

## 中国出口连续第 10 个月超出市场预期 2020 年 12 月中国外贸数据点评

证券研究报告

2021 年 01 月 14 日

### ● 核心结论

以美元计价，中国12月出口同比增长18.1%，尽管较11月的21.1%有所回落，但在19年12月高基数（增长8%）的影响下维持强劲增长，再次超出市场预期的15%，是最近三年以来仅次于11月的高增速。以人民币计价，出口同比增长10.9%，较11月回落4个百分点，但同样大幅超出市场预期的7.1%。

以美元计价，12月进口同比增长6.5%，好于预期的4.6%和11月4.5%。以人民币计价，进口同比下降0.2%，较11月回升0.6个百分点。贸易顺差增加至781亿美元，是19年同期的1.65倍。我国生产需求旺盛，工业品价格PPI在12月也超预期回暖，推升了进口需求。

出口数据结构健康，防疫物资、科技电子产品以及传统物资继续拉动出口高增。1) 海外疫情形势严峻，防疫物资出口金额保持高位，在19年12月高基数的影响下，同比增速虽有回落，但依然保持在双位数（纺织纱线+12%/医疗器械+24%）。2) 欧洲多国线下活动限制严格，科技电子产品需求旺盛。高新技术产品同比+26%，液晶显示板同比+28%，都创下了13年4月以来新高；3) 传统物资方面，虽然同比增速较12月略有回落，但外需仍然强劲，家具/家电分别同比增长27.5%/58.6%。

分国家来看，欧美日以及东盟的出口均维持正增长。以美元计价，12月中国对美国出口465亿美元，同比增长34.5%，较11月回落11.6个百分点，同比增速依然维持较高水平有部分低基数效应（19年12月仅出口346亿美元，同比下降14%）。12月中国对欧盟出口同比增长4.3%，连续2个月同比正增长；对日本出口同比增长8.2%，连续3个月同比正增长；对东盟出口同比增长18.4%，为2020年初至今的最快月度增速。随着疫苗逐渐开始落地，我们认为中国对欧盟和日本的出口仍有继续上行的空间。美国即将迎来新的万亿美元级别的刺激，中国对美国的出口预计会维持高位。

我们继续看好出口在2021年的表现，维持对于未来半年人民币对美元升值到6.2的预测。首先，全球贸易需求不断恢复，今年上半年美国的财政刺激是主要动力，下半年疫苗普及驱动欧美经济全面复苏。其次，我国出口份额将继续保持优势。根据目前全球的疫苗接种进度和采购情况，我们认为，作为我国出口竞争对手的新兴市场国家由于医疗条件和疫苗产能不足，最快要到2022年经济和生产才能有效恢复。最后，2020年11月签署的RCEP和12月谈判成功的中欧投资协定，将会有助于稳定外贸伙伴关系，巩固我国的外贸地位。

