

再通胀强出口，2021 继续演绎

——12 月进出口数据背后

核心观点

12 月出口强、进口弱带动贸易顺差继续提升，Q4 实际 GDP 有望上行至 6.6%；供需错配是全球再通胀和出口持续景气的核心成因，预计 2021 年仍将继续演绎，关注价格、份额共振向上带来的行业逻辑。

□ 12 月：进口弱、出口强，贸易顺差稳中有升

12 月人民币计进口同比-0.2%，前值-0.8%，12 月美元计从东盟、欧、美、日韩进口同比为 21.7%、15.5%、47.7%和 9.7%，前值 9.3%、4.5%、32.7%和 6.5%。

外供修复波折，进口延续低迷。12 月进口增速低迷再次印证我们前期预判。传统分析进口较为依赖内需，Q4 实际 GDP 增速有望上行至 6.6%，内需强劲为何进口持续低迷？核心原因在于决定进口关键变量是海外供给。疫情反复和疫苗兑现度低导致海外供给修复相对较慢，进口增速大概率低位渐进修复。进口结构方面，12 月机电产品和农产品进口环比回升，汽车、飞机、煤、天然气进口改善显著。

12 月人民币计中国出口同比增 10.9%，我们预期 11%，前值增 14.9%；12 月美元计我国对东盟、欧、美和日韩出口同比为 18.4%、4.3%、34.5%、11.9%，前值为 10%、8.6%、46.1%和 7.3%。

出口维持高增，供给优势继续兑现，观点持续验证，12 月内供优势带动出口延续高增，与装备制造较为相关的通用机械、集成电路、自处理设备等产品表现突出，我们在 2020 年 11 月《Q4 哪些行业基本面改善？》中提示的出口产业链机会得以印证。

出口强，进口弱，贸易顺差稳中有升拉动经济增长。2020Q4 出口强、进口弱的特征带来了强劲的贸易顺差，12 月贸易顺差 781.7 亿美元，预计 Q4 货物及服务贸易顺差超过 1 万亿人民币，将对名义 GDP 行程强劲拉动，实际 GDP 也可能上行至 6.6%。

□ 再通胀与强出口互相印证

再通胀是当前大类资产配置的核心主线。我们在 2020 年 11 月提出“再通胀是未来 2 个季度的资产配置主线”，目前已经逐步印证，有色、黑金等商品价格，部分农产品等都有所表现，我们认为本轮全球再通胀的核心成因是全球范围内的供需错配，货币超发及全球房地产景气等逻辑影响有限，供需错配在引发再通胀的同时也带动了我国出口的持续景气，可以看到，再通胀和强出口存在互相印证。

行业维度关注再通胀和出口抢份额带来的双重支撑。海外供需错配引发再通胀，同时我国在全球的出口份额也相应提升，我们认为，投资层面关注再通胀和出口抢份额带来的双重利好，在有效控制人民币汇率升值的汇兑损益情况下，相关领域的企业盈利可能显著改善，我们认为工程机械、家具家电、专用设备等领域或表现较强。

□ 2021 年：聚焦出口产业链，把握宏观三主线

2020 年 Q4 起我们多篇报告中对出口热点问题进行了回应，我们认为 2021 年出口将保持平稳增长，关注出口景气的三条宏观主线，把握出口产业链机会：

- 1、**暂时性替代**：2021 年暂时性替代能否继续演绎，核心关注未来疫苗兑现的节奏，疫苗兑现带动海外供给修复，将导致暂时性订单转移出现回流，截至 2020 年底，全球疫苗订购量超过 86 亿只，2021 年 Q2 末至 Q3 初可能是疫苗兑现并产生大范围实质性影响的关键时期。
- 2、**永久性替代**：在后疫情时代的全球供应链重塑阶段，借助自身供给优势提升全球市场份额，微观有中国企业龙头出海、产业转型升级等逻辑，宏观有人口质量红利、生产要素优势等逻辑支撑。当前再通胀进程中，装备制造是我国供给优势核心领域，永久性替代利好中游装备制造，装备制造有望受益于再通胀+份额提升的价量齐涨逻辑，持续看好通用设备、电气机械、计算机通信等行业。
- 3、**库存共振**：疫苗兑现带动海外供给修复放量，我们预计中美欧日等经济体的补库共振对出口有一定支持，但本轮可能是相对较弱的全球补库周期。

