

宏观点评

三因素共振拉高11月出口，2021年有望延续强势

事件:以美元计,2020年11月中国出口同比21.1%,预期12%,前值11.4%;进口同比4.5%,预期7%,前值4.7%;贸易顺差754.3亿美元,预期537.5亿美元,前值584.4亿美元。

核心结论:11月出口大超预期,主因海外疫情、外需回暖、圣诞节需求三因素共振;维持我们年度观点,2021年出口增速仍有望超预期抬升。

1、11月出口大幅抬升,缘于海外疫情、外需回暖、圣诞节需求三因素共振。

以美元计,11月出口同比增速为21.1%,高于预期值12%和前值11.4%,并创下2011年以来同期最高。本月出口大幅抬升的原因主要有三:

- **海外疫情:**在前期报告《年底前出口有望保持高位,明年呢?》中我们曾提示,美欧疫情持续恶化可能成为出口再超预期的触发因素。目前看,美欧疫情均在10月开始大幅反弹,美国单日新增确诊人数仍在持续创新高,而欧洲多国已在10月底启动为期至少一个月的第二轮经济封锁。一方面,海外疫情恶化引发医疗物资需求增加,11月纺织品、医疗器械出口增速均止跌反弹;另一方面,欧洲二次封锁导致生产受阻,欧元区11月PMI明显回落,中国出口再次出现替代效应。
- **外需回暖:**11月摩根大通全球制造业PMI进一步回升0.7个百分点至53.7%,创下2018年3月以来新高。11月韩国出口增速也由10月的-3.8%回升至4.0%,表明外需进一步回暖。
- **圣诞节需求:**由于圣诞节(12月25日)将至,相关商品需求在11月开始释放,而欧洲经济封锁更加促进了中国相关商品的出口。11月出口中,玩具、家具、灯具出口增速分别为49.9%、41.9%、46.7%,均较上月明显抬升,且大幅高于总出口增速。

2、11月进口增速小幅下滑,主要由于基数差异,对美进口延续高增长。

以美元计,11月进口同比增速为4.5%,低于预期值7%和前值4.7%。考虑到11月进口同比的基数为1.0%,明显高于10月的基数-6.1%,本月进口增速仍呈现出了较强的韧性。内需方面,截至10月,社零和工业企业利润增速均延续回升,11月PMI进一步抬升至52.1%,创下近四年最高且连续9个月高于荣枯线,均表明内需修复势头依然强劲。此外值得注意的是,中国对不同国家进口表现出了明显分化,10月和11月中国对美国进口增速分别为33.4%、32.7%,大幅高于对其他国家进口和总进口增速,主要反映了近期人民币兑美元大幅升值的影响。(10月初以来,人民币兑美元、欧元、日元分别升值2.6%、0.1%、1.1%)

3、展望2021年,出口增速有望延续强势表现。

重申我们在年度报告《重塑与重估—2021年宏观经济展望》中的观点,2021年出口增速有望进一步抬升,节奏上看应是前高后低。理由主要有三点:

- **外需回升空间还有很大:**外需是出口的核心影响因素,OECD综合领先指标与我国出口同比增速走势高度一致,而OECD综合领先指标目前仍处在近年来的低位,表明外需仍有较大提升空间。
- **海外医疗物资需求仍高:**虽然疫苗已取得进展,但受制于产能等因素,大规模接种需要较长时间。根据目前的信息看,欧美国家有望在2021Q1末期或Q2实现群体免疫,新兴国家则会更晚。此外,拜登已表示上台后将强制要求戴口罩,从而海外对医疗物资的需求仍然旺盛。
- **基数原因:**11月出口累计同比为2.5%,预计2020年全年出口同比仅不到3%,且基数是前低后高。

