

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

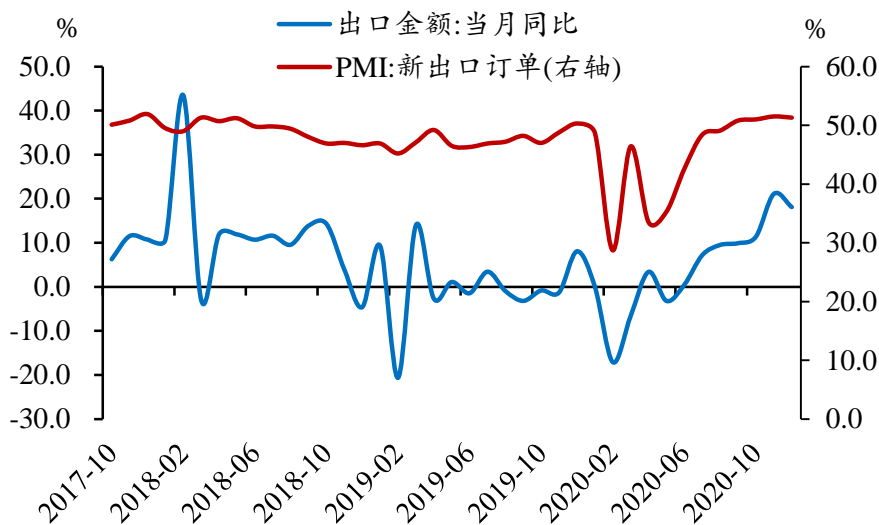
邮箱：xieyunliang@mszq.com

相关研究

1 海外经济复苏是出口增速超预期的主要原因

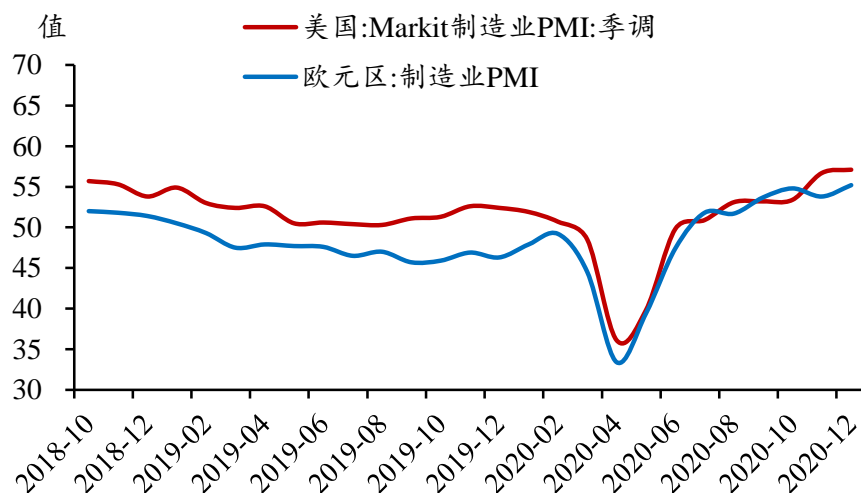
出口在高基数下仍旧保持高增速。2020年12月当月，以美元计，中国出口金额2819.3亿美元，同比增长18.1%，增速较上月回落3.0个百分点，比市场预期的15.2%高出了2.9个百分点，出口6月份起连续7个月正增长。由于2019年同期基数较高，12月出口增速的回落并不代表出口表现比11月份差。同时，12月中国制造业采购经理人指数（PMI）中，新出口订单环比下降0.39个百分点至51.3%。尽管出口订单有所下降，但仍处于高位。12月份以来外需依然强劲。

