

国开证券
CHINA DEVELOPMENT BANK SECURITIES

短期进出口仍将保持高景气度

—2020 年 12 月外贸数据点评

2021 年 1 月 14 日

分析师:

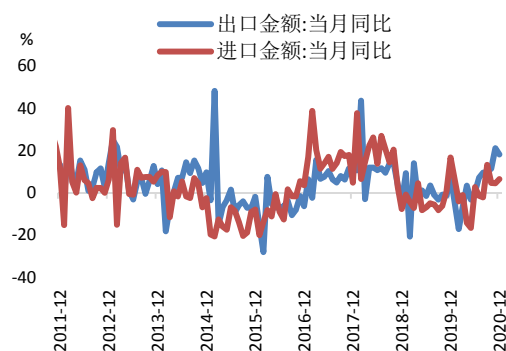
杜征征

执业证书编号: S1380511090001

联系电话: 010-88300843

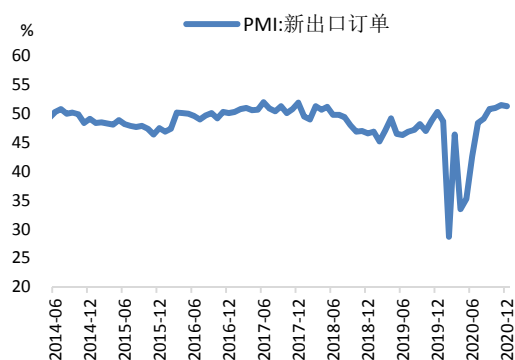
邮箱: duzhengzheng@gkzq.com.cn

进出口增速



资料来源: Wind, 国开证券研究部

PMI 新出口订单



资料来源: Wind, 国开证券研究部

相关报告

1. 《经济修复上行 政策满而不溢—2020 年中期国内宏观经济展望》
2. 《出口仍强, 进口回落—10 月外贸数据点评》
3. 《政策回归常态, 创新行稳致远—2021 年国内宏观经济展望》
4. 《出口景气度仍高推动顺差高增—11 月外贸数据点评》

内容提要:

2020 年 12 月中国进出口总值(以美元计价,下同)同比增长 12.9%。其中,出口增长 18.1%,预期增长 15.2%,前值增长 21.1%;进口增长 6.5%,预期增长 4.6%,前值增长 4.5%;贸易顺差 781.7 亿美元,前值 754.0 亿美元。

12 月出口好于市场预期,连续第 3 个月保持两位数增长。与此相对应,11 月下旬以来中国出口集装箱运价指数持续大涨。外需复苏仍是推动出口持续超预期的主要因素,生产与出口替代效应尚存则进一步给予支撑。中国对多数主要国家与地区出口继续保持较好增长。多数出口产品同比继续较快增长。国际市场份额再创历史新高,我国货物贸易第一大国的地位更加巩固。综合而言,推动中国出口保持较好增长的逻辑在短期内仍然发挥作用,同时 2020 年上半年出口较弱为 2021 年上半年提供基数上的支撑,RCEP 协议实施有利于提振中国与区域国家的贸易发展,未来出口景气度仍将维持较高水平。不过,若外需复苏缓慢,叠加 2020 年下半年基数提升,2021 年下半年出口情势是否会发生较大变化,还需要进一步的观察。

进口亦好于市场预期,而且是在 2019 年同期基数大幅提升 15.7 个百分点的基础上取得。大宗商品价格上涨,价格对进口增速整体的拖累收窄,部分品种已正向拉动。受 2019 年同期高基数影响,主要原材料与工业品进口增速有所回落,但仍然保持较高水平。短期而言,包括传统基建、房地产(开工)、新基建、旧改等在内的广义投资对周期品的需求尚存,大宗商品价格持续修复上涨,国内终端消费温和复苏,进口总体还能保持较好增长水平。

风险提示: 通胀超预期,央行超预期调控,贸易摩擦升温,金融市场波动加大,经济下行压力增大,国内外疫情超预期变化风险,国际经济形势急剧恶化,中美关系全面恶化风险,海外黑天鹅事件等。

事件：海关总署 1 月 14 日公布的数据显示，2020 年 12 月中国进出口总值（以美元计价，下同）同比增长 12.9%。其中，出口增长 18.1%，预期增长 15.2%，前值增长 21.1%；进口增长 6.5%，预期增长 4.6%，前值增长 4.5%；贸易顺差 781.7 亿美元，前值 754.0 亿美元。

点评：短期而言，推动中国出口保持较好增长的逻辑在短期内仍然发挥作用，同时 2020 年上半年出口较弱为 2021 年上半年提供基数上的支撑，RCEP 协议实施有利于提振中国与区域国家的贸易发展，未来出口景气度仍将维持较高水平。不过，若外需复苏缓慢，叠加 2020 年下半年基数提升，2021 年下半年出口情势是否会发生较大变化，还需要进一步的观察。

1、高基数下强于预期，出口景气度持续高涨

12 月出口同比增长 18.1%，好于市场预期（15.2%），连续第 3 个月保持两位数增长。尽管 2019 年 12 月基数大幅提升，但出口同比增速仍接近 20%，景气度持续高位。与此相对应，12 月中国出口集装箱运价指数（CCFI）环比大涨 38.4%，1 月初再度上涨 5.7%。2020 年全年出口同比增长 3.6%，较 2019 年改善 3.1 个百分点。