综合考虑以上因素,我们判断2021年全年出口增速将达到10%左右,高于当前的市场一致预期7.7%,其中2021Q1最高,可能接近20%。

风险提示:全球疫情超预期缓和;中美冲突超预期演化。

作者

分析师 熊园

执业证书编号: S0680518050004

邮箱: xiongyuan@gszq.com

研究助理 刘新宇

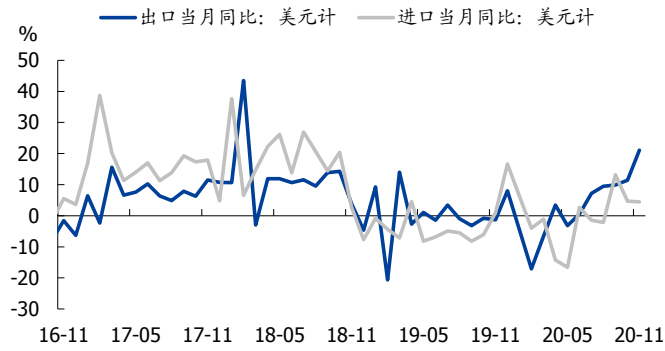
邮箱: liuxinyu@gszq.com

相关研究

- 1、《重塑与重估—2021年宏观经济展望》2020-12-6
- 2、《年底前出口有望保持高位,明年呢?》2020-10-13
- 3、《出口持续强劲的背后》2020-9-7
- 4、《海外第二波疫情来袭,对出口影响几何?》2020-06-27
- 5、《出口连续2个月超预期,有哪些信号?》2020-6-8

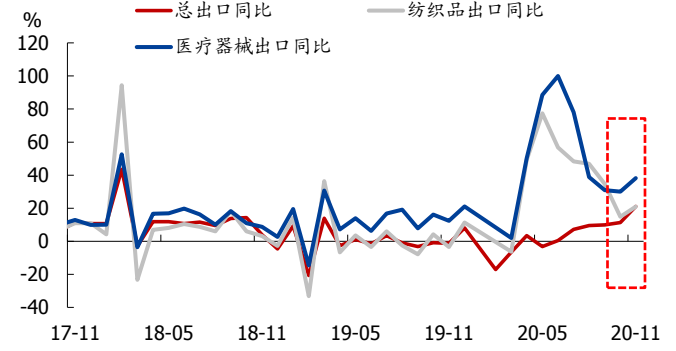


图表 1: 11月出口增速大幅抬升, 进口增速小幅下滑



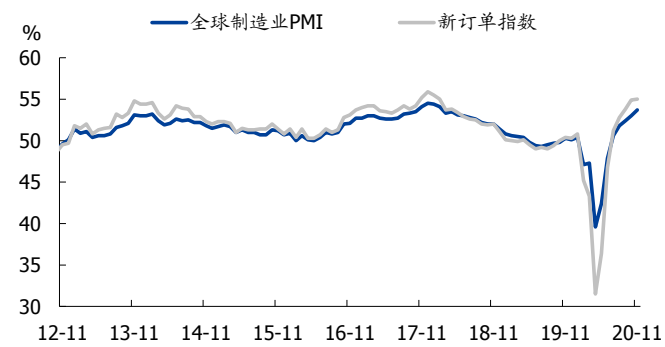
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 2: 11月医疗物资出口增速止跌反弹



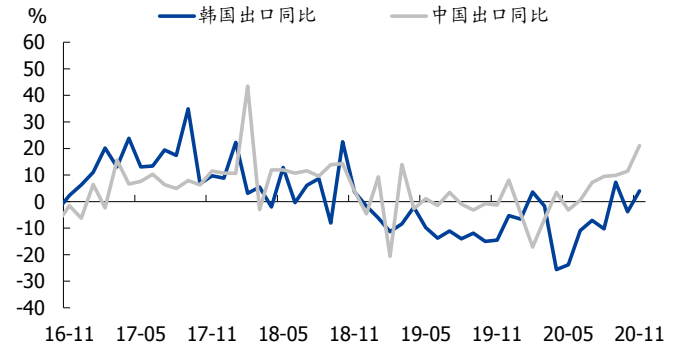
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 3: 11月全球制造业 PMI 升至 2018 年 3 月以来最高



