

2020年12月08日

出口链支撑的驱动“切换”

宏观研究团队

——宏观经济点评

赵伟 (分析师)

zhaoweil@kysec.cn

证书编号: S0790520060002

张蓉蓉 (分析师)

zhangrongrong@kysec.cn

证书编号: S0790520070006

段玉柱 (联系人)

duanyuzhu@kysec.cn

证书编号: S0790120070013

● **11月出口超预期、单月额创历史新高，受“需求效应”、“节日效应”等支持**

11月出口增速“跳升”，主要商品出口普遍加快。11月出口同比增长21.1%，好于前值（11.4%）和市场平均预期（12%）；单月出口2681亿美元，创历史最高。主要大类产品出口普遍加快，其中高技术产品增速抬升16.9个百分点至21.1%，机电和劳动密集型产品分别抬升12.1和5.2个百分点至25%和12.7%；细分产品中，医疗器械、手机、家电出口继续高增，其他商品抬升7个百分点至19%。**外需趋势性修复、叠加西方圣诞节需求释放等，对我国出口拉动显著。**国别视角来看，11月中国对美国 and 欧盟出口最为亮眼，出口增速分别大幅抬升24个百分点和17个百分点至46%和26%，对东盟和金砖国家等出口增速抬升幅度相对较小，对日本出口增速小幅回落。美国等主要经济体库存周期的重启等，助力发达经济体加快修复；与此同时，西方圣诞节消费需求释放，对中国出口起到支持。

● **“需求效应”对出口支持有望延续，重点关注服务于美欧生产活动相关出口**

美国等主要经济体库存周期的重启，以及疫苗的大规模推广，将带动全球经济加快修复。美国作为全球经济“火车头”，库存周期已经重启；7月以来，美国库存同比增速、库存领先指标制造业PMI新订单指数，普遍抬升。疫苗研发的进展顺利、有望在2021年大规模推广，会进一步加快全球经济的修复。从主要疫苗厂商的产能规划及订单分布来看，美欧日等大概率将在2021年完成高危人群接种。未来一段时间，出口链的支撑将由“替代效应”驱动，过渡至“需求效应”支持；**服务于美欧生产活动的出口贸易行为等，值得重点关注。**随着全球经济加快修复，中国出口的支撑或将由前期的“替代效应”过渡至“需求效应”。考虑到美欧等生产端的修复弹性较大，以及生产需求对应的中国部分中上游行业出口的“替代效应”已基本消失，未来重点关注中国这些服务于美欧生产活动的行业出口表现。

● **多数大宗原料进口增速回落，或反映国内生产端的修复斜率正在“变浅”**

进口增速进一步回落，主要大宗原料进口多数放缓。11月全国进口同比4.5%，较前值进一步下滑0.2个百分点；主要进口商品中，除原油进口跌幅收窄外，其他商品进口增速普遍回落，以汽车及底盘、铜材、大豆等跌幅最大。考虑到大宗商品进口主要反映国内生产需求，进口增速回落或反映国内生产修复的斜率可能边际放缓；此外，伴随海外圣诞需求逐渐减弱，出口对进口的影响或也将有所弱化。

重申观点：未来一段时间，美国等主要经济体库存周期的重启，以及疫苗的大规模推广，有望带动全球经济加快修复。伴随疫情“错位”影响的消退，中国出口链的核心支撑，将由订单“替代效应”的驱动过渡至“需求效应”的支持。中国出口链上，服务于美欧生产活动的相关出口贸易行为等，值得重点关注。