风险提示：经济复苏不及预期；贸易政策变化风险。

### 分析师



雒雅梅 S0800518080002



luoyamei@research.xbmail.com.cn

### 联系人



张育浩



18548912118



zhangyuhao@research.xbmail.com.cn



陶冷



15000831636



taoling@research.xbmail.com.cn

### 相关研究

2020 年 11 月中国外贸数据点评：全球经济开启新周期，中国出口还会继续走强 2020 年 12 月 7 日

新冠疫苗和宏观经济研究系列之二：中国 10 年期国债收益率可能上行至 3.9% 2020 年 11 月 26 日

新冠疫苗和宏观经济研究系列之一：疫苗取得突破性进展，欧美国债收益率开始上行 2020 年 11 月 13 日

通胀专题系列研究二：展望将于 2021 年到来的通胀周期 2020 年 9 月 29 日

西部宏观自上而下研究系列之五：美元贬值将会如何影响 A 股？ 2020 年 8 月 4 日

2020 年下半年宏观经济和市场展望：从流动性危机到流动性牛市 2020 年 7 月 20 日

西部宏观自上而下研究系列之四：我们正站在两个周期的起点 2020 年 7 月 6 日

西部宏观自上而下研究系列之三：当下经济周期如何进行行业配置？ 2020 年 6 月 29 日

西部宏观自上而下研究系列之二：全球市场的核心因素剖析以及后续的走势 2020 年 6 月 14 日

西部宏观自上而下研究系列之一：ESG 主题基金在全球和中国的发展 2020 年 5 月 31 日

中美德三国长债收益率均已见底：长债收益率开启上行周期 2020 年 5 月 12 日

全球新冠疫情研究系列之四：沉舟侧畔千帆过：疫情冲击下的全球财政政策 2020 年 4 月 21 日

全球新冠疫情研究系列之三：全面解读欧洲疫情 2020 年 4 月 14 日

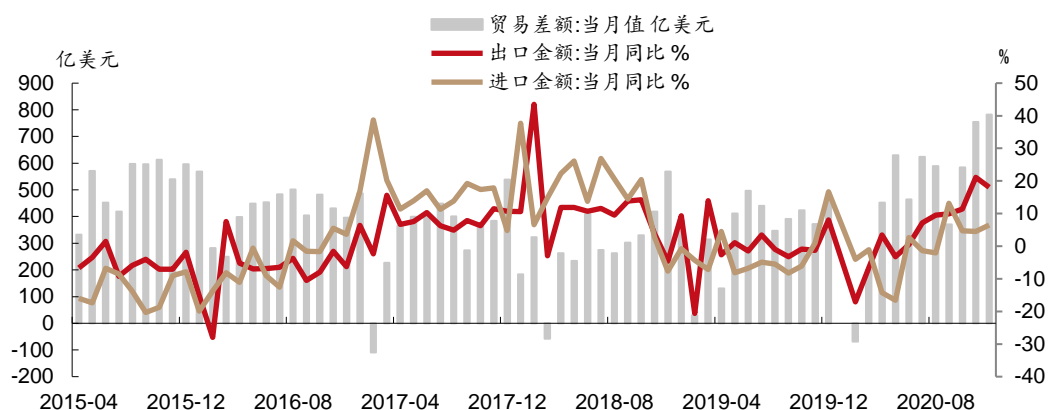
全球新冠疫情研究系列之二：预测美国的疫情和股市拐点 2020 年 4 月 12 日

全球新冠疫情研究系列之一：意大利新冠疫情的拐点出现了吗？ 2020 年 4 月 1 日

以美元计价，中国12月出口同比增长18.1%，尽管较11月的21.1%有所回落，但在19年12月高基数（增长8%）的影响下维持强劲增长，再次超出市场预期的15%，是最近三年以来仅次于11月的高增速。以人民币计价，出口同比增长10.9%，较11月回落4个百分点，但同样大幅超出市场预期的7.1%。

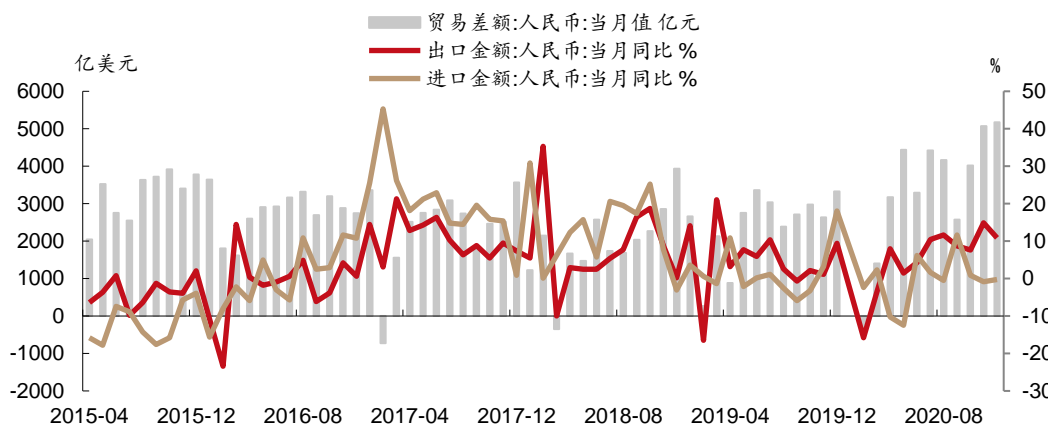
以美元计价，12月进口同比增长6.5%，好于预期的4.6%和11月4.5%。以人民币计价，进口同比下降0.2%，较11月回升0.6个百分点。贸易顺差增加至781亿美元，是19年同期的1.65倍。我国生产需求旺盛，工业品价格PPI在12月也超预期回暖，推升了进口需求。

