

国开证券
CHINA DEVELOPMENT BANK SECURITIES

出口景气度仍高推动顺差高增

—11月外贸数据点评

2020年12月7日

分析师:

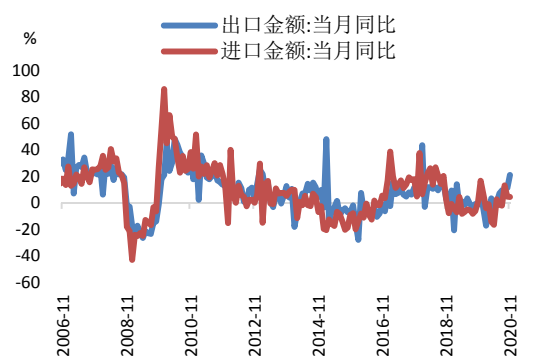
杜征征

执业证书编号: S1380511090001

联系电话: 010-883300843

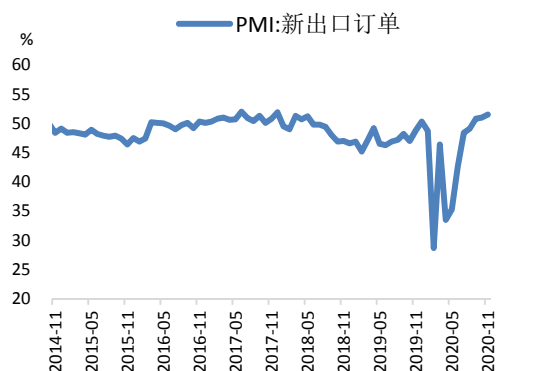
邮箱: duzhengzheng@gkzq.com.cn

进出口增速



资料来源: Wind

PMI新出口订单



资料来源: Wind

相关报告

1. 《经济修复上行 政策满而不溢—2020年中期国内宏观经济展望》
2. 《进口大超预期 投资有望加速—6月外贸数据点评》
3. 《出口再超预期 进口小幅放缓—7月外贸数据点评》
4. 《出口仍强 进口偏弱—8月外贸数据点评》

内容提要:

11月中国进出口总值(以美元计价,下同)同比增长13.6%,其中出口增长21.1%,预期增长9.5%,前值增长11.4%;进口增长4.5%,预期增长4.3%,前值增长4.7%;贸易顺差754.2亿美元,前值584.4亿美元。

从国别看,中国对绝大多数主要国家与地区出口增速继续上行,多数出口产品同比增速持续改善。短期而言,出口较好逻辑不改,同时RECP协议的签订实施有助于稳出口。但近期海外疫情加速扩散叠加前期政策效果衰减,制造业PMI上行节奏放缓,美欧消费者信心指数亦出现回落,此外随着对美欧出口增速的大幅反弹,顺差金额创历史单月最高,后期或增加贸易摩擦的可能,因此出口连续走强的持续性还有待观察。

进口总体稳定。主要原材料与工业品进口总体仍然保持较高水平。中美第一阶段贸易采购协议继续加速。短期而言,进口增速尚能保持较好增长水平。

展望2021年进出口,有几个方面的问题值得关注。首先,2021年海外经济持续反弹的前提条件是疫苗有效(包括持续性等)、产能足够、分配适当以及民众对早期疫苗接受程度高等。其次,疫情(意外)推动中国出口全球占比超出部分在疫情缓和后是否能持续还有待观察。第三,疫情缓和后全球经贸关系会如何演变?第四,人民币持续升值以及刺激政策放缓对出口企业的冲击需要再评估。

风险提示: 通胀超预期,央行超预期调控,贸易摩擦升温,金融市场波动加大,经济下行压力增大,国内外疫情超预期变化风险,国际经济形势急剧恶化,中美关系全面恶化风险,海外黑天鹅事件等。

事件：海关总署 12 月 7 日公布的数据显示，11 月中国进出口总值（以美元计价，下同）同比增长 13.6%，其中出口增长 21.1%，预期增长 9.5%，前值增长 11.4%；进口增长 4.5%，预期增长 4.3%，前值增长 4.7%；贸易顺差 754.2 亿美元，前值 584.4 亿美元。

点评：短期而言，出口较好逻辑不改，同时 RECP 协议的签订实施有助于稳出口。但近期海外疫情加速扩散叠加前期政策效果衰减，制造业 PMI 上行节奏放缓，美欧消费者信心指数亦出现回落，此外随着对美欧出口增速的大幅反弹，顺差金额创历史单月最高，后期或增加贸易摩擦的可能，因此出口连续走强的持续性还有待观察。

1、出口继续强于预期

11 月出口同比增长 21.1%，好于市场预期（9.5%），连续第 6 个月保持正增长。推动出口短期较好增长的逻辑持续发生作用，如外需复苏、抗疫物资需求尚存、仍有生产替代效应等。

第一，外需阶段性加速复苏仍是推动出口持续超预期的主要因素。11 月摩根大通全球制造业 PMI 环比上升 0.7 个百分点至 53.7%，连续第 7 个月上行且近 5 个月均在 50% 之上。外需复苏推动出口，与我国 11 月制造业 PMI 中新出口订单指数（51.5%）较 10 月上行 0.5 个百分点是一致的。