风险提示：全球疫情超预期恶化，海外经济超预期下行，经济危机爆发，病毒变异。

分析师：李超

执业证书编号：S1230520030002

邮箱：lichao1@stocke.com.cn

联系人：张浩

执业证书编号：S1230120070054

邮箱：zhanghao1@stocke.com.cn

相关报告

- 1 《11 月数据预测：预计四季度 GDP 增速为 6.6%》2020.12.01
- 2 《进口弱源于海外供给弱》2020.11.07
- 3 《Q4 哪些行业基本面会改善？》2020.11.06
- 4 《10 月数据预测：社融增速赶顶》2020.11.01
- 5 《Q4 进出口能否持续强势》2020.10.13

报告撰写人： 李超

1. 进出口数据一览

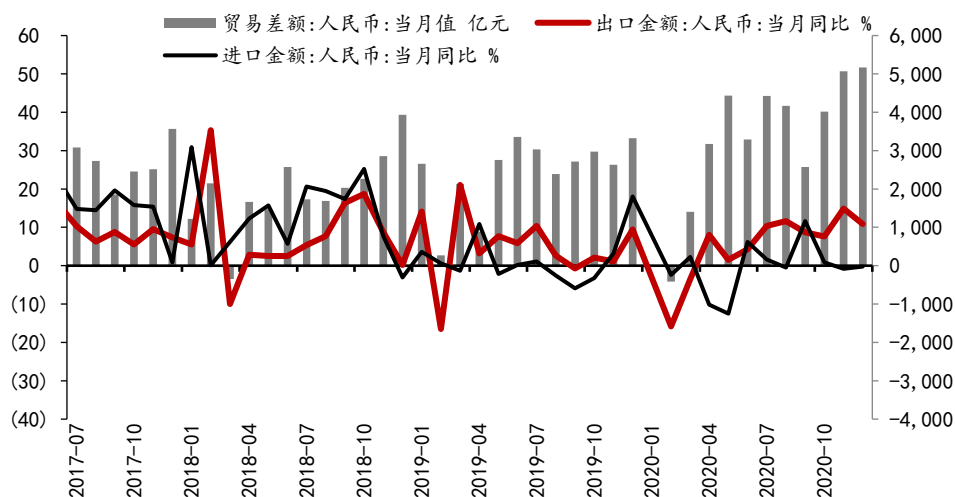
图 1：进出口热力图

进出口数据(当月)		单位	2020-12	2020-11	2020-10	2020-09	2020-08	2020-07	2020-06	2020-05	2020-04	2020-03	2020-02	2019-12
进出口(美元)	%		12.90	13.60	8.40	-11.00	4.20	3.40	1.50	-9.20	-5.10	-4.10	-11.00	11.72
出口(美元)	%		18.10	21.10	11.40	-17.20	9.50	7.20	0.50	-3.20	3.40	-6.60	-17.10	8.05
进口(美元)	%		6.50	4.50	4.70	-4.00	-2.10	-1.40	2.70	-16.60	-14.20	-1.10	-4.00	16.67
贸易差额(美元)	亿美元		781.70	754.01	584.43	369.99	589.26	623.29	464.21	630.33	452.02	200.59	-69.15	472.48
进出口(人民币)	%		5.90	7.80	4.60	10.00	6.00	6.50	5.10	-4.80	-0.80	-0.80	-9.50	13.10
出口(人民币)	%		10.90	14.90	7.60	8.70	11.60	10.40	4.30	1.50	8.00	-3.50	-15.80	9.43
进口(人民币)	%		-0.20	-0.80	0.90	11.60	-0.50	1.60	6.20	-12.50	-10.20	2.30	-2.40	18.02
贸易差额(人民币)	亿元		5,168	5,069	4,018	2,577	4,166	4,422	3,289	4,435	3,172	1,405	-412	3,325
中国与主要国家间贸易(当月)		单位	2020-12	2020-11	2020-10	2020-09	2020-08	2020-07	2020-06	2020-05	2020-04	2020-03	2019-12	2019-11
美国	对美国出口	%	34.50	46.09	22.46	20.54	20.02	12.55	1.40	-1.25	2.25	-20.78	-14.17	-23.01
	从美国进口	%	47.72	32.71	33.37	24.75	1.82	3.63	11.33	-13.53	-11.08	-12.75	7.83	2.74
	贸易差额	亿美元	299.18	374.18	313.75	307.54	342.40	324.55	294.12	278.91	228.67	153.34	233.46	246.09
