

制造业拉动延续，海外需求复苏助推出口

——11月贸易数据点评

日期：2020年12月7日

- 2020年11月，我国出口2680.7亿美元，同比21.1%，前值11.4%；进口1926.5亿美元，同比4.5%，前值4.7%；贸易顺差754.2亿美元，前值584.4亿美元。

点评：

- **11月出口增速进一步加速，大幅超出市场预期。**由于人民币持续升值，美元持续走弱，人民币计价的出口增速略弱于美元计价的出口增速。外需逐步修复，我国对美国和欧盟出口增速大幅拉升。发达国家需求修复快于新兴市场，持续恢复带动我国出口高位上行。
- **贸易结构继续改善，制造业的拉升趋势延续，医疗物资下行幅度放缓。**医疗仪器及器械自7月进入下行通道。但本月疫情反复，医疗物资出口增速依然维持在高位，四季度防疫物资出口仍有一定支撑。集成电路、家用电器、通用器械设备、汽车、手机等制造业出口增速继续修复。劳动密集型行业来看，塑料制品、灯具照明、家具等行业延续高增长，纺织服装、鞋类、箱包、玩具也处于逐步修复阶段。12月的圣诞节礼品需求，也将带动相应行业需求上行。
- **进口增速有所回落，部分受高基数影响，有色、黑色进口量价齐升，内需整体依然较强。**钢材、铁矿、铜进口金额均在继续上升，国内基建、房地产投资依然维持旺盛。而原油、煤炭、天然气增速回落。工业产成品中，液晶显示板、二极管、机电类产品进口仍在继续上行，反映我国内需仍强。
- **疫苗研发到大量投产仍需一段时间，全球的供需修复是一个渐进的过程，海外对我国产品进口需求弹性较弱，而新兴经济体的供应修复有限，转移到国内生产的订单仍有一定粘性，我国出口替代效应四季度到2021年上半年有望延续。**2021年，如果拜登承诺的2万亿美元财政刺激能够落地，美国的需求将进一步修复；且受疫情影响，美国制造业存货率持续下行，如果经济逐步修复未来将进入补库存阶段，对我国进口仍能形成一定支撑。未来内需能否明显修复提升，仍需关注“内循环”的政策推动下，促消费、稳就业的政策落地情况。短期来看，内需修复仍将延续。
- **风险因素：**拉尼娜冷冬效应导致南方施工暂缓，美国财政政策刺激不及预期，中美经贸协议不及预期。

分析师：徐飞

执业证书编号：S0270520010001

电话：021-60883488

邮箱：xufei@wlzq.com.cn

研究助理：于天旭

电话：021-60883499

邮箱：yutx@wlzq.com.cn

目录

事件.....	3
1、出口继续加快，制造业拉升趋势延续.....	3
2、进口增速回落，内需依然较强.....	4
3、总结.....	6
4、风险提示.....	6

图表目录

图表 1:进出口金额同比走势（美元计价，%）.....	3
图表 2:进出口金额同比走势(人民币计价,%).....	3
图表 3:人民币持续升值.....	3
图表 4:我国对不同国家出口累计同比(%).....	3
图表 5:细分行业出口走势（%）.....	4
图表 6:分国别和地区我国对外进口金额走势（%）.....	5
图表 7:主要大宗商品进口同比增速（%）.....	5
图表 8:细分行业进口累计同比走势.....	5
图表 9:美国存货受疫情影响与我国出口背道而驰(%).....	6
图表 10:外汇占款仍未出现拐点（%）.....	6

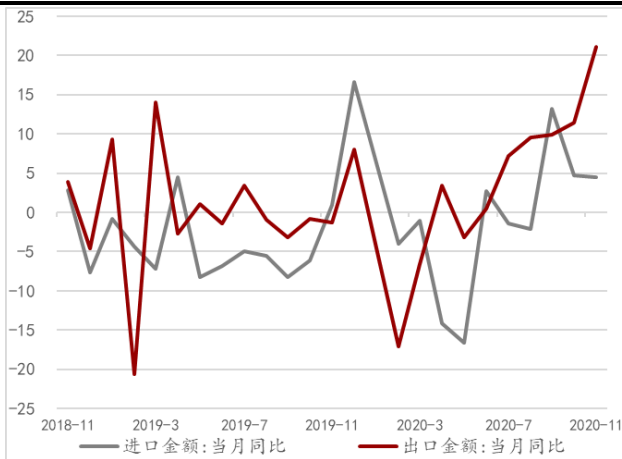
事件

2020年11月，按美元计价，我国出口2680.7亿美元，同比21.1%，前值11.4%；进口1926.5亿美元，同比4.5%，前值4.7%；贸易顺差754.2亿美元，前值584.4亿美元。按人民币计价，出口同比14.9%，前值7.6%；进口同比-0.8%，前值0.9%，贸易顺差5071亿元，前值4017.5亿元。

