

2021 年 01 月 14 日

宏观研究

研究所

证券分析师：
021-61981316樊磊 S0350517120001
fanl@ghzq.com.cn

外部需求继续保持较高增长

——12 月进出口数据点评

相关报告

《12 月 PMI 数据点评：制造业维持高景气，工业品价格回升加速》——2020-12-31

《中欧投资协定》谈判完成点评：以开放促改革难在落实——2020-12-31

《中央经济工作会议点评：政策较快收紧的担忧得到缓释》——2020-12-20

《11 月财政数据点评：土地出让金意外强势反弹》——2020-12-20

《12 月美联储议息会议点评：经济乐观，政策谨慎》——2020-12-17

事件：

1 月 14 日，海关总署公布 12 月份中国以美元计价的货物贸易出口、进口增速分别为 18.1%（前值 21.1%）和 6.5%（前值 4.5%），进出口增速略高于预期。尽管出口绝对增速较上月略有下滑，考虑到 2019 年 12 月基数较高，2020 年 12 月出口仍然保持较高水平。展望未来，即使剔除基数效应，出口增速在未来数月可能仍将维持较高的增长——但是需要警惕船运持续紧张、人民币汇率升值、以及原材料成本上涨等对出口的负面影响。整体而言，考虑到市场已经较高的预期，我们认为一季度出口持续超预期的可能性不高。

投资要点：

■ 12 月出口同比维持在高位。

12 月出口同比增速录得 18.1%，较上月 21.1% 下滑 3 个百分点，自 2020 年 6 月份起连续 7 个月实现正增长。尽管从绝对数字来看其增速较上月有所下滑，但是考虑到去年 12 月份基数较高，目前我国外贸出口仍然比较强劲。

从品类来看，高新技术产品、机电产品增速继续稳定维持在较高水平，分别为 26.55% 与 23.12%，而纺织品与家具的出口受到基数效应的影响有所回落。

从国别来看，对美国出口同比增速略有回落，为 34.5%，但仍然继续保持在相当高的水平。对欧盟出口同比有所下滑，但仍连续两个月录得正增长。中国对日韩以及香港的出口则持续改善，但是对于印度巴西俄国的出口同比整体有所回落。

■ 进口表现不俗，反映国内需求继续恢复。

12 月进口同比增速录得 6.5%，较上月 4.5% 提高 2 个百分点。由于去年 12 月同期基数较高，进口增速的稳健上涨反映出需求的复苏较明显。从国别来看，来自美国的进口同比增速高达 47.7%，从其它主要贸易伙伴的进口增速也都有所反弹。从进口量来看，原油、铁矿砂、粗铜等的进口有所回落，反映出国内大宗商品需求有所减缓。而高新技术产品与机电产品的进口有明显增长，同比增速均超过

20%。我们认为国内需求特别是制造业和消费需求的恢复还是对进口构成了明显的支撑。

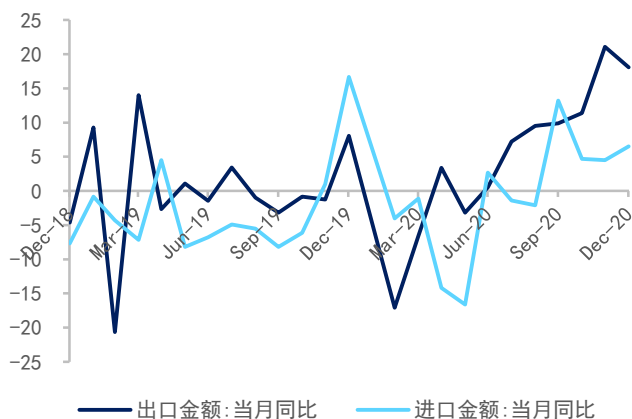
■ **继续维持对于未来数月进出口和经济的乐观态度。**

从目前企业层面的订单的情况来看，在海外疫情复发海外供给仍然存在困难的情况下，对中国产品的较强需求在 2021 年一季度都会对中国出口有较强的支撑。我们认为未来数月中国出口将保持在两位数左右的增长——剔除明年 1-2 月份出口基数超低的影响。然而，微观的反馈显示，集装箱运力的持续紧张（以不断上涨的运价为代表），人民币汇率的升值以及原材料成本上涨可能也在对出口构成一些抑制。考虑到市场已经较高的预期，我们倾向于认为一季度出口持续超预期的可能性有限。