欧洲	对欧洲出口	%	4.33	8.62	-7.05	-7.77	-6.46	-3.43	-4.97	-0.66	-4.52	-24.25	7.14	-3.79
	从欧洲进口	%	15.46	4.49	9.03	11.08	-4.64	-9.51	-7.20	-29.03	-21.34	-6.54	9.94	2.63
	贸易差额	亿美元	135.23	113.60	108.32	89.00	132.44	153.45	131.99	181.82	135.40	44.98	156.00	95.07
东盟	对东盟出口	%	18.37	9.99	7.28	14.40	12.94	13.99	1.61	-5.72	4.19	7.72	27.43	16.72
	从东盟进口	%	21.67	9.28	2.70	13.20	1.55	1.10	16.69	-5.66	-3.74	10.48	28.97	12.83
	贸易差额	亿美元	120.71	107.50	85.39	35.50	79.90	106.46	50.82	63.32	66.01	90.58	109.40	96.05
日韩	对日韩出口	%	11.89	7.29	5.58	4.33	2.06	-0.57	-7.60	4.25	21.29	-0.20	-4.10	-4.44
	从日韩进口	%	9.69	6.53	2.98	15.27	-0.85	4.94	8.98	-8.92	-9.96	1.43	10.89	-3.76
	贸易差额	亿美元	-90.68	-83.11	-75.01	-122.91	-80.07	-89.86	-95.32	-25.53	-44.51	-70.70	-87.17	-79.60
主要国家PMI(当月)		单位	2020-12	2020-11	2020-10	2020-09	2020-08	2020-07	2020-06	2020-05	2020-04	2020-03	2020-02	2020-01
美国	制造业PMI	%	60.70	57.50	59.30	55.40	56.00	54.20	52.60	43.10	41.50	49.10	50.10	50.90
	服务业PMI	%	57.20	55.90	56.60	57.80	56.90	58.10	57.10	45.40	41.80	52.50	57.30	55.50
欧元区	制造业PMI	%	55.20	53.80	54.80	53.70	51.70	51.80	47.40	39.40	33.40	44.50	49.20	47.90
	服务业PMI	%	46.40	41.70	46.90	48.00	50.50	54.70	48.30	30.50	12.00	26.40	52.60	52.50
日本	制造业PMI	%	50.00	49.00	48.70	47.70	47.20	45.20	40.10	38.40	41.90	44.80	47.80	48.80
	服务业PMI	%	47.70	47.80	47.70	46.90	45.00	45.40	45.00	26.50	21.50	33.80	46.80	51.00
全球	制造业PMI	%	53.80	53.80	53.00	52.40	51.80	50.60	47.90	42.40	39.60	47.30	47.10	50.40
	服务业PMI	%	51.80	52.20	52.90	52.00	52.00	50.60	48.00	35.10	23.70	36.80	47.10	52.70