1、出口继续加快，制造业拉升趋势延续

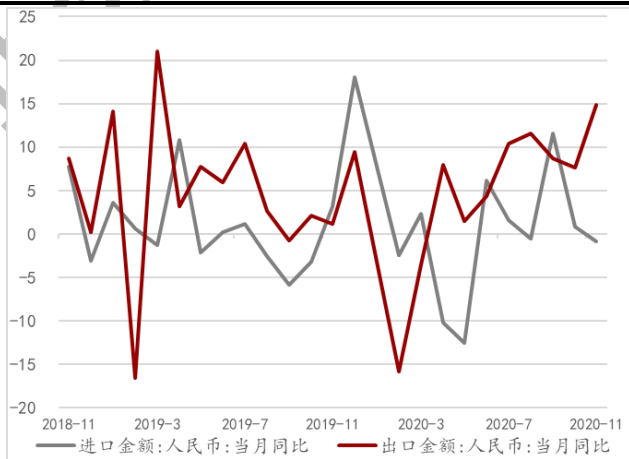
11月出口增速进一步加速，大幅超出市场预期。按美元计价，11月出口同比增速继续上行9.7个百分点至21.1%，好于市场预期10.2%；按人民币计价，11月出口同比增速上行7.3个百分点至14.9%。由于人民币持续升值，美元持续走弱，人民币计价的出口增速略弱于美元计价的出口增速。从PMI数据来看，11月PMI新出口订单继续上行0.5个百分点至51.5%，新出口订单维持旺盛。

图表1： 进出口金额同比走势（美元计价，%）



资料来源：Wind，万联证券研究所

图表2： 进出口金额同比走势（人民币计价，%）



资料来源：Wind，万联证券研究所

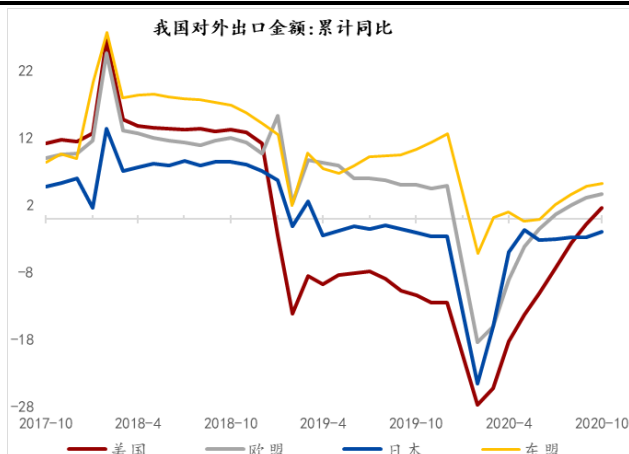
外需逐步修复，分国家和地区来看，美国和欧盟出口增速大幅拉升。我国对美国、欧盟、东盟的出口当月同比增速分别上行23.63、15.66、2.71个百分点至46.09%、8.62%和9.99%，对日本出口当月同比增速小幅下行0.09个百分点至5.61%，美国和欧盟出口增速上行最为显著。外需仍在继续修复，发达国家需求修复快于新兴市场，持续恢复带动我国出口高位上行。