图1：我国进出口当月同比增速（以美元计价）



资料来源：WIND，西部证券研发中心

图2：我国进出口当月同比增速（以人民币计价）



资料来源：WIND，西部证券研发中心

出口数据结构健康，防疫物资、科技电子产品以及传统物资继续拉动出口高增。

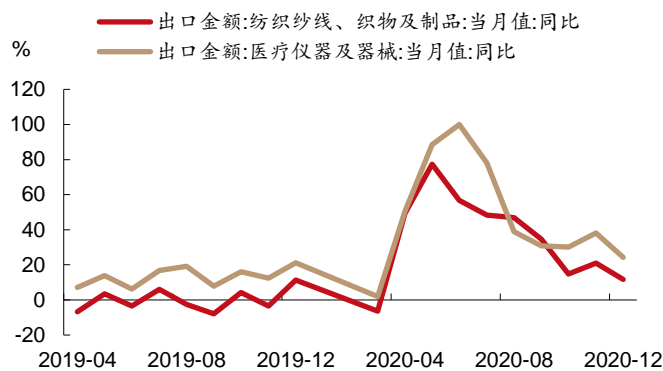
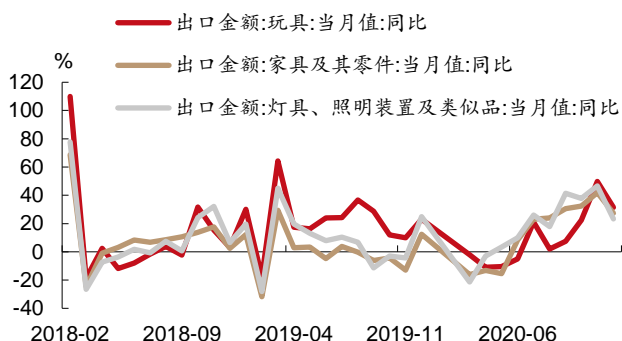
- 1) 传统物资方面，虽然同比增速较12月略有回落，但外需仍然强劲，家具/家电分别同比增长27.5%/58.6%。12月我国玩具、家具以及灯具照明出口同比增速分别为31.5%、27.5%、23.3%，分别较上月回落18.4、14.4、23.4个百分点。同比增速回落主要是由于19年同期基数较高，从环比来看，家具和灯具照明较11月均环比增长超过8%。

- 2) **海外疫情形势严峻，防疫物资出口金额保持高位。**在19年12月高基数的影响下，防疫物资的出口同比增速虽有回落，但依然保持在双位数，纺织纱线和医疗器械分别同比增长11.7%和24.3%，增速较上月回落9.3、13.9个百分点。
- 3) **欧洲多国线下活动限制严格，科技电子类产品需求旺盛。**高新技术产品同比增长26.5%，增速较上月进一步提升5.4个百分点；液晶显示板同比增长28%，增速较上月进一步上升8.3个百分点，高新技术产品和液晶显示板的增速都创下了13年4月以来新高。集成电路出口同比增长39.4%，增速较上月提高13个百分点，为18年11月以来最快增速。

总的来看，防疫物资+科技产品+传统物资构成了支撑中国出口的三驾马车。我们认为这三架马车都会继续维持强势至2021年上半年，会继续支撑人民币汇率。

图3：海外商品需求旺盛

图4：海外疫情反弹，防疫物资出口金额保持高位

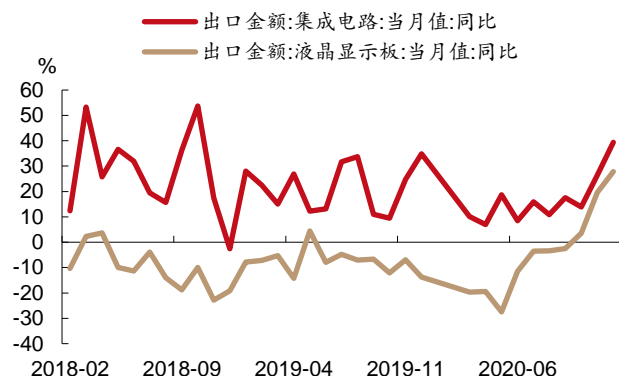
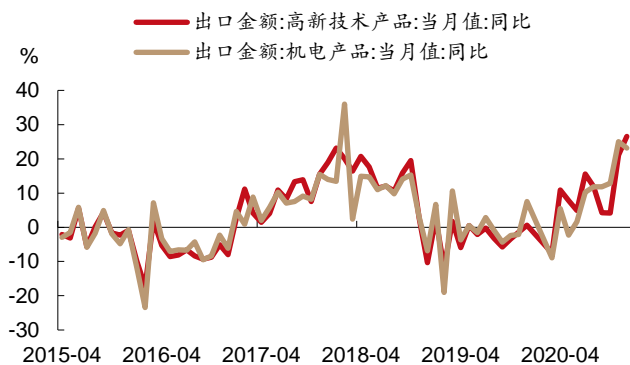