资料来源：Wind，浙商证券研究所

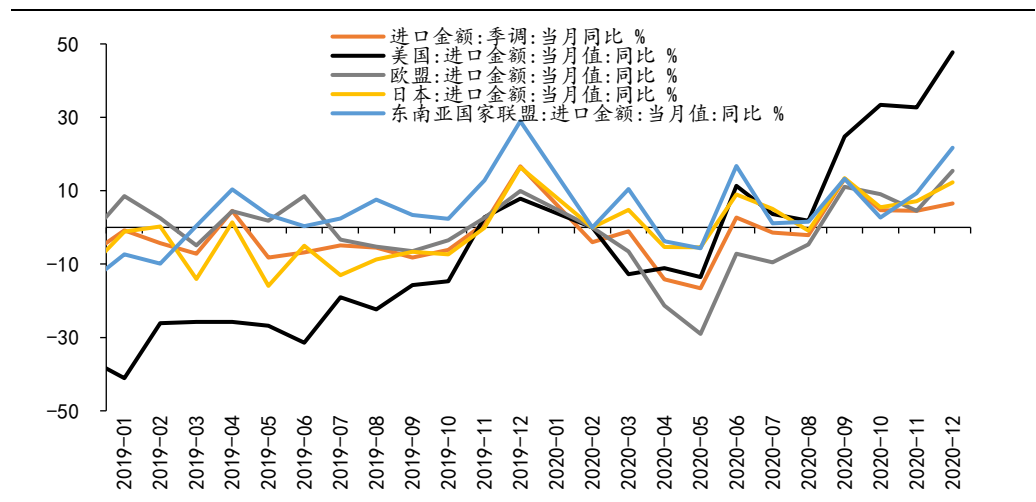
注：颜色随数值变化而变化，数值越大则越偏绿色，数值越小则越偏红色。

图 2：中国 12 月出口（以人民币计）同比增 10.9%；进口同比-0.2%



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 3：进口结构：12 月美元计我国对东盟、欧盟、美国进口同比为 21.67%、15.46%、47.72%



资料来源：Wind，浙商证券研究所

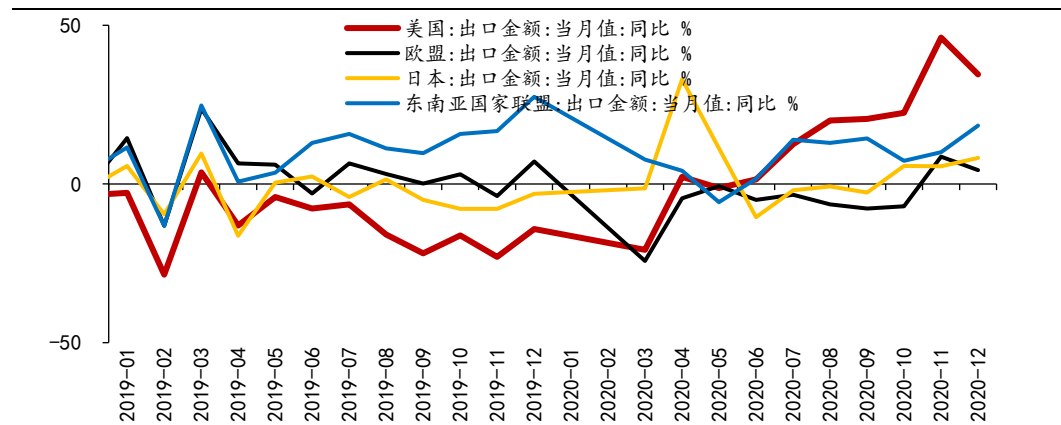
图 4：12 月机电产品和农产品进口环比回升，汽车、飞机、煤、天然气进口改善显著

