

宏观点评

2020年进出口强势收官，2021年有望延续强势

事件：按美元计，2020年12月出口同比18.1%，预期15.2%，前值21.1%；进口同比6.5%，预期4.6%，前值4.5%；贸易顺差781.7亿美元，预期723.5亿美元，前值754.3亿美元。

核心结论：12月出口依然维持强势，外需回暖是主支撑；进口超预期强势，主因春节需求以及人民币升值。重申前期观点：2021年全年出口增速有望达到10%左右，节奏上前高后低，2021年一季度出口增速可能接近20%。

1、12月出口增速小降但仍维持高位，外需回暖是主支撑，也有春节“抢出口”因素。以美元计，12月出口同比增速18.1%，略低于前值21.1%，但高于预期15.2%，并创2008年以来同期最高，其中，小幅回落主因高基数。

>外需回暖支撑出口强势。12月美、欧、日等主要经济体制造业PMI均延续改善，全球制造业PMI连续6个月高于荣枯线，韩国12月出口增速也继续抬升，均显示外需进一步回暖。此外，由于春节将至，按照历史经验，外贸企业通常会在春节前赶工生产以提前出口，对12月出口也有一定的支撑。

>从出口产品来看，医疗物资和传统商品的出口增速普遍小幅下滑，其中：医疗器械、机电、玩具、家具、灯具的出口增速仍高于总出口增速，纺织品、服装的出口增速低于总出口增速。

>从出口国别来看，12月对日本、东盟、韩国出口增速均有提升，对美出口增速虽有下滑，但仍远高于其他贸易伙伴，短期可跟踪拜登对关税的举措。

2、12月进口增速超预期抬升，主因春节需求和人民币升值，关注结构上的分化。以美元计，12月进口同比增6.5%，高于预期4.6%和前值4.5%。考虑到去年12月进口高基数（同比16.7%），本月进口增速其实十分强势。

>从进口产品来看：12月汽车、农产品、植物油、纸浆进口增速有所提升，大宗商品进口增速均明显回落，这种结构上的分化主要有三个原因：（1）12月CRB现货指数同比为10.3%，明显高于11月同比7.9%，大宗商品价格上涨抑制了进口需求；（2）11月社零增速仍进一步抬升，但工业企业利润增速明显回落，反映了对终端消费品的需求仍旺盛，但对工业原料的需求有所减弱；（3）春节临近，相关商品的进口需求有所增加。

>从进口国别来看：12月对主要发达和新兴经济体的进口增速均有抬升，其中：对美进口增速抬升最大，且绝对值远高于其他经济体。除基数原因外，主要反映了人民币对不同货币的升值情况，自10月初以来，人民币对美元、欧元、英镑、日元分别升值5.1%、1.3%、1.2%、3.4%。

3、回顾2020年，国内出口持续超预期、且全球份额创历史新高，成因看，先是替代效应，后是外需回暖。2020年3-5月，海外疫情爆发，医疗物资出口大幅增加，带动出口连续超预期；6月之后，虽然医疗物资的出口增速连续回落，但是外需回暖、叠加国内率先复工复产对海外相关产业链的替代效应仍存，2020年前10个月中国出口占全球份额达到14.2%，创历史新高。

4、展望2021年，全年出口增速有望保持强势，节奏上前高后低。

重申年度报告《重塑与重估—2021年宏观经济展望》中关于出口的判断：我们认为，2021年出口增速有望进一步抬升，全年增速有望达到10%左右，主因有三：1）海外疫情仍在恶化，而疫苗接种需要较长时间，意味着海外生产短期内难完全恢复，同时医疗物资的需求依然旺盛；2）外需是出口的核心影响因素，2021年全球经济大概率共振复苏，外需仍将进一步回暖；3）2020年全年出口增速仅为3.6%，基数较低。考虑到基数、疫苗进度等因素，节奏应是前高后低，其中，2021年一季度出口增速有望达20%左右。短期看，可紧盯疫苗进展以及全球疫情演化，包括近期国内疫情多点散发。

风险提示：全球疫情超预期缓和；中美冲突超预期演化。

作者

分析师 熊园

执业证书编号：S0680518050004

邮箱：xiongyuan@gszq.com

研究助理 刘新宇

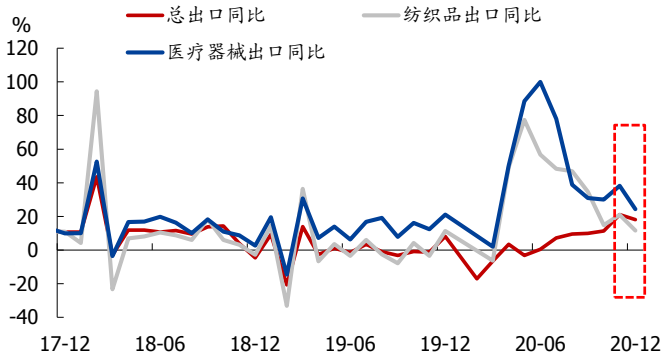
邮箱：liuxinyu@gszq.com

相关研究

- 1、《三因素共振拉高11月出口，2021年有望延续强势》2020-12-7
- 2、《重塑与重估—2021年宏观经济展望》2020-12-6
- 3、《年底前出口有望保持高位，明年呢？》2020-10-13
- 4、《出口持续强劲的背后》2020-9-7
- 5、《海外第二波疫情来袭，对出口影响几何？》2020-06-27

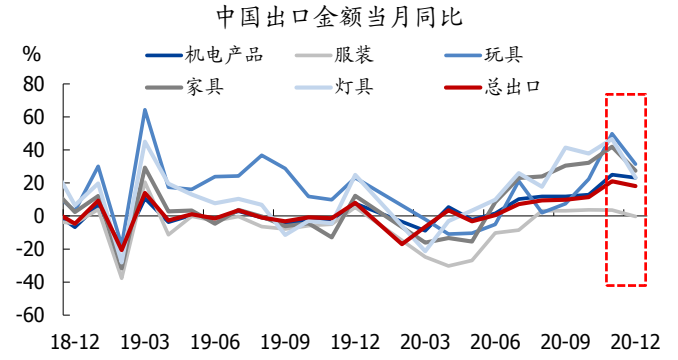


图表 1: 12月防疫物资出口增速小幅下滑



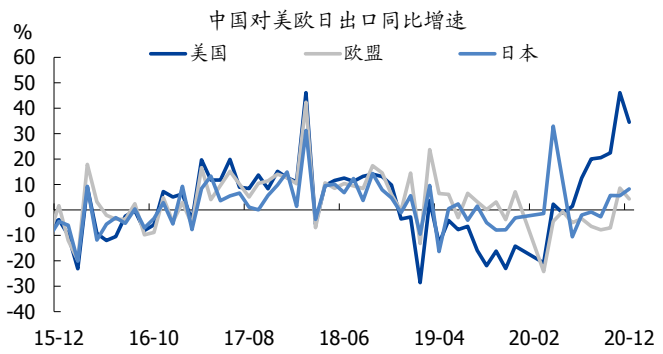
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 2: 12月传统商品出口增速小幅下滑



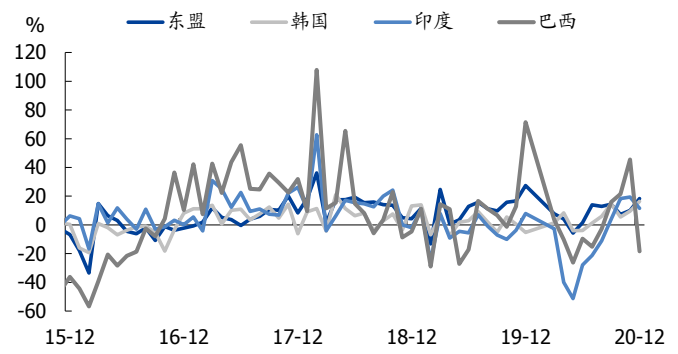
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 3: 12月中国对主要发达经济体出口增速表现



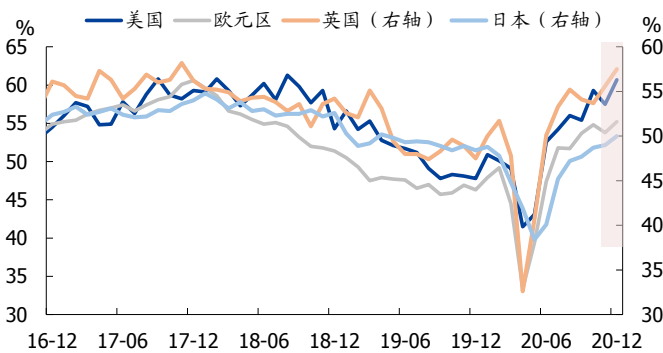
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 4: 12月中国对主要新兴经济体出口增速表现



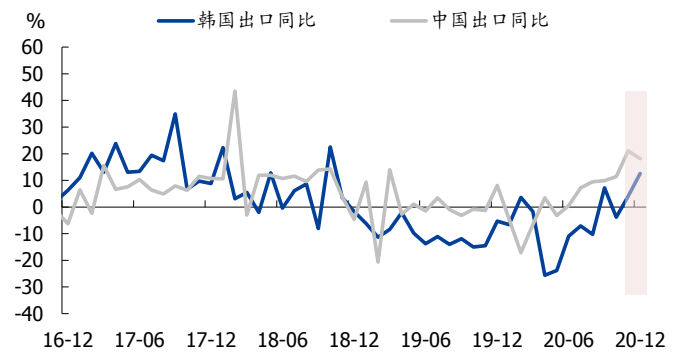
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 5: 12月主要经济体制造业 PMI 均进一步抬升



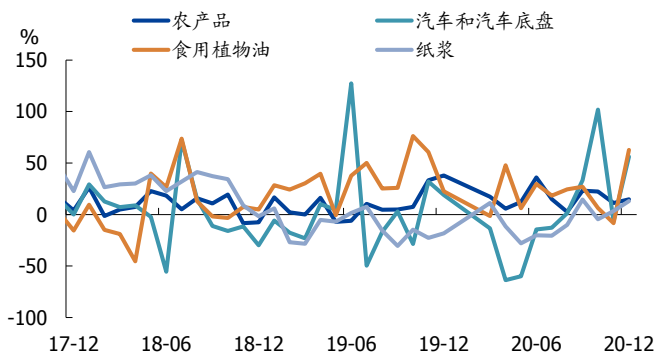
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 6: 12月韩国出口增速进一步抬升



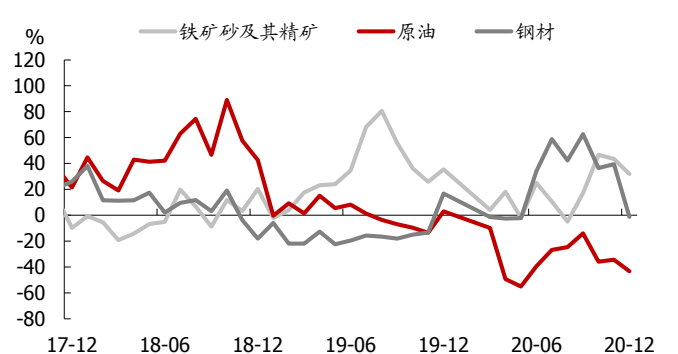
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 7: 12月农产品、汽车、植物油、纸浆进口增速抬升



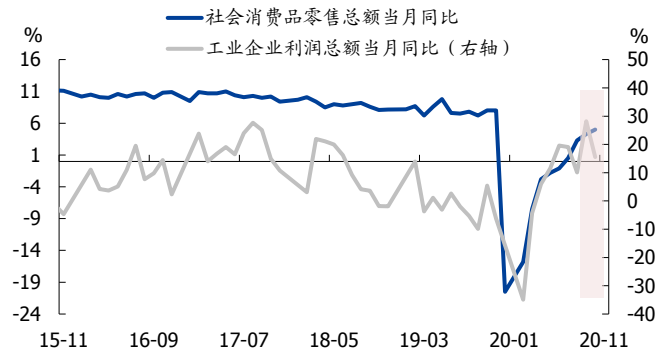
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 8: 12月大宗商品进口增速下滑



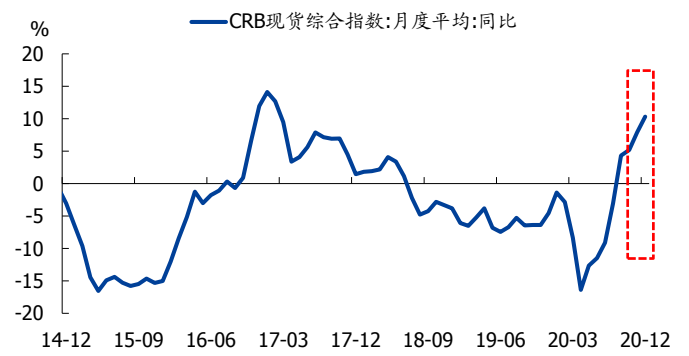
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 9: 11月社零增速抬升, 工业企业利润增速回落



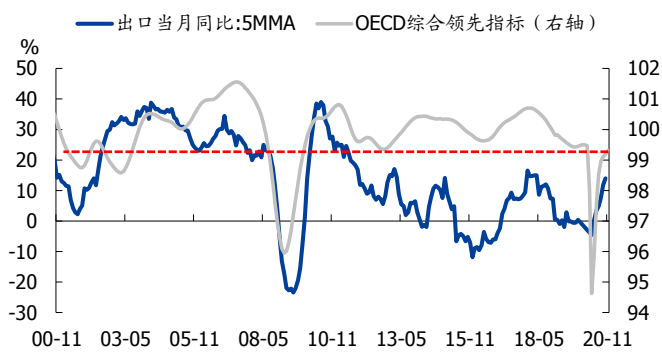
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 10: 12月大宗商品价格大幅上涨



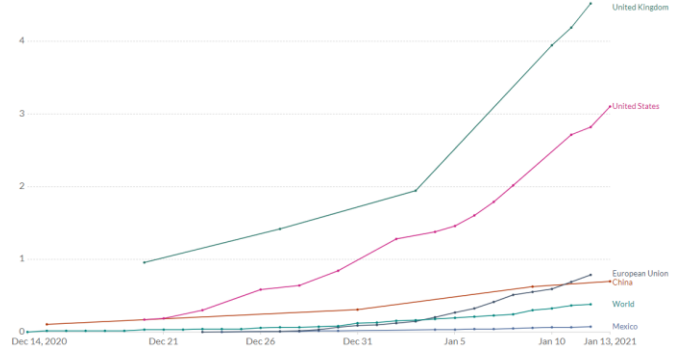
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 11: 外需仍有较大回升空间



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 12: 主要经济体每 100 人累计接种新冠疫苗人数走势



资料来源: OurWorldinData, 国盛证券研究所

风险提示

全球疫情超预期缓和; 中美冲突超预期演化。

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

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_186



云报告
https://www.yunbaogao.cn