资料来源：WIND，西部证券研发中心

资料来源：WIND，西部证券研发中心

图5：居家办公对科技类产品需求大增

图6：居家办公对科技电子产品需求大增



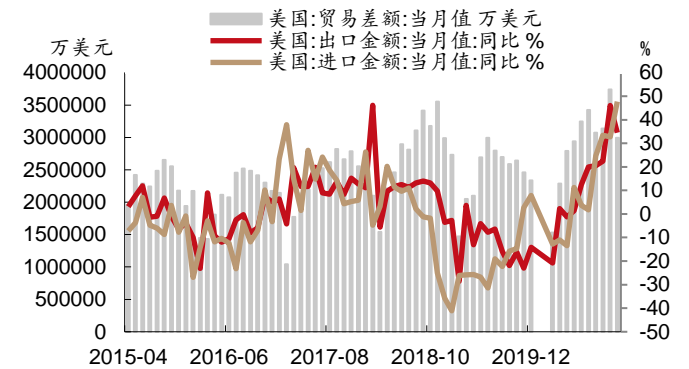
资料来源：WIND，西部证券研发中心

资料来源：WIND，西部证券研发中心

分国家来看，欧美日以及东盟的出口均维持正增长。以美元计价，12月中国对美国出口465亿美元，同比增长34.5%，较11月回落11.6个百分点，同比增速依然维持较高水平。有部分低基数效应（19年12月仅出口346亿美元，同比下降14%）。12月中国对欧盟出口同比增长4.3%，连续2个月同比正增长；对日本出口同比增长8.2%，连续3个月同比正增长；对东盟出口同比增长18.4%，为2020年初至今的最快月度增速。

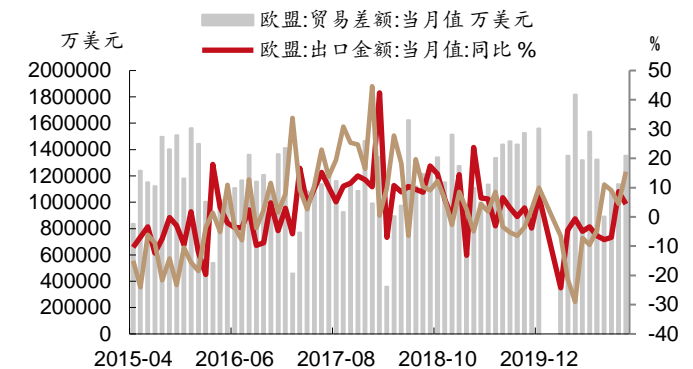
美国是仍然是我国第一大出口伙伴，12月对美出口占比小幅下降到16.5%，欧盟和东盟都明显上升，分别达到14.9%和15.8%。随着疫苗逐渐开始落地，我们认为中国对欧盟和日本的出口仍有继续上行的空间。美国即将迎来新的万亿美元级别的刺激，中国对美国的出口预计会维持高位。