进口品类	12月当月值	11月当月值	10月当月值	9月当月值	8月当月值	7月当月值	6月当月值	1-12月平均值	1-12月同比
单位	亿元人民币	亿元人民币	亿元人民币	亿元人民币	亿元人民币	亿元人民币	亿元人民币	亿元人民币	%
肉类（包括杂碎）	199.0	157.3	148.7	161.3	164.3	205.8	189.7	102.2	60.2
鲜、干水果及坚果	77.9	51.8	43.3	65.4	48.2	51.7	53.2	32.6	3.3
粮食	327.2	351.0	312.3	344.3	313.8	333.2	373.7	196.3	21.7
大豆	216.0	269.2	237.1	260.6	255.2	268.6	297.9	150.4	12.5
食用植物油	66.9	44.1	43.1	47.9	50.3	51.0	52.2	29.6	17.7
铁矿砂及其精矿	774.4	791.1	872.4	833.3	728.1	775.3	648.4	451.9	17.8
铜矿砂及其精矿	229.5	224.8	204.1	246.3	177.5	179.6	153.4	117.9	1.5
煤及褐煤	129.4	45.9	63.4	81.9	98.2	122.8	119.2	55.1	-12.1
原油	818.1	916.4	903.1	1103.4	1045.5	1016.5	865.7	555.7	-26.8
成品油	62.2	57.0	43.2	55.3	57.4	56.3	79.7	34.3	-30.4
天然气	236.9	187.5	139.9	156.4	175.0	172.3	188.2	104.7	-19.4
医药材及药品	221.4	233.3	171.7	245.6	225.2	220.1	231.0	129.0	4.2
肥料	11.6	16.7	13.2	22.8	15.7	18.4	12.8	9.3	-17.4
美容化妆品及洗护用品	130.8	129.7	130.7	166.3	115.5	116.6	125.9	76.3	29.7
初级形状的塑料	332.9	334.8	319.4	345.0	305.5	324.6	336.5	191.6	-1.2
天然及合成橡胶（包括胶乳）	74.9	72.4	64.5	80.1	62.5	60.3	49.2	38.7	5.6
原木及锯材	92.6	91.6	91.7	106.5	103.9	117.7	107.6	59.3	-10.3
纸浆	84.4	94.8	92.8	98.0	94.4	93.2	91.0	54.1	-7.6
纺织纱线、织物及其制品	79.5	77.9	74.1	80.1	71.9	79.3	73.1	44.7	-9.7
钢材	92.6	108.4	105.8	137.7	112.5	122.7	101.0	65.1	19.8
未锻轧铜及铜材	256.1	267.7	291.0	340.4	306.5	334.8	269.1	172.1	33.4
机床	45.2	32.8	33.8	40.8	37.5	41.7	48.5	23.4	-17.4
自动数据处理设备及其零部件	321.2	306.3	273.7	413.4	337.3	325.1	331.8	192.4	8.0
二极管及类似半导体器件	163.4	150.7	134.5	165.5	139.4	146.7	132.7	86.1	3.6
集成电路	2286.7	2219.7	2132.0	2569.3	2185.2	2076.5	2048.3	1293.1	14.8
汽车（包括底盘）	413.5	370.4	352.6	381.2	296.0	228.7	270.4	192.7	-3.5
汽车零配件	208.0	208.6	222.4	217.6	203.4	224.9	179.0	122.0	0.6
空载重量超过2吨的飞机	154.4	110.5	54.2	42.9	22.1	29.1	14.7	35.7	-55.5
液晶显示板	123.4	117.8	112.7	126.8	121.2	121.5	113.5	69.7	-7.7
医疗仪器及器械	101.8	80.0	63.0	82.8	72.7	71.7	77.5	45.8	1.3
*农产品	1138.6	1019.2	948.4	1058.0	955.5	1049.2	1073.9	603.6	14.5
*机电产品	6584.6	6259.3	5823.8	6750.0	5679.2	5673.5	5510.1	3523.4	4.8
*高新技术产品	4663.0	4485.1	4117.0	4889.4	4122.7	3985.7	3958.0	2518.4	7.2