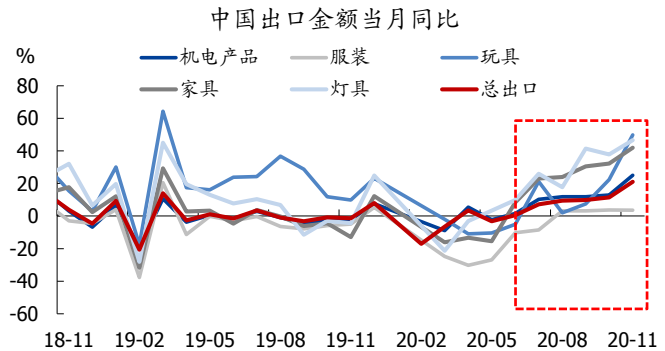
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 4: 11月中韩出口增速同步抬升, 显示外需回暖



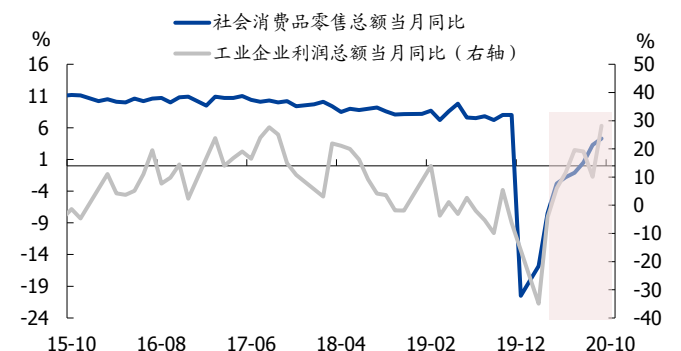
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 5: 11月玩具、家具、灯具出口增速抬升



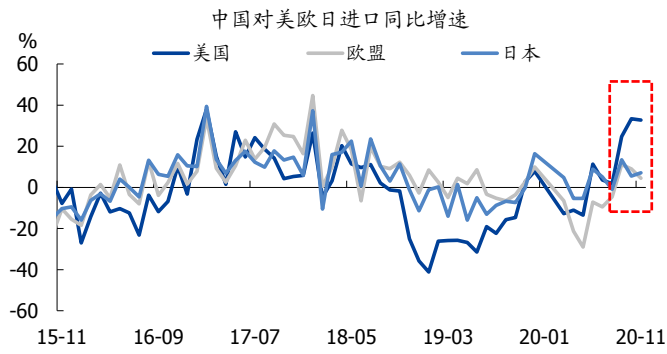
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 6: 内需修复势头依然强劲



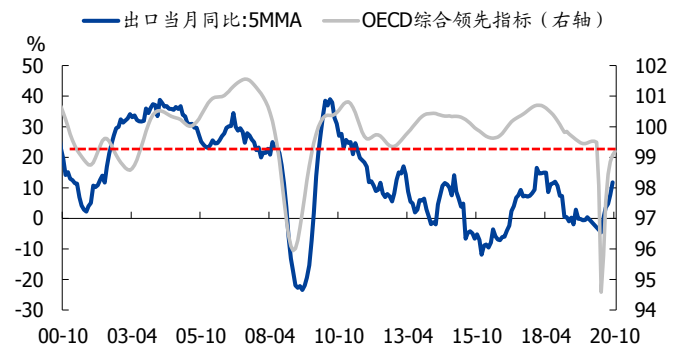
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表7: 近期人民币兑美元升值带动对美进口增速大幅抬升



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表8: 外需仍有较大提升空间



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

风险提示

全球疫情超预期缓和; 中美冲突超预期演化。

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

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_1048