外需复苏仍是推动出口持续超预期的主要因素，生产与出口替代效应尚存则进一步给予支撑。12 月摩根大通全球制造业 PMI（53.8%）持平 11 月，仍然为近 3 年最高水平。其中，主要发达经济悉数上行，美欧日分别上行 3.2、1.4、1.0 个百分点；发展中国家则有所下行，尤其是巴西下行 2.5 个百分点（此前 4 个月徘徊在 65%左右）。一方面，发达经济体的复苏提振中国出口；另一方面，近期海外疫情扩散，多个国家（尤其是发展中国家）供给受限，其部分出口规模由中国出口所替代。12 月出口同比增速虽然回落但仍在高位，与当月制造业 PMI 新出口订单指数（51.3%，环比 11 月回落 0.2 个百分点）走势是一致的。近期，美国第二轮刺激政策出炉，欧日继续实施宽松政策，在拉动国内消费需求的同时亦有助于中国出口。

抗疫相关产品出口增长趋于回落，对出口贡献小幅减弱。12 月包含口罩在内的纺织纱线、织物及制品出口金额（122.9 亿美元）同比增长 11.7%，较 11 月回落 9.3 个百分点，但占当月出口总额比重只是由 11 月的 4.5% 小幅下降 0.1 个百分点至 4.4%，与常态化时期的比重趋于一致。2020 年，包括口罩在内的纺织品出口 1.07 万亿元（以人民币计价），同比增长 30.4%。12 月上述商品出口增速回落，首先和前期持续高增长有一定关

系，2020年7-11月相关商品出口金额超出2015-2019年同期最高水平33.3%；其次，12月国内部分地区疫情散发情况有所上升，不排除部分需求从海外转向国内；此外，与2019年12月基数走高也有一定的关系。未来，拜登当选美国总统后，对抗疫要求或更为严格，相关需求可能继续保持较高增长。

从国别看，中国对多数主要国家与地区出口继续保持较好增长。其中，对美国、欧盟、日本出口同比增速分别为34.5%、4.3%、8.2%，较11月增速变化-11.6、-4.3、2.6个百分点；对新兴市场国家与地区出口总体上仍以改善为主，如对东盟、韩国、印度、俄罗斯、南非出口同比增速分别为18.4%、16.4%、11.5%、7.2%、12.8%，较11月增速变化8.4、6.9、-7.9、2.2、1.4个百分点，12月对巴西出口同比下跌18.4%，较11月大幅回落63.9个百分点，或与2019年12月基数大幅提升（环比增长72.1%）高度相关。

多数出口产品同比继续较快增长。其中，12月高新技术产品出口（同比增长26.5%，下同）与机电产品（23.1%）连续第2个月保持20%以上的高速增长，后者出口金额创历史新高；劳动密集型产品总体回落但分项继续分化，假日临近推动玩具出口（31.5%）增长，美国房地产周期上行推动家具及其零件（27.5%）增长，但在连续4个月正增长之后服装出口（-0.3%）再度负增长，或受疫情影响。

国际市场份额再创历史新高，我国货物贸易第一大国的地位更加巩固。海关总署的数据显示，根据WTO公布的月度主要经济体货物贸易数据测算，2020年前10个月我国进出口、出口、进口国际市场份额分别达到了12.8%、14.2%和11.5%，较历史最高值分别大幅提升了0.8、0.4和0.7个百分点。

综合而言，推动中国出口保持较好增长的逻辑在短期内仍然发挥作用，同时2020年上半年出口较弱为2021年上半年提供基数上的支撑，RCEP协议实施有利于提振中国与区域国家的贸易发展，未来出口景气度仍将维持较高水平。不过，若外需复苏缓慢，叠加2020年下半年基数提升，2021年下半年出口情势是否会发生较大变化，还需要进一步的观察。

2、进口好于预期

12月进口同比增长6.5%，好于市场预期（4.6%）与11月（4.5%），而且是在2019年同期基数大幅提升15.7个百分点的基础上取得；2020年全年

进口同比下滑 1.1%，较 2019 年收窄 1.6 个百分点。

大宗商品价格上涨，价格对进口增速整体的拖累收窄，部分品种已正向拉动。12 月 CRB 指数、LME 基本金属指数、南华工业品指数、布伦特原油价格环比分别上涨 5.5、7.6、10.4、14.2 个百分点，均较 2020 年 11 月前出现明显改善。一方面，全球经济复苏预期叠加政策宽松（引致美元贬值）推动大宗商品价格上涨；另一方面，部分品种（铜、铁矿石、原油等）供给放缓为其上涨提供动力。

受 2019 年同期高基数影响，主要原材料与工业品进口增速有所回落，但总体仍然保持较高水平。其中，1-12 月铁矿砂及其精矿、钢材、原油进口数量累计同比增速分别为 9.5%、64.4%、7.3%，较前值回落 1.4、9.9、2.2 个百分点；12 月当月三者同比增速分别为 6.7%、32.2%、-15.9%（2019 年 12 月三者同比增速分别为 16.9%、46.5%、3.9%），整体较 11 月回落较多。

此外，值得注意的是，中美第一阶段贸易采购协议有加速迹象，12 月中国自美进口金额同比增长 47.7%，绝对值达到 165.9 亿美元，创历史新高；此外，10 月、11 月中国进口美国大豆数量同比分别增长 195.6%、136.0%。从 2020 年全年看，中国从美国进口农产品 1627.4 亿元（以人民币计价，下同），增长了 66.9%，其中进口大豆、猪肉、棉花、原油分别增长了 56.3%、223.8%、121.7% 和 88%。

短期而言，包括传统基建、房地产（开工）、新基建、旧改、棚改在内的广义投资对周期品的需求尚存，大宗商品价格持续修复上涨，国内终端消费温和复苏，进口总体还能保持较好增长水平。

风险提示：通胀超预期，央行超预期调控，贸易摩擦升温，金融市场波动加大，经济下行压力增大，国内外疫情超预期变化风险，中美关系全面恶化风险，国际经济形势急剧恶化，海外重大突发事件等。

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_18476