资料来源：Wind，浙商证券研究所 注 1：颜色随数值变化，数值越大为绿色，数值越小为红色

注 2：“*农产品”、“*机电产品”和“*高新技术产品”包括本表中已列名的有关商品

图 5：出口结构：12 月美元计我国对东盟、欧盟、美国出口同比为 18.37%、4.33%、34.50%



资料来源：Wind, 浙商证券研究所

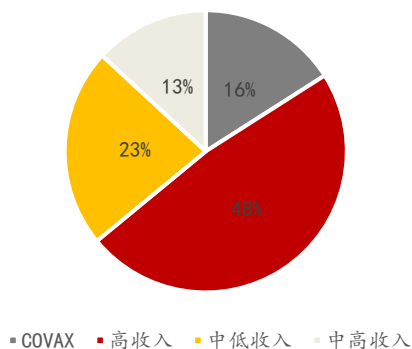
图 6：12 月内供优势带动出口延续高增，与装备制造业较为相关的通用机械、集成电路、自处理设备等产品表现突出

出口品类	12月当月值	11月当月值	10月当月值	9月当月值	8月当月值	7月当月值	6月当月值	1-12月平均值	1-12月同比
单位	亿元人民币	亿元人民币	亿元人民币	亿元人民币	亿元人民币	亿元人民币	亿元人民币	亿元人民币	%
水产品	128.3	131.1	110.1	119.6	111.3	114.9	109.2	68.7	-7.6
粮食	11.0	10.4	10.9	9.6	7.8	11.6	14.3	6.3	-15.3
中药材及中式成药	8.5	7.5	6.6	6.3	7.5	6.1	7.5	4.2	2.6
稀土	2.6	1.9	1.5	1.3	1.7	1.8	2.1	1.1	-21.3
成品油	140.7	116.7	139.4	100.1	103.8	72.3	84.5	63.1	-33.1
肥料	43.9	49.1	56.7	46.4	44.4	41.0	39.6	26.8	-7.5
塑料制品	637.8	617.8	547.5	547.2	576.3	586.2	530.2	336.9	20.0
箱包及类似容器	155.0	143.5	125.8	122.9	121.5	133.2	122.3	77.0	-23.9
纺织纱线、织物及制品	810.4	808.2	796.3	912.3	1032.3	1132.6	1144.3	553.0	30.4
服装及衣着附件	916.3	842.0	899.8	1055.6	1137.3	1085.9	912.2	570.8	-6.0
鞋靴	268.7	217.8	215.8	231.8	241.8	252.4	208.7	136.4	-20.9
家用电器	455.9	463.8	423.2	453.7	456.8	466.3	398.5	259.9	24.2
陶瓷产品	212.9	204.7	163.0	156.3	165.4	183.2	159.8	103.8	0.1
钢材	302.9	273.5	248.0	241.4	233.3	258.4	238.9	149.7	-14.8
未锻轧铝及铝材	87.3	80.6	78.2	79.3	73.4	69.6	65.5	44.5	-13.6
通用机械设备	300.2	256.9	230.4	239.7	249.9	259.2	251.3	149.0	8.1
手机	944.6	1379.5	871.6	568.2	691.9	783.7	655.3	491.2	0.4
音视频设备及其零件	405.2	396.8	370.3	400.2	395.9	363.7	298.1	219.2	5.8
集成电路	886.4	767.3	721.5	758.4	721.7	759.0	642.1	438.0	15.0
自动数据处理设备及其零部件	1467.0	1420.7	1338.4	1366.2	1307.8	1358.5	1262.4	793.4	12.0
汽车（包括底盘）	114.2	122.2	100.4	99.4	89.7	90.5	86.4	58.6	-3.2
汽车零配件	391.9	400.5	377.8	388.2	356.6	329.3	263.6	209.0	-5.8
船舶	104.0	116.4	86.3	142.6	94.1	104.3	120.1	64.0	-14.9
液晶显示板	136.7	128.3	124.2	130.1	132.3	131.8	111.6	74.6	-7.1
家具及其零件	491.3	461.4	386.6	368.8	375.7	392.1	349.5	235.5	12.2
灯具、照明装置及其零件	319.9	299.1	239.3	244.7	262.2	276.8	230.2	156.0	14.6
玩具	223.1	261.8	286.5	285.3	276.2	251.1	176.6	146.7	7.7
医疗仪器及器械	107.4	109.7	95.4	103.3	111.5	143.0	151.4	68.5	41.5
*农产品	498.5	502.4	447.2	458.9	436.9	456.2	429.6	269.1	-2.8
*机电产品	11342.9	11162.9	9856.7	9969.5	9667.3	9832.4	8793.3	5885.4	6.0
*高新技术产品	5630.8	5769.9	4938.1	4840.9	4705.4	4919.2	4423.1	2935.6	6.5