第二，抗疫相关产品出口增长再加速，但占整体出口权重继续下降。11 月包含口罩在内的纺织纱线、织物及制品出口金额（120.4 亿美元）同比增长 21.0%，较 10 月回升 6.2 个百分点，占当月出口总额比重由 10 月的 4.9% 继续下降至 4.5%，与常态化时期的比重一致。

从国别看，中国对绝大多数主要国家与地区出口增速继续改善。其中，对美国、欧盟、东盟出口同比增速分别为 46.1%、8.6%、10.0%，较 10 月加速 23.6、15.7、2.3 个百分点，其中对欧盟是年内首次转正；对其他新兴市场国家与地区出口总体呈继续改善状态，如对印度、巴西、韩国出口同比增速分别为 19.4%、45.5%、9.5%，较 10 月加速 1.1、24.0、4.1 个百分点；对少数主要国家出口增速放缓，如对日本、俄罗斯、南非出口同比增速分别为 5.6%、5.1%、11.5%，较 10 月回落 0.1、2.7、7.4 个百分点。

多数出口产品同比增速改善。其中，11 月高新技术产品出口同比大增 21.1%，连续第 8 个月保持增长且较 10 月提升 16.9 个百分点，绝对值创历史新高；机电产品同比大增 25.0%，连续第 6 个月保持增长且绝对值

亦创历史新高；服装出口（3.6%）大体持平于10月（3.7%），连续第4个月保持增长；玩具出口同比增速或因感恩节/圣诞节订单增加较10月大幅上行27.5个百分点至49.9%。

短期而言，出口较好逻辑不改，海外需求阶段性加速恢复，部分发达国家国内停工带来的中国产品进口替代效应，部分新兴市场国家停工引致的中国产品出口替代效应，防疫物资持续较快增长，2020年前3个月的低基数效应等因素或共同推动出口增速保持较高水平，同时RECP协议的签订实施有助于稳出口。但近期海外疫情加速扩散叠加前期政策效果衰减，制造业PMI上行节奏放缓，美欧消费者信心指数亦出现回落，12月同时还面临2019年高基数的影响，此外随着对美欧出口增速的大幅反弹，顺差金额创历史单月最高（同比大增102.9%），后期或增加贸易摩擦的可能，因此出口连续走强的持续性还有待观察。

2、进口总体平稳

11月进口同比增长4.5%，好于市场预期（4.3%），近2个月保持稳定。考虑到2019年同期基数提高，4.5%的水平已然不低。

大宗商品价格环比有所改善但同比方面对进口整体拖累仍重。11月CRB、Brent原油价格均值环比分别上涨3.2%、5.9%，但同比较10月均仅回升0.5个百分点，9-11月后者同比增速徘徊在-30%左右。不过从11月下旬至12月上旬的情况看，原油、有色、煤炭等价格持续上涨，有助于PPI在明年初早日转正。

主要原材料与工业品进口总体仍然保持较高水平。其中，1-11月铁矿砂及其精矿、钢材、原油进口数量累计同比增速分别为10.9%、74.3%、9.5%，11月当月三者同比增速分别为8.3%、78.3%、-0.8%，与10月相比总体保持稳定。

此外，值得注意的是，中美第一阶段贸易采购协议继续加速，9、10、11月中国自美进口金额分别同比增长24.7%、33.4%、32.7%；此外，大豆采购数量分别增加15.8%、21.3%，虽然较10月小幅回落，但是在2019年同期基数大幅提高的基础上取得（当年11月进口数量环比大增34%）。

短期而言，包括传统基建、房地产（开工）、新基建、旧改、棚改在内的广义投资对周期品的需求尚存，终端消费亦日趋恢复，进口增速尚能保持较好增长水平。

展望 2021 年进出口，有几个方面的问题值得关注。首先，对于 2021 年海外经济，市场一致性预期是大幅反弹（考虑了基数影响后），但前提条件是疫苗有效（包括持续性等）、产能足够、分配适当以及民众对早期疫苗接受程度高等。其次，疫情（意外）推动中国出口全球占比，其中对欧盟、日本方面明显高于疫情前，对美国方面亦高于 2019 年，超出部分在疫情缓和后是否能持续还有待观察。第三，疫情缓和后全球经贸关系会如何演变，尤其是美中经贸关系会如何将影响未来出口增速。RCEP 协议的签订，有助于中国出口保持稳定增长，毕竟现在东盟已经是中国的第一大贸易伙伴。中美方面，据和讯网转发纽约时报 12 月 2 日的新闻，拜登表示他不会立即撤销特朗普与中国签署的第一阶段贸易协议。与此同时，他将与主要盟友磋商，对美国的对华政策进行全面评估。第四，人民币持续升值以及刺激政策放缓对出口企业的冲击需要再评估。一方面，截至 12 月 2 日人民币对美元及一揽子货币分别升值 5.7%、4.4%，而 2018-2019 年总体上处于贬值区间；另一方面，今年为对冲疫情出台多项助力企业纾困以及针对中小微企业的政策，部分政策明年到期或未来逐步退出，出口企业或面临一定冲击。

风险提示：通胀超预期，央行超预期调控，贸易摩擦升温，金融市场波动加大，经济下行压力增大，国内外疫情超预期变化风险，中美关系全面恶化风险，国际经济形势急剧恶化，海外黑天鹅事件等。

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_1022