● **风险提示：**海外宏观经济或监管政策出现重大调整；疫情出现超预期变化。

相关研究报告

《宏观深度报告-2021年中国宏观形势展望》

《抱朴守真》-2020.12.2

《宏观经济专题-后疫情时期，走出“独立逻辑”的行业》-2020.12.1

《宏观经济点评-产需延续修复，建筑景气抬升》-2020.12.1

目 录

1、 出口表现：“需求效应”、“节日效应”等支持出口高增	3
2、 进口表现：多数大宗原料进口增速回落	5
3、 风险提示	5

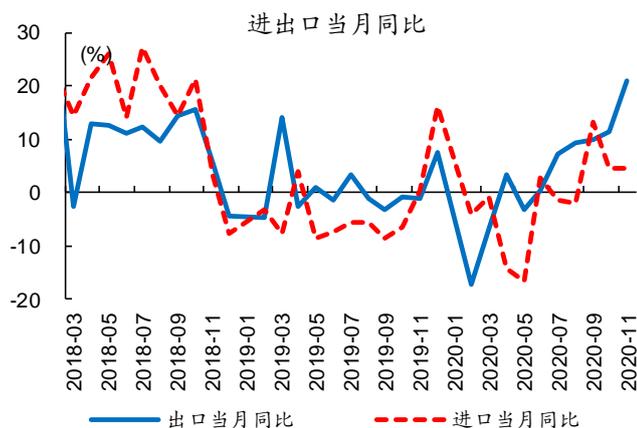
图表目录

图 1： 11 月，出口增长进一步加快	3
图 2： 11 月单月出口金额创历史新高	3
图 3： 11 月，高新技术和机电产品出口增速大幅抬升	3
图 4： 11 月，不同类型商品对总出口增速的拉动普遍抬升	3
图 5： 11 月，中国对美国出口增抬升最为显著	4
图 6： 11 月，中国对新兴市场出口抬升幅度较小	4
图 7： 美国库存领先指标制造业 PMI 新订单大幅反弹	4
图 8： 美国有望在 2021 年 Q1 前后完成高危人群的接种	4
图 9： 疫苗的大规模推广，将推动美欧日等复产加快	5
图 10： 美国多个行业产成品及原材料库存处于历史低位	5
图 11： 主要大宗品进口数量增速回落	5
图 12： 铁矿砂、铜材、钢材等进口价格增速抬升	5

1、出口表现：“需求效应”、“节日效应”等支持出口高增

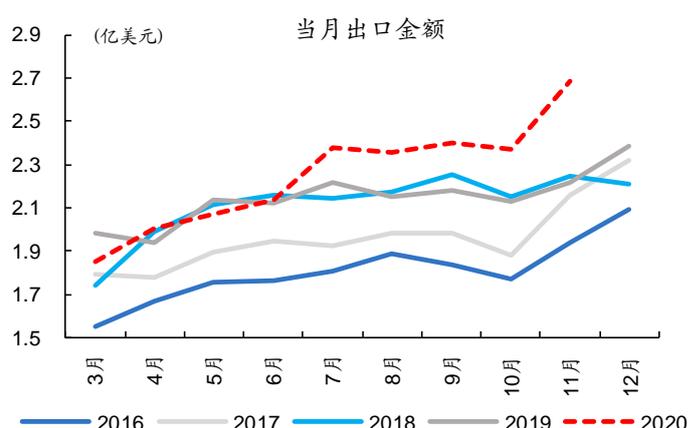
11月出口金额创历史新高，主要商品出口普遍加快增长。11月出口同比增长21.1%，好于前值（11.4%）和市场平均预期（12%）；单月出口2681亿美元，创历史最高。主要大类产品出口普遍加快，其中高技术产品增速抬升16.9个百分点至21.1%，机电和劳动密集型产品分别抬升12.1和5.2个百分点至25%和12.7%；细分产品中，医疗器械、手机、家电出口继续高增，其他商品抬升7个百分点至19%。