图表3： 人民币持续升值



资料来源：Wind，万联证券研究所

图表4： 我国对不同国家出口累计同比（%）

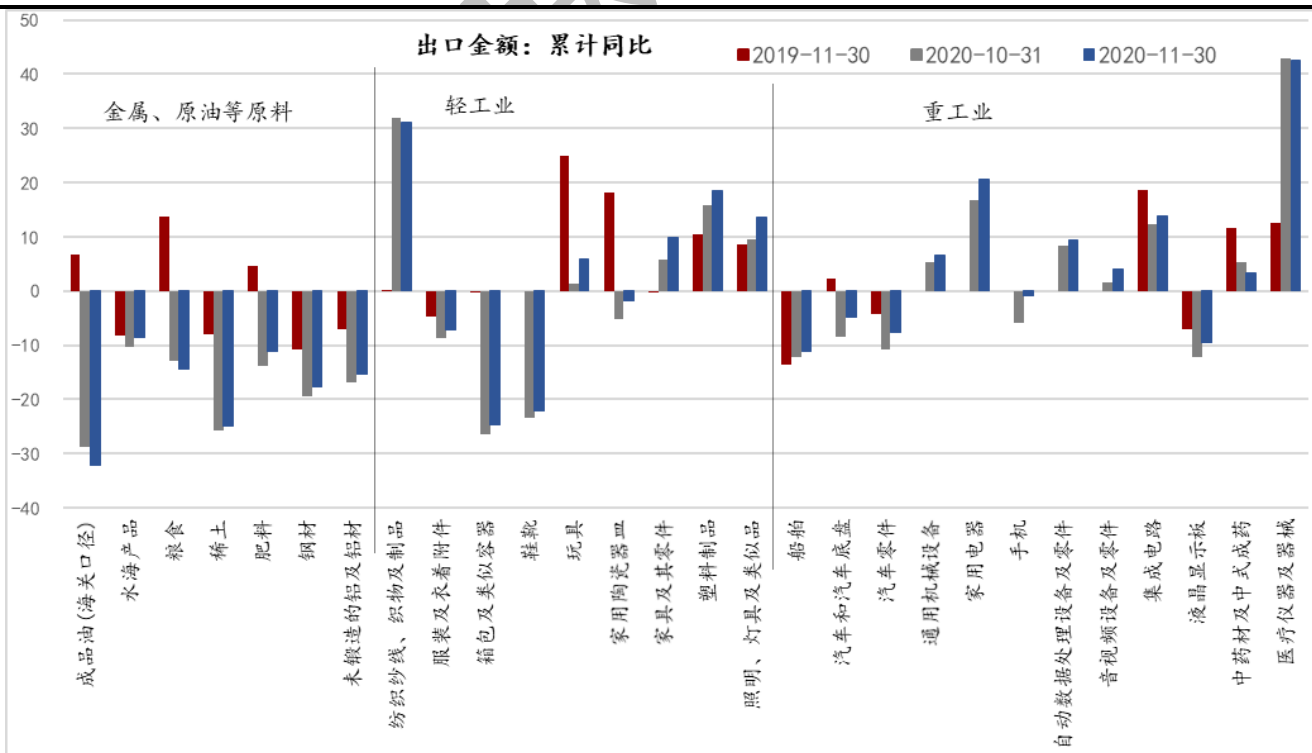


资料来源：Wind，万联证券研究所

贸易结构继续改善，制造业的拉升趋势延续，医疗物资下行幅度放缓。医疗仪器及器械自7月以来出口增速缓步下行，随疫情逐步受到控制，防疫物资出口进入下行通道。但本月疫情反复，医疗物资出口增速依然维持在高位。随各国疫苗顺利研发和投放的逐步推进，疫情在未来将逐步受到控制，但大规模投放到市场仍需一定时间，四季度防疫物资出口仍有一定支撑。虽然未来防疫物资有所收窄，但疫苗生产的产业链仍有上行空间，如疫苗玻璃瓶等，但企业生产能力还没有匹配上未来的市场需求空间。集成电路、自动数据处理设备、家用电器、通用器械设备、汽车、手机等制造业出口增速继续修复。其中，手机增速上行幅度最为显著，累计增速由上月的-5.9%上行至0.9%，受疫情影响，全球消费者的消费能力有所下降，苹果手机的销量有所下行，国产手机性价比较高形成了一定替代。汽车行业的景气度延续，汽车、汽车底盘和零件出口增速加速修复。从传统出口的劳动密集型行业来看，塑料制品、灯具照明、家具等行业延续高增长，且好于去年同期；纺织服装、鞋类、箱包、玩具也处于逐步修复阶段，但仍明显弱于去年同期。

11月海外疫情的人数继续增长影响有限，欧美生产和日常消费没有停滞，订单转移到我国的出口替代效应依然存在。12月圣诞节也会提升海外的消费需求，出口保持较强增长的格局在四季度仍将延续，而一季度受低基数效应的影响，同比增速也将继续攀升。

图表5：细分行业出口走势 (%)