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



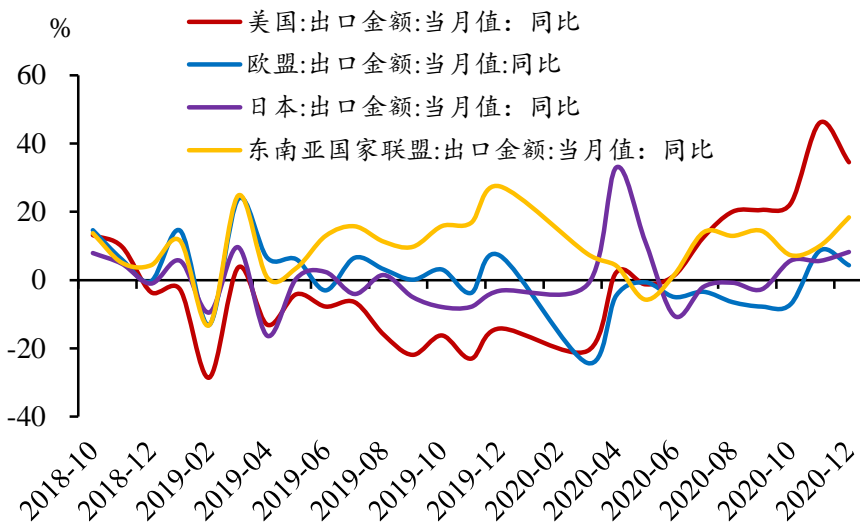
资料来源：Wind，民生证券研究院

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。

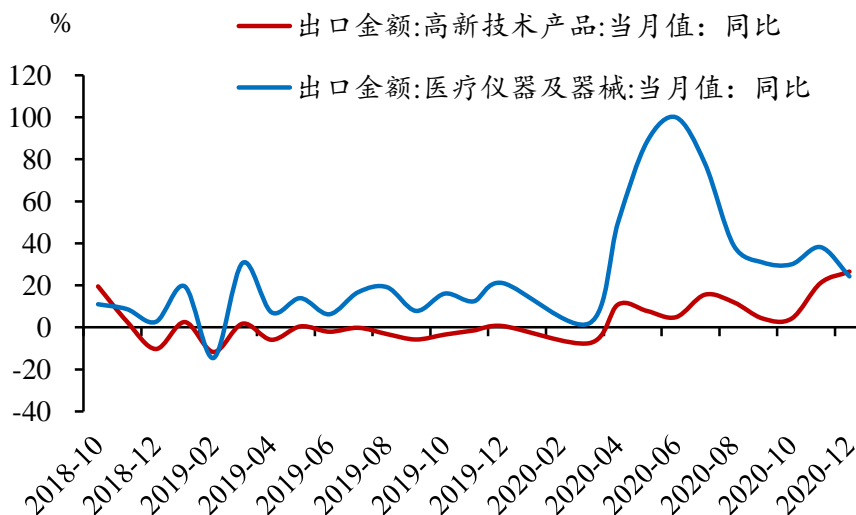
美国、欧盟出口增速回落，日本、东盟出口拉动整体增速。12月对美国出口增长34.5%，较上月下降11.59个百分点；对欧盟出口增长4.33%，增速较上月下降4.29个百分点，欧美出口增速的回落均对整体出口增速形成拖累；对东盟出口增长18.37%，较上月上漲8.38个百分点。对日本出口增长2.62%，较上月回升2.62个百分点。

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

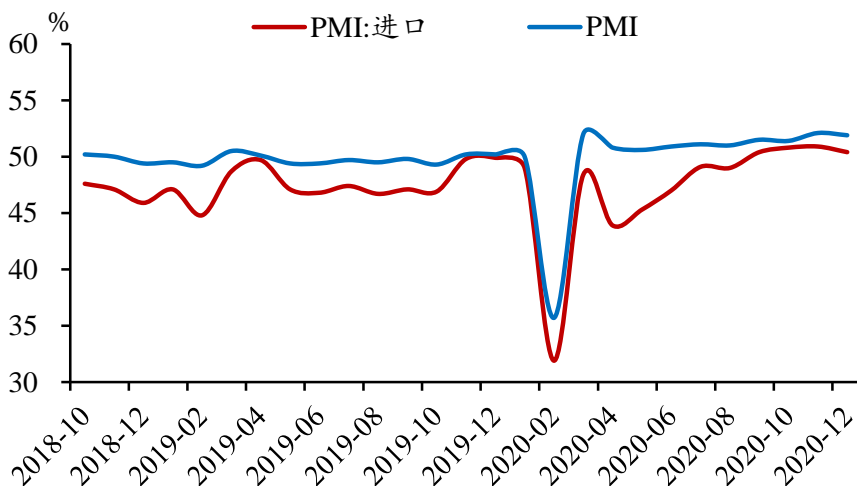
上月回落 1.9 个百分点。而高新技术产品出口继续提速，增长 26.5%，增速较上月上升 5.4 个百分点。自动数据处理设备及附件和集成电路，分别增长 54.5% 与 39.4%，增速较上月分别上升 20.1 个百分点与 13.0 个百分点，为整体出口增长的主要拉动项。

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 PMI 12 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

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_183