图1：11月，出口增长进一步加快



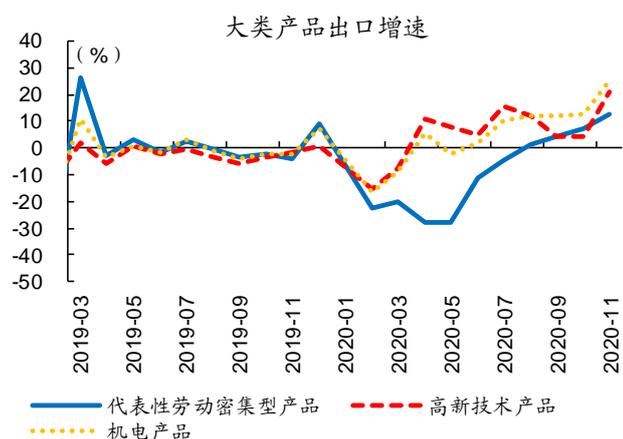
数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：11月单月出口金额创历史新高



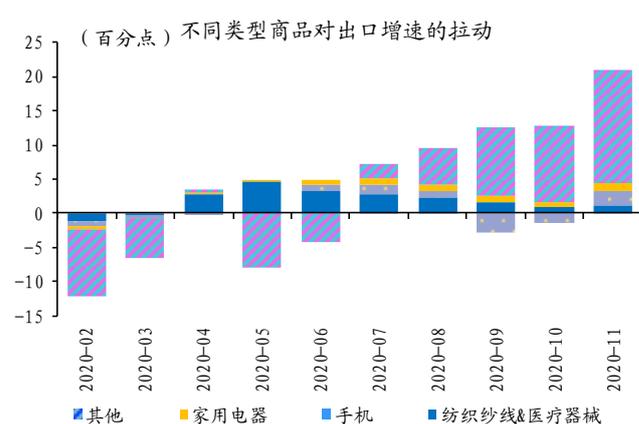
数据来源：Wind、开源证券研究所

图3：11月，高新技术和机电产品出口增速大幅抬升



数据来源：Wind、开源证券研究所

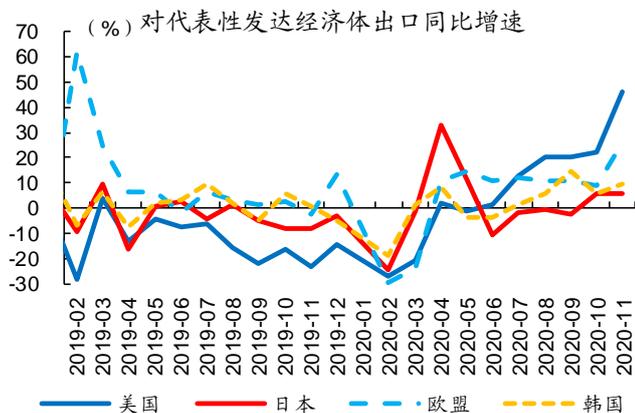
图4：11月，不同类型商品对总出口增速的拉动普遍抬升



数据来源：Wind、开源证券研究所

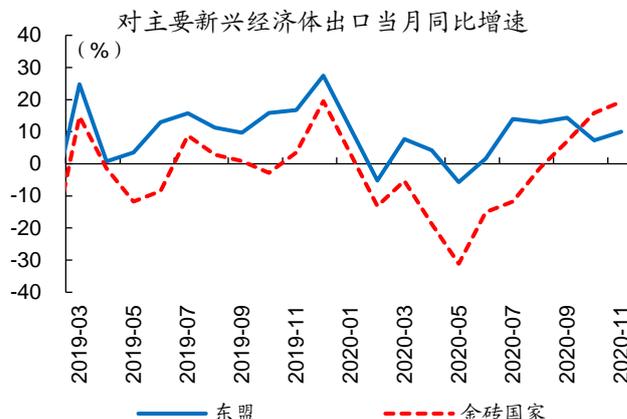
外需趋势性修复、叠加西方圣诞节需求释放等，对我国出口拉动显著。国别视角来看，11月中国对美国出口最为亮眼，出口增速分别大幅抬升24个百分点和17个百分点至46%和26%，对东盟和金砖国家等出口增速抬升幅度相对较小，对日本出口增速小幅回落。一方面，美国等主要经济体库存周期的重启等，助力发达经济体加快修复；另一方面，西方圣诞节消费需求释放，对中国出口起到支持。