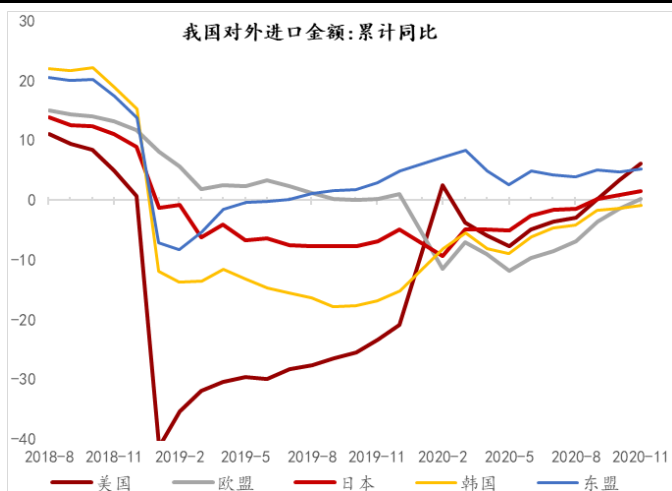
资料来源：Wind，万联证券研究所

2、进口增速回落，内需依然较强

进口增速有所回落，从美国进口仍维持高速增长。11月，按美元计价，进口1926.5亿美元，同比4.5%，前值4.7%，部分受高基数影响；进口同比-0.8%，前值0.9%，增速有所回落。我国从美国进口金额依然继续上行，且对我国进口拉动最大；从欧盟进口金额累计增速转正，上行1.6个百分点至0.2%；而从巴西资源国进口累积增速继续由8.1%回落至6.8%。部分矿产资源主要供给国，受疫情和国内政策影响，出口量有所

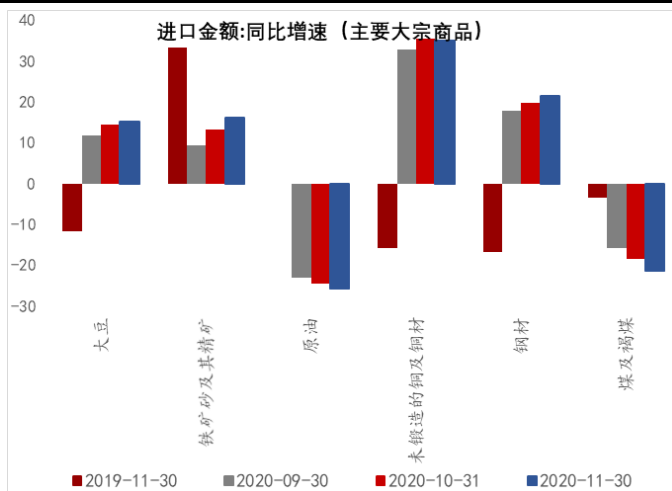
下行。

图表6: 分国别和地区我国对外进口金额走势 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

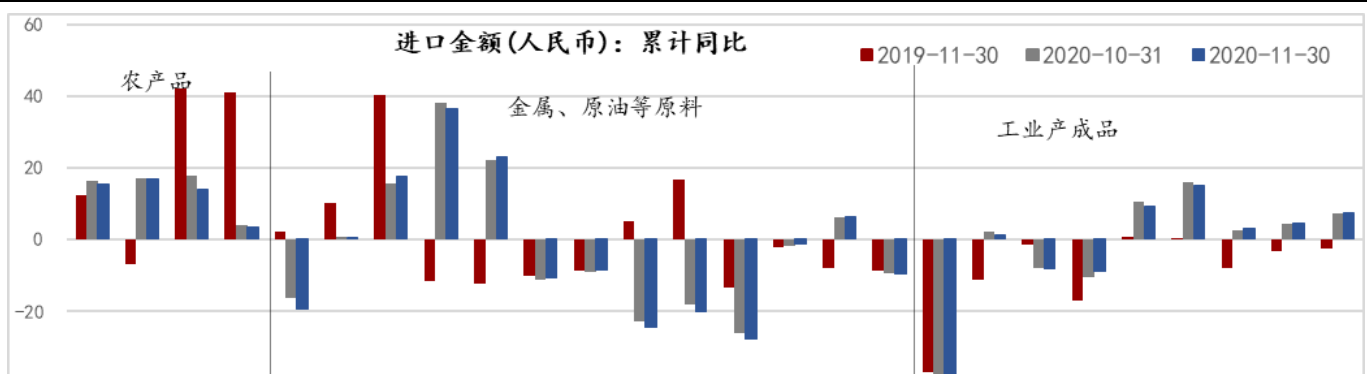
图表7: 主要大宗商品进口同比增速 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

有色、黑色进口量价齐升，内需整体依然较强。分行业来看，原油、天然气、煤及褐煤进口金额回落，原油当月价格大幅上涨或影响进口量。钢材、铁矿、铜进口金额均在继续上升，国内基建、房地产投资依然维持旺盛。农产品中，随我国猪肉供应逐步修复，猪肉进口增速回落；大豆进口仍在继续上行。工业产成品中，液晶显示板、二极管、机电类产品进口仍在继续上行，反映我国内需仍强。根据中美第一阶段贸易协定，我国大豆和汽车进口仍有较大缺口，未来进口仍有支撑。

图表8: 细分行业进口累计同比走势



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_1025

