的负面冲击。首先，考察汇率对贸易的影响应考虑贸易加权汇率而非双边汇率，而 CFETS 人民币汇率指数升幅明显弱于人民币兑美元汇率。其次，也是更为关键的，我们此前多次强调，尽管升值对微观的出口企业利润确实会造成一定影响，但在宏观意义上，外需才是出口的主要影响因素，汇率的影响有限，而且随着中国在全球贸易份额的上升，汇率的影响正在逐渐减弱。某种程度上，汇率更像是贸易的结果而非原因。而从全球需求看，12 月全球制造业 PMI 维持在 53.8，连续 6 月位于扩张区间。2021 年全球需求的复苏趋势不变，因此，2021 年出口大概率继续维持强势。

图表 5.贸易加权汇率升幅低于人民币对美元汇率



资料来源：万得，中银证券

图表 6.升值并不必然导致出口受到负面影响



资料来源：万得，中银证券

风险提示：经济增长不及预期，中美贸易冲突升级。

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

买　　入：预计该公司股价在未来 6 个月内超越基准指数 20%以上；

增　　持：预计该公司股价在未来 6 个月内超越基准指数 10%-20%；

中　　性：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；

减　　持：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

强于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现强于基准指数；

中　　性：预计该行业指数在未来 6 个月内表现基本与基准指数持平；

弱于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现弱于基准指数。

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_173