图5: 11月，中国对美国出口增抬升最为显著



数据来源: Wind、开源证券研究所

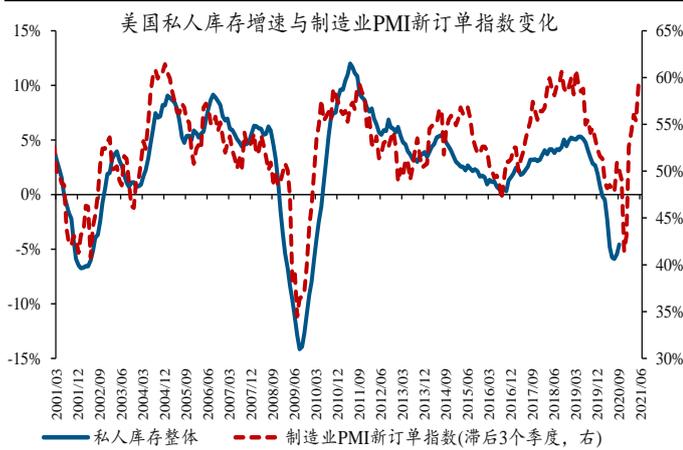
图6: 11月，中国对新兴市场出口抬升幅度较小



数据来源: Wind、开源证券研究所

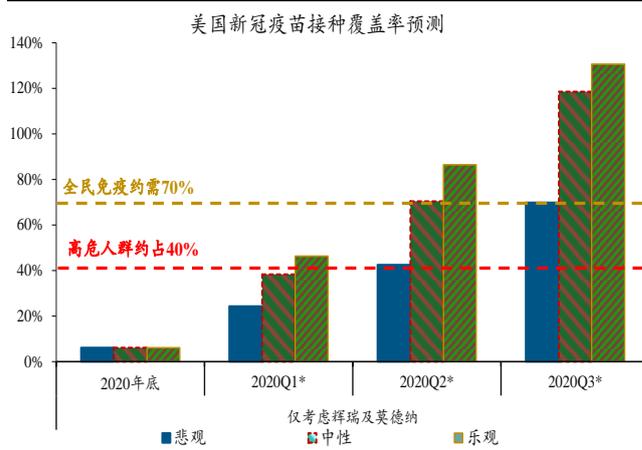
未来一段时间，出口链的支撑将由“替代效应”驱动，过渡至“需求效应”支持；服务于美欧生产活动的出口贸易行为等，值得重点关注。美国等主要经济体库存周期的重启，以及疫苗的大规模推广，将带动全球经济加快修复。随着全球经济加快修复，中国出口的支撑或将由前期的“替代效应”过渡至“需求效应”。考虑到美欧等生产端的修复弹性较大，以及生产需求对应的中国部分中上游行业出口的“替代效应”已基本消失，未来重点关注中国这些服务于美欧生产活动的行业出口表现。