图7：我国与美国进出口当月同比增速



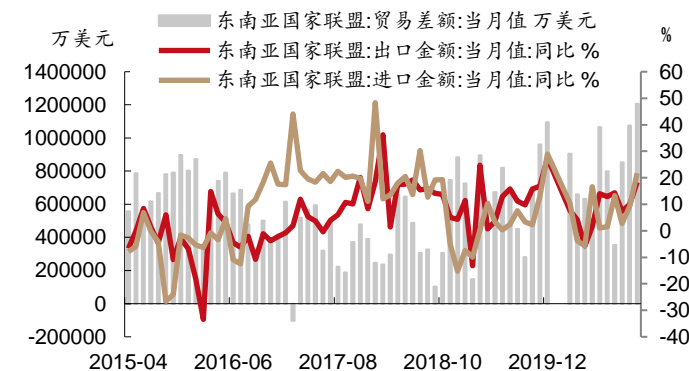
资料来源：WIND，西部证券研发中心

图8：我国与欧盟进出口当月同比增速



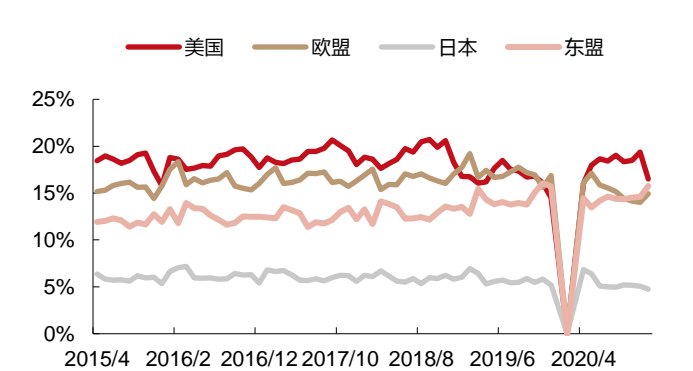
资料来源：WIND，西部证券研发中心

图9：我国与东盟进出口当月同比增速



资料来源：WIND，西部证券研发中心

图10：中国向主要国家出口金额占中国总出口金额的比例



资料来源：WIND，西部证券研发中心

我们继续看好出口在2021年的表现。此前我们在2021年度策略报告中构建了一个关于我国出口的观测公式：中国的出口额=全球贸易额\*中国的出口份额。我们认为随着全球经济的强劲复苏，全球贸易额有望大幅增加，从而抵消中国出口份额可能出现的小幅回落。

首先，全球贸易需求不断恢复，今年上半年美国的财政刺激是主要动力，下半年疫苗普及驱动欧美经济全面复苏。我们经过测算，预计2020年12月末美国通过的9000亿财政刺激法案有望带动美国对中国进口需求增加265亿美元左右，相当于我国2021年上半年出口总额的2.1%，而拜登在1月上台后极有可能再次推出超过1万亿美元的财政刺激法案，从而进一步提振美国居民消费需求。下半年，随着疫苗接种的广泛进行，我们认为欧美国家将率先恢复内生增长。

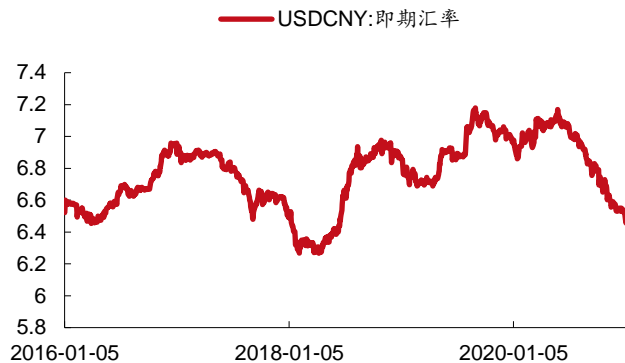
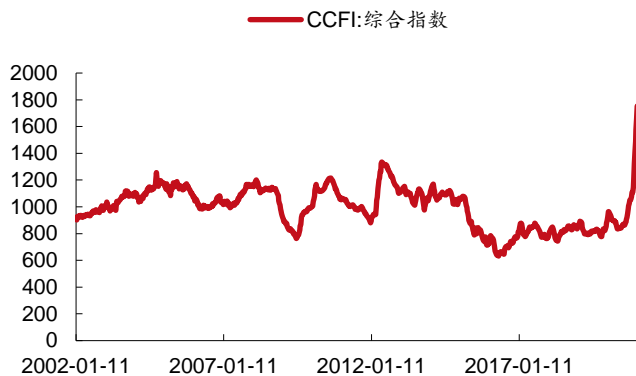
其次，我国出口份额将继续保持优势。根据目前全球的疫苗接种进度和采购情况，我们认为，作为我国出口竞争对手的新兴市场国家由于医疗条件和疫苗产能不足，最快要到2022

年经济和生产才能有效恢复。

最后，2020年11月签署的RCEP和12月谈判成功的中欧投资协定，将会有助于稳定外贸伙伴关系，巩固我国的外贸地位。我们维持对于未来半年人民币对美元升值到6.2的预测。

图 11：中国出口集装箱运价指数不断刷新历史纪录

图 12：我们认为未来半年人民币对美元会升值到 6.2



资料来源：WIND，西部证券研发中心

资料来源：WIND，西部证券研发中心

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\\_196](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_196)



云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn