

宏观研究/动态点评

2021年01月14日

朱洵 SAC No. S0570517080002
研究员 SFC No. BQK711
021-28972070
zhuxun@htsc.com

易垣 SAC No. S0570520100005
研究员 SFC No. AMH263
evayi@htsc.com

相关研究

- 1《宏观：短期新增社融增长可能略显乏力》2021.01
- 2《宏观：需求走强，PPI 与食品通胀回升均超预期》2021.01
- 3《宏观：美元走弱及潜在流入推升 12 月外储水平》2021.01

出口和顺差强势收官，持续性可期

据海关总署，美元计价，2020年12月我国出口同比增速+18.1%（前值+21.1%），出口增速继续高于 Wind 一致预期的+15.2%。“圣诞季”对出口贡献降温，而电子产品出口维持高增长。从中观数据看，2020年12月出口中，玩具、家具、塑料制品等地产后周期（产品）贡献有所下降，而高新产品、机电产品维持高增长。疫情催生了更大规模、更迫切的自动化设备需求，本轮全球制造业设备周期或以自动化设备投资为典型特征。

美元计价，2020年12月我国进口同比+6.5%（前值+4.5%）；“冷冬”因素带动农产品进口增长。2020Q4，全球经济加快重启的预期映射到价格层面，全球多类工业、农业大宗商品价格上涨，我国进口铁矿石、钢材等量价齐升、总金额居高不下。2020年末-2021年初全国多个区域遭遇“冷冬”天气，可能造成冬季国内农产品生产-运输等供给层面受影响，2020年12月我国农产品进口量同比、环比均高增长。

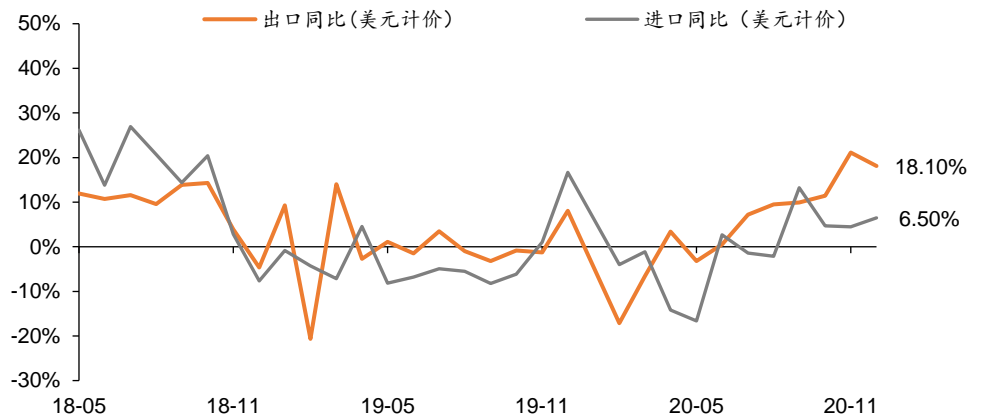
2020年12月我国贸易顺差781.7亿美元，是2008年以来最高的一个月，出口当年强势收官。我国出口的强势逻辑——份额替代、供给强势具有较强持续性，覆盖行业面较广，贸易顺差仍在高位。2020Q4我国贸易顺差为2120亿美元（2020Q3为1582亿美元，2019Q4为1267亿美元），贸易顺差当季环比、同比均大幅上行。我们认为2020Q4净出口有望拉动当季名义GDP增长2个百分点左右（Q3该项约为1.1个百分点）。即将公布的2020Q4 GDP数据有望于景气高点收官，出口型企业盈利继续受益。

本轮全球制造业回升周期可能比单纯的疫后补库周期更强劲、更可持续，我们认为将最利好制造业占比较高及受全球贸易周期影响更大的国家和地区——如我们在《全球制造业是否仅仅是补库周期？》（2021/01/06）中所述。即使欧美国家疫苗接种有望加速、经济加快重启，但考虑订单执行存在时滞、贸易合作关系存在一定粘性等因素，我国在全球贸易份额中的占比可能不会很快回落；而海外经济加快重启也使得全球外贸总量、制造业资本支出有更大的回补空间，有望提振中国制造业盈利水平和投资需求。无独有偶，韩国2020年12月出口同比也大幅上升12.1%，其中对美国 and 欧洲出口同比分别增加11.6%和26.4%。

我国对欧美贸易顺差维持修复态势、趋势向好。2020年12月，中国对美国出口同比涨幅超过+30%、2020全年对美贸易差额同比+7.1%（2019全年值-8.5%）。展望2021年，贸易摩擦对全球供应链效率、预期和投资回报率边际影响有望减弱、甚或消除；短期内，欧美居民消费的支撑逻辑在“经济加快重启、需求先行回升、政策暂不退出”的背景下继续成立，继续利好我国对其出口增长、贸易顺差扩大。

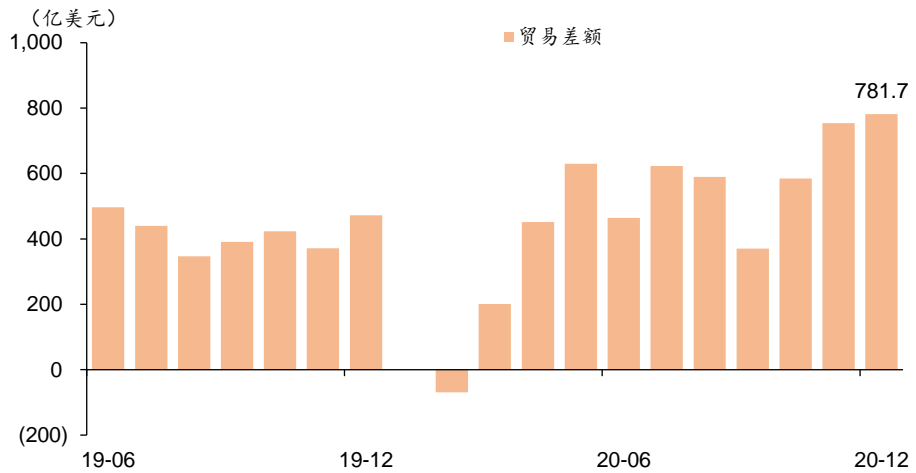
风险提示：全球范围内疫情控制情况差于预期，外需下行程度大于预期，出口未来下行速度超预期。

图表1：2020年12月，美元计价，出口数据继续高增长



资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表2：2020年12月贸易顺差继续扩大



资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表3：2020年12月出口产品中，高新/机电产品维持高增长，家具、玩具等有所放缓

出口金额 当月同比 (%)	高新产品	机电产品	集成电路	农产品	服装鞋帽	玩具	家具	塑料制品
环比上月:百分点	-0.7	3.5	17.5	1.0	13.9	-13.2	8.4	5.1
2020-12	26.5	23.1	39.4	-7.4	5.0	31.5	27.5	90.2
2020-11	21.1	25.0	26.4	-1.0	11.4	49.9	41.9	112.9
2020-10	4.2	12.9	13.9	-5.2	8.6	22.4	32.3	97.9
2020-09	4.2	11.9	17.6	0.5	15.7	7.4	30.6	95.9
2020-08	11.9	11.8	10.9	-2.0	2.6	2.0	24.0	90.6
2020-07	15.6	10.2	15.9	-0.7	-3.4	21.1	23.1	90.6
2020-06	4.9	1.6	8.4	-7.3	0.1	-5.0	8.4	84.1
2020-05	7.8	-2.3	18.7	-4.2	6.0	-10.4	-15.5	54.4
2020-04	10.9	5.5	7.0	5.4	-7.1	-11.0	-13.3	63.8
2020-03	-7.5	-9.0	10.2	4.0	-26.8	-2.0	-16.1	56.8

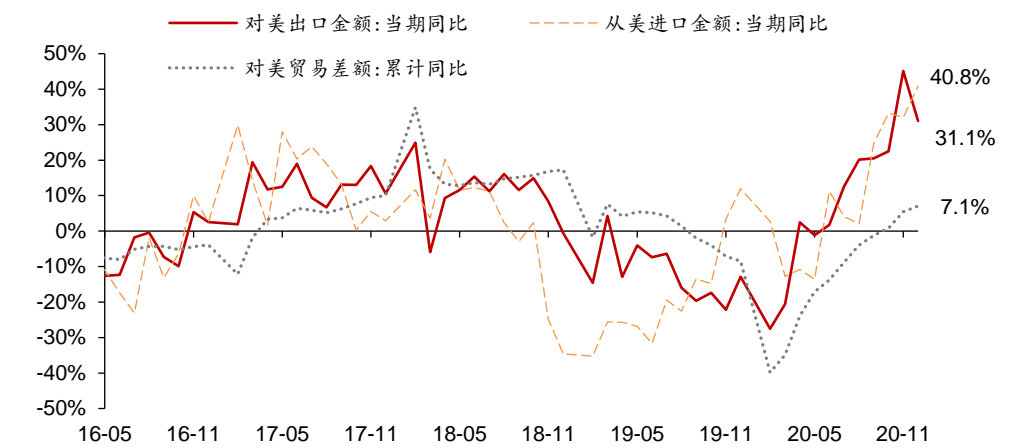
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表4：2020年12月，农产品、部分工业原料仍是进口端的主要商品

进口金额 当月同比 %	食品			工业原料/燃料						高端制造		
	农产品	大豆	水果	原油	铁矿砂	橡胶	木材	钢材	铜及铜材	汽车	大飞机	集成电路
	环比: %											
2020-12	14.8	-16.0	10.7	-43.2	32.0	5.8	2.1	-1.3	16.7	56.3	54.3	26.5
2020-11	11.2	21.3	-0.3	-34.4	43.4	14.2	2.2	39.4	31.1	-6.4	27.5	13.0
2020-10	22.2	44.0	19.3	-36.0	46.7	25.8	0.5	36.4	57.2	101.8	0.9	15.8
2020-09	23.2	17.6	15.1	-14.1	17.1	39.5	14.0	62.7	74.1	33.2	-52.6	28.2
2020-08	2.6	-1.3	-40.7	-24.6	-4.9	6.5	-0.1	42.4	67.2	1.3	-47.8	11.1
2020-07	14.9	15.6	-19.0	-26.8	10.6	-4.5	-2.9	58.8	72.0	-12.7	-63.4	10.8
2020-06	36.1	71.8	7.3	-39.5	24.9	-4.3	-3.1	34.0	74.2	-14.6	-79.5	18.6
2020-05	12.2	25.0	21.7	-55.1	-2.0	-25.6	-32.6	-2.2	-0.4	-59.9	-64.8	11.1
2020-04	5.7	-14.3	13.2	-49.3	18.2	-14.3	-33.7	-2.6	-5.2	-63.8	-93.6	11.1
2020-03	17.3	-14.7	2.7	-9.8	4.1	3.0	-14.8	-1.4	4.5	-13.5	-94.9	19.5

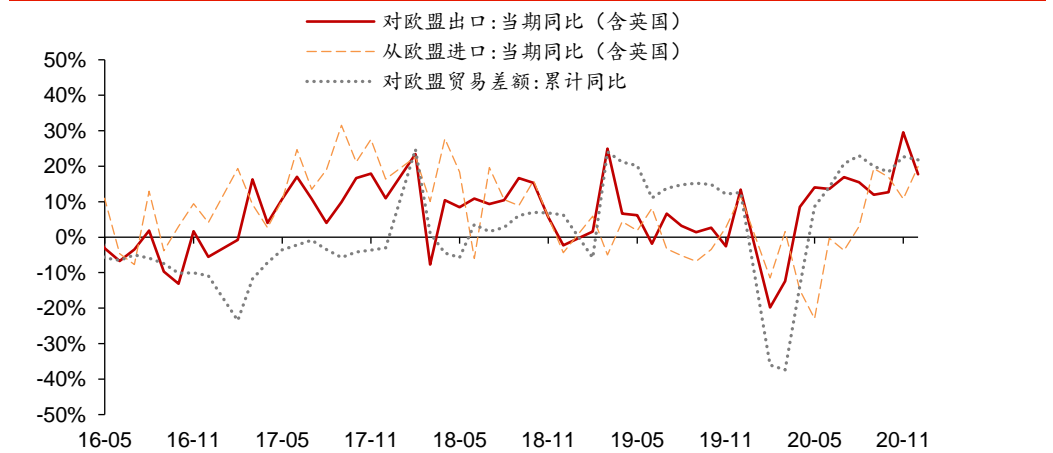
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表5：我国对美出口修复趋势较好



资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表6：同样的，我国对欧洲出口（及贸易差额）处于修复轨道中



资料来源：Wind，华泰证券研究所

风险提示

全球范围内疫情控制情况差于预期，外需下行程度大于预期，出口未来下行速度超预期。

免责声明

分析师声明

本人，朱洵、易垭，兹证明本报告所表达的观点准确地反映了分析师对标的证券或发行人的个人意见；彼以往、现在或未来并无就其研究报告所提供的具体建议或所表达的意见直接或间接收取任何报酬。

一般声明及披露

本报告由华泰证券股份有限公司（已具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格，以下简称“本公司”）制作。本报告仅供本公司客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司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，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成购买或出售所述证券的要约或招揽。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，为该公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务或向该公司招揽业务。

本公司的销售人员、交易人员或其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。有关该方面的具体披露请参照本报告尾部。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使本公司及关联子公司违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。

本公司研究报告以中文撰写，英文报告为翻译版本，如出现中英文版本内容差异或不一致，请以中文报告为主。英文翻译报告可能存在一定时间延迟。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

中国香港

本报告由华泰证券股份有限公司制作，在香港由华泰金融控股（香港）有限公司向符合《证券及期货条例》第571章所定义之机构投资者和专业投资者的客户进行分发。华泰金融控股（香港）有限公司受香港证券及期货事务监察委员会监管，是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。在香港获得本报告的人员若有任何有关本报告的问题，请与华泰金融控股（香港）有限公司联系。

香港-重要监管披露

• 华泰金融控股（香港）有限公司的雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。
更多信息请参见下方“美国-重要监管披露”。

美国

本报告由华泰证券股份有限公司编制，在美国由华泰证券（美国）有限公司向符合美国监管规定的机构投资者进行发表与分发。华泰证券（美国）有限公司是美国注册经纪商和美国金融业监管局（FINRA）的注册会员。对于其在美国分发的研究报告，华泰证券（美国）有限公司对其非美国联营公司编写的每一份研究报告内容负责。华泰证券（美国）有限公司联营公司的分析师不具有美国金融监管（FINRA）分析师的注册资格，可能不属于华泰证券（美国）有限公司的关联人员，因此可能不受 FINRA 关于分析师与标的公司沟通、公开露面和所持交易证券的限制。华泰证券（美国）有限公司是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。任何直接从华泰证券（美国）有限公司收到此报告并希望就本报告所述任何证券进行交易的人士，应通过华泰证券（美国）有限公司进行交易。

美国-重要监管披露

- 分析师朱洵、易岷本人及相关人士并不担任本报告所提及的标的证券或发行人的高级人员、董事或顾问。分析师及相关人士与本报告所提及的标的证券或发行人并无任何相关财务利益。声明中所提及的“相关人士”包括 FINRA 定义下分析师的家庭成员。分析师根据华泰证券的整体收入和盈利能力获得薪酬，包括源自公司投资银行业务的收入。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或不时会以自身或代理形式向客户出售及购买华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或其高级管理层、董事和雇员可能会持有本报告中所提到的任何证券（或任何相关投资）头寸，并可能不时进行增持或减持该证券（或投资）。因此，投资者应该意识到可能存在利益冲突。

评级说明

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力（含此期间的股息回报）相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数），具体如下：

行业评级

- 增持：**预计行业股票指数超越基准
- 中性：**预计行业股票指数基本与基准持平
- 减持：**预计行业股票指数明显弱于基准

公司评级

- 买入：**预计股价超越基准 15% 以上
- 增持：**预计股价超越基准 5%~15%
- 持有：**预计股价相对基准波动在-15%~5%之间
- 卖出：**预计股价弱于基准 15% 以上
- 暂停评级：**已暂停评级、目标价及预测，以遵守适用法规及/或公司政策
- 无评级：**股票不在常规研究覆盖范围内。投资者不应期待华泰提供该等证券及/或公司相关的持续或补充信息

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_212