图7: 美国库存领先指标制造业 PMI 新订单大幅反弹



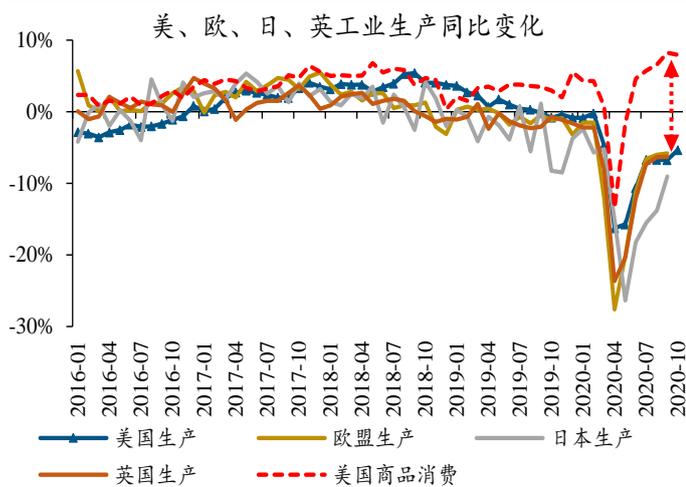
数据来源: Wind、开源证券研究所

图8: 美国有望在 2021 年 Q1 前后完成高危人群的接种



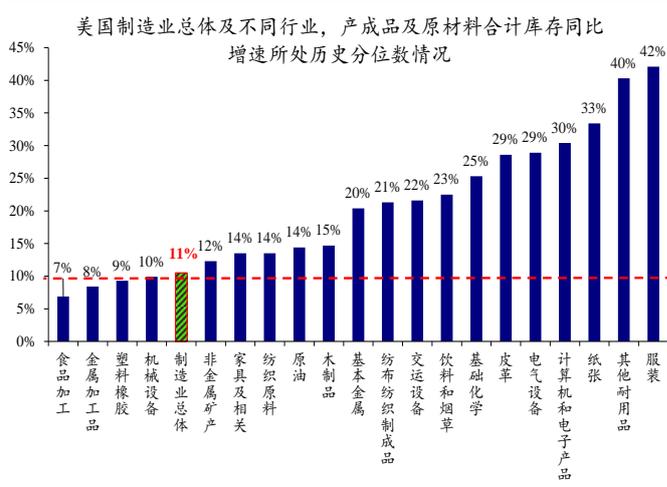
数据来源: NY Times、各大疫苗厂商、开源证券研究所

图9: 疫苗的大规模推广, 将推动美欧日等复产加快



数据来源: Wind、开源证券研究所

图10: 美国多个行业产成品及原材料库存处于历史低位



数据来源: Wind、BEA、开源证券研究所

2、进口表现: 多数大宗原料进口增速回落

进口增速进一步回落, 主要大宗原料进口多数放缓。11月全国进口同比4.5%, 较前值进一步下滑0.2个百分点; 主要进口商品中, 除原油进口跌幅收窄外, 其他商品进口增速普遍回落, 以汽车及底盘、铜材、大豆等跌幅最大。考虑到大宗品进口主要反映国内生产需求, 进口增速回落或反映国内生产修复的斜率可能边际放缓; 此外, 伴随海外圣诞需求逐渐减弱, 出口对进口的影响或也将有所弱化

图11: 主要大宗品进口数量增速回落

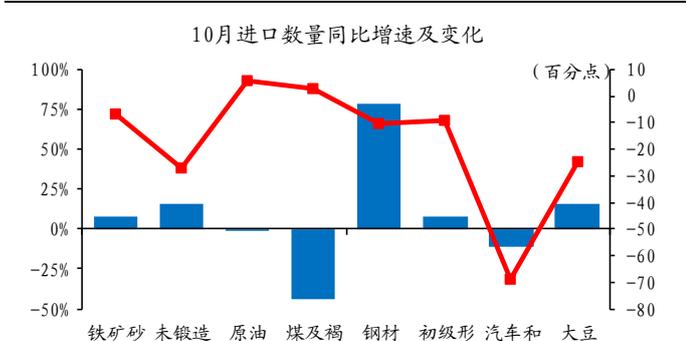
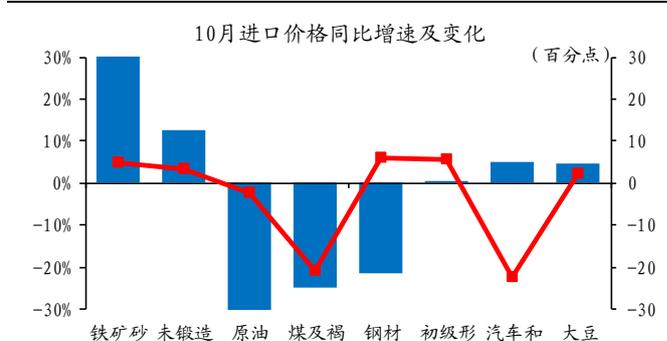


图12: 铁矿砂、铜材、钢材等进口价格增速抬升



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_1016