资料来源：Wind, 浙商证券研究所 注 1：颜色随数值变化，数值越大为绿色，数值越小为红色

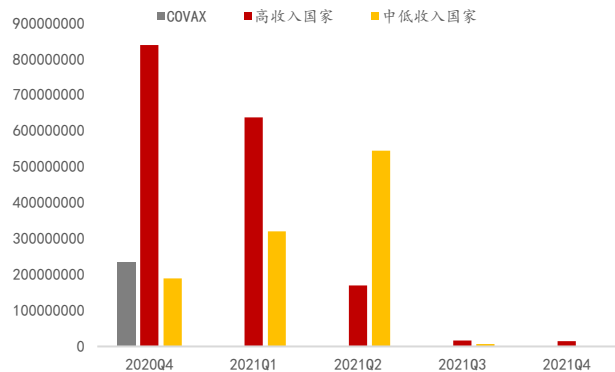
注 2：“*农产品”、“*机电产品”和“*高新技术产品”包括本表中已列名的有关商品

图 7：不同收入水平经济体疫苗订购份额（%）



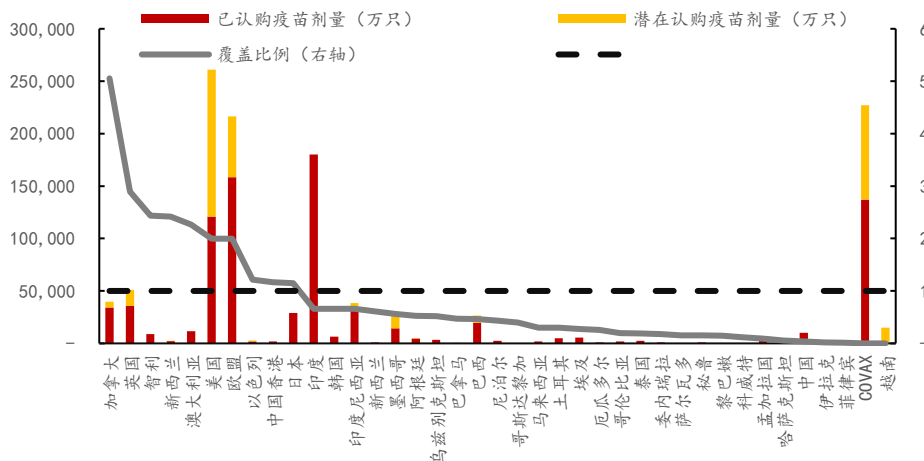
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 8：订购疫苗可覆盖接种累计人数（万人）及接种进度



资料来源：，浙商证券研究

图 9：主要经济体新冠疫苗订购情况（%）（截至 2020 年 12 月底）



资料来源：，浙商证券研究所

图 10：主要经济体订购疫苗人口覆盖率（%）和防疫压力（人）



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_204