进口方面，考虑到国内需求仍将持续复苏，叠加去年同期疫情期间基数相对较低，预计接下来数月中国进口会出现两位数的同比增长。

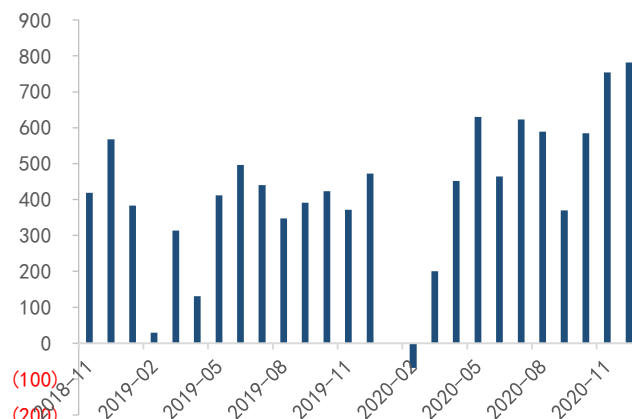
风险提示：经济、政策不及预期，国内外疫情、中美关系持续恶化

图表 1: 12 月进出口同比稳健增长



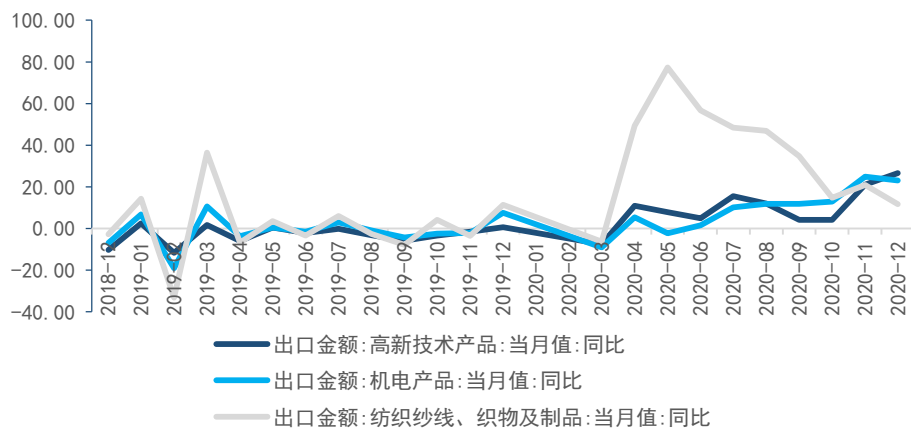
资料来源: Wind, 国海证券研究所

图表 2: 当月贸易差额处在高位



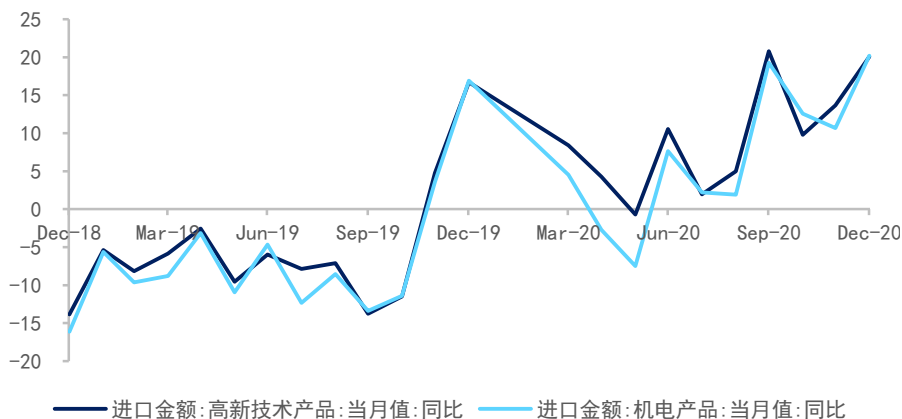
资料来源: Wind, 国海证券研究所

图表 3: 主要出口商品同比增速



资料来源: Wind, 国海证券研究所

图表 4: 主要进口商品同比增速



资料来源: Wind, 国海证券研究所

【宏观研究小组介绍】

樊磊，国海研究所宏观研究负责人，超过 10 年宏观经济和股票策略研究经验。在加入国海证券之前，曾在日本瑞穗证券，东方证券等内外资券商从事证券研究工作。2006 年获得北京大学学士学位，2008 年在美国 Texas A&M 大学获得硕士学位。

【分析师承诺】

樊磊，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部信息，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建

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_192

