

## 全球经济开启新周期，中国出口还会继续走强

### 2020年11月中国外贸数据点评

证券研究报告

2020年12月07日

#### ● 核心结论

中国11月出口（美元计价）同比大增21.1%，大幅超出市场预期以及前值。人民币计价的出口同比上升14.9%。11月进口（美元计价）同比增长+4.5%，人民币计价的进口同比下降0.8%。中国的出口优势继续保持，作为对比，韩国11月出口仅同比增长4%。中国单月的贸易顺差录得5071亿人民币（754亿美元），创下了历史最高值，也是去年同期的几乎一倍，预计对四季度GDP增速有显著的拉升。

传统出口产品开始回暖，叠加防疫物资出口金额由降转升，高新技术产品保持高增，是出口的三个主要驱动力。1) 传统物资方面，玩具、家具以及灯具照明同比增速大幅扩大，反应海外需求仍然强劲，尤其是海外地产行业景气度非常高，海外地产后周期品种需求旺盛。2) 海外疫情反弹，防疫物资需求上升，同比增速回升。3) 欧美部分地区重新启动封锁措施，居家办公对科技类产品需求大增。总的来看，防疫物资+科技产品+传统物资构成了支撑中国出口的三驾马车。我们认为这三架马车都会继续维持强势至2021年上半年。会继续支撑人民币汇率的估值。

分地区来看，出口改善全面开花，尤其是中国对欧盟出口今年首次转正。11月对欧盟出口同比增长8.6%，同比增速今年首次转正；对日本出口同比增长5.6%，连续两个月同比正增长。受到去年贸易争端基数影响，中国对美出口同比增长46%。对东盟出口同比增长10%。展望明年，拜登上台、中欧投资协议以及RCEP落地还会对继续提振中国对美欧日和东盟的出口。

我们此前持续预测出口超预期的可能性。航运价格与PMI指数验证出口维持高景气度，体现了海外需求十分强劲以及我国在出口产业链的产能优势。需要说明的是，我们完全不认同“疫苗落地之后海外产能恢复，中国出口回落”的逻辑。这个逻辑的主要问题在于严重忽视了全球经济在疫苗落地之后共振的上行周期对中国需求的提振，也错误地认为海外对防疫物资的需求一夕之间就会消失。即使12月的数据会因为基数的影响出现扰动，我们认为中国出口在2021年仍然会继续强劲，再超市场预期。权益市场需要密切关注出口走强对货币政策转紧的影响，债券市场同样没有足够定价出口持续超预期的情景。

风险提示：经济复苏不及预期；贸易政策变化风险。

#### 分析师



雒雅梅 S0800518080002



luoyamei@research.xbmail.com.cn

#### 联系人



张育浩



18548912118



zhangyuhao@research.xbmail.com.cn



陶玲



15000831636



taoling@research.xbmail.com.cn

#### 相关研究

新冠疫苗和宏观经济研究系列之二：中国10年期国债收益率可能上行至3.9% 2020年11月26日

新冠疫苗和宏观经济研究系列之一：疫苗取得突破性进展，欧美国债收益率开始上行 2020年11月13日

通胀专题系列研究二：展望将于2021年到来的通胀周期 2020年9月29日

西部宏观自上而下研究系列之五：美元贬值将会如何影响A股？ 2020年8月4日

2020年下半年宏观经济和市场展望：从流动性危机到流动性牛市 2020年7月20日

西部宏观自上而下研究系列之四：我们正站在两个周期的起点 2020年7月6日

西部宏观自上而下研究系列之三：当下经济周期如何进行行业配置？ 2020年6月29日

西部宏观自上而下研究系列之二：全球市场的核心因素剖析以及后续的走势 2020年6月14日

西部宏观自上而下研究系列之一：ESG主题基金在全球和中国的发展 2020年5月31日

中美德三国长债收益率均已见底：长债收益率开启上行周期 2020年5月12日

全球新冠疫情研究系列之四：沉舟侧畔千帆过：疫情冲击下的全球财政政策 2020年4月21日

全球新冠疫情研究系列之三：全面解读欧洲疫情 2020年4月14日

全球新冠疫情研究系列之二：预测美国的疫情和股市拐点 2020年4月12日

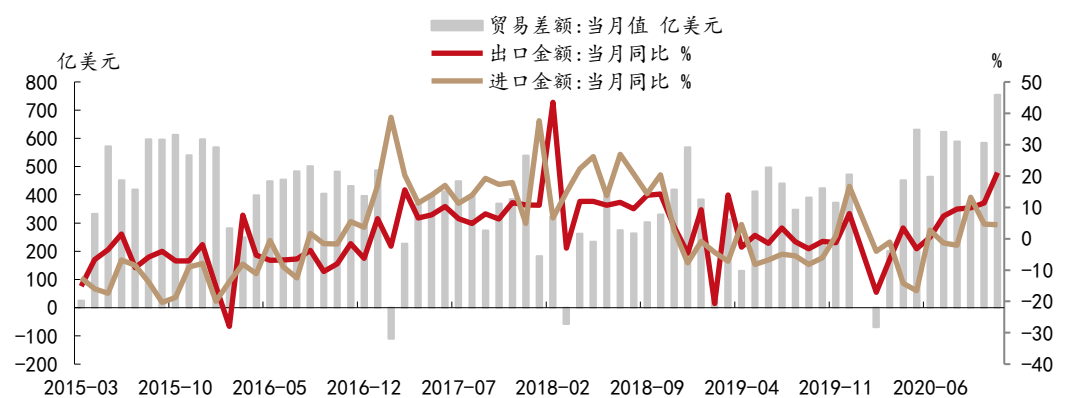
全球新冠疫情研究系列之一：意大利新冠疫情的拐点出现了吗？ 2020年4月1日

以美元计价，中国11月出口同比增长21.1%，维持强劲增长，大幅超出市场预期的12%和10月的11.4%，创18年2月以来最高。以人民币计价，出口同比增长14.9%，同样大幅超出市场预期的5.7%和10月的7.6%，创19年3月以来最高。

以美元计价，11月进口同比增长4.5%，略低于预期的7%和10月4.7%。以人民币计价，进口同比下降0.8%，略低于预期的增长0.6%，10月同比增长0.9%。除去9月高新技术产品抢进口效应，最近四个月进口波动都比较平稳。

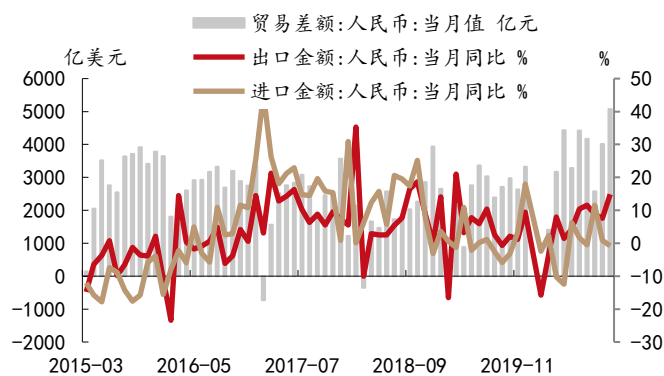
中国的出口优势继续保持。作为对比，韩国11月出口仅同比增长4%。此外，中国单月的贸易顺差录得5071亿人民币（754.3亿美元），创下了历史最高值，也是去年同期的几乎一倍，预计对四季度GDP增速有显著的拉升。

图1：我国进出口当月同比增速（以美元计价）



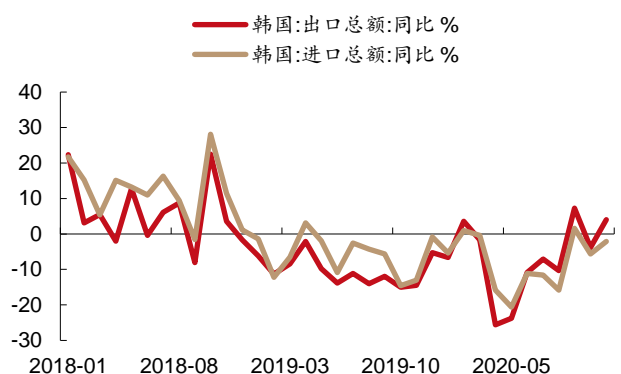
资料来源：WIND，西部证券研发中心

图2：我国进出口当月同比增速（以人民币计价）



资料来源：WIND，西部证券研发中心

图3：韩国进出口当月同比增速（以美元计价）



资料来源：WIND，西部证券研发中心

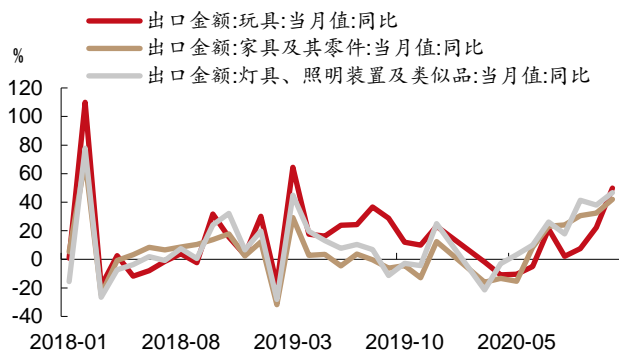
传统出口产品开始回暖，叠加防疫物资出口金额由降转升，高新技术产品保持高增，是出口的三个主要驱动力。

- 1) 传统物资方面，11月我国玩具、家具以及灯具照明出口同比增速分别为49.9%、41.9%、46.7%，分别较上月扩大27.5、9.6、8.8个百分点，反应海外商品需求仍然强劲，尤其是海外地产行业景气度非常高，海外地产后周期品种需求旺盛。

- 2) 海外疫情反弹，防疫物资需求上升。11月纺织纱线和医疗器械的出口同比增速分别为21%、38.2%，较上月回升6.1和8.2个百分点。
- 3) 欧美部分地区重新启动封锁措施，居家办公对科技类产品需求大增。11月高新技术产品和机电产品分别同比增长21.1%、25%，较上月扩大16.9和12.1个百分点。其中，集成电路同比增长26.4%，液晶显示板同比增长19.5%。

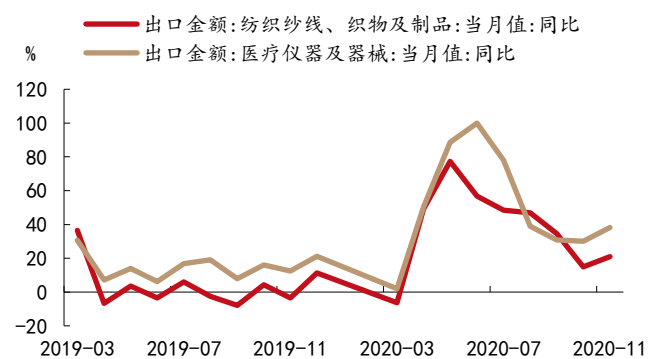
总的来看，防疫物资+科技产品+传统物资构成了支撑中国出口的三驾马车。我们认为这三架马车都会继续维持强势至2021年上半年，会继续支撑人民币汇率的估值。

图4：海外商品需求旺盛



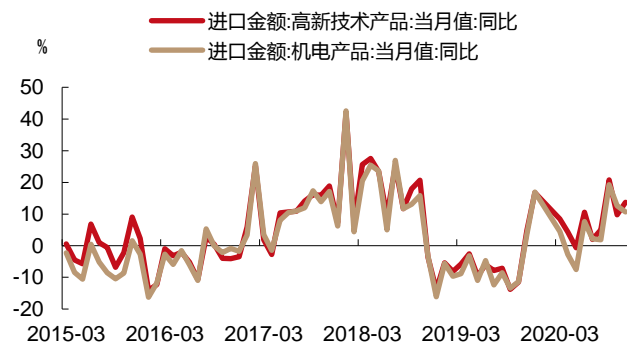
资料来源：WIND，西部证券研发中心

图5：海外疫情反弹，防疫物资需求上升



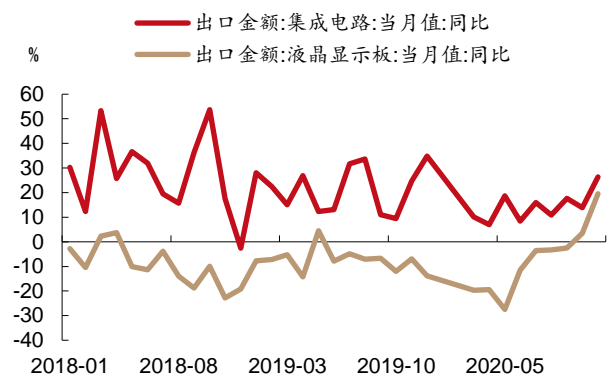
资料来源：WIND，西部证券研发中心

图6：居家办公对科技类产品需求大增



资料来源：WIND，西部证券研发中心

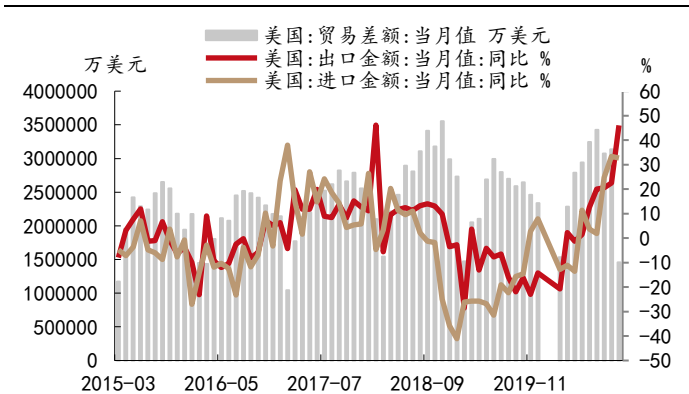
图7：居家办公对科技电子产品需求大增



资料来源：WIND，西部证券研发中心

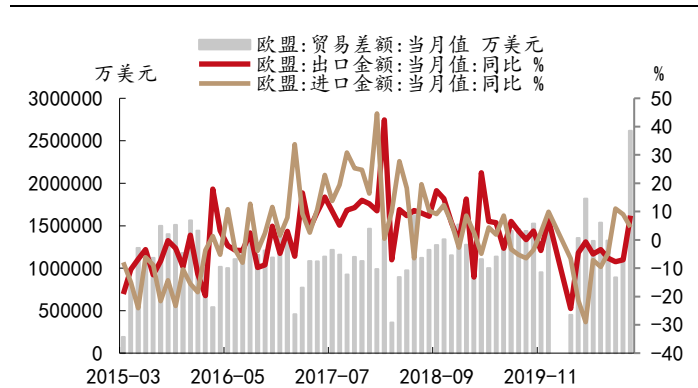
分地区来看，出口改善全面开花，尤其是中国对欧盟出口今年首次转正。11月对欧盟出口同比增长8.6%，较上月扩大16个百分点，同比增速今年首次转正；对日本出口同比增长5.6%，与上月基本持平，连续两个月同比正增长。受到去年贸易争端基数的影响，中国对美出口同比增长46%，较上月扩大24个百分点。中国对东盟出口同比增长10%，较上月小幅扩大2.7个百分点。展望明年，拜登上台、中欧投资协议以及RCEP落地还会对继续提振中国对美国、欧盟以及东盟和日本的出口。

图 8：我国与美国进出口当月同比增速



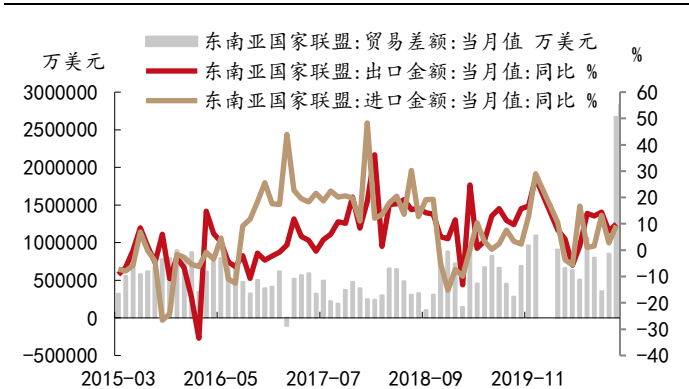
资料来源：WIND，西部证券研发中心

图 9：我国与欧盟进出口当月同比增速



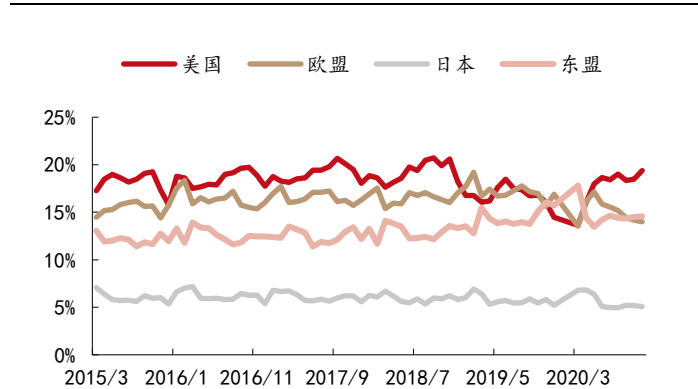
资料来源：WIND，西部证券研发中心

图 10：我国与东盟进出口当月同比增速



资料来源：WIND，西部证券研发中心

图 11：中国向主要国家出口金额占中国总出口金额的比例

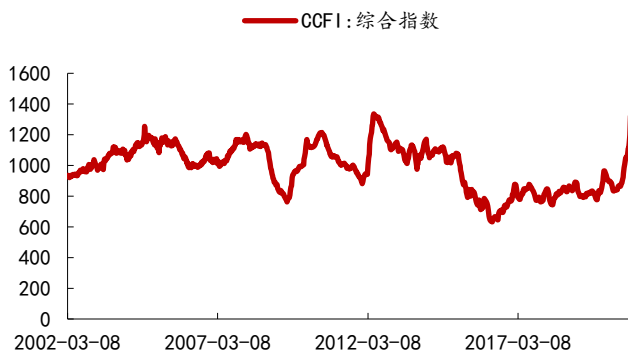


资料来源：WIND，西部证券研发中心

高频数据验证出口维持高景气度，体现了海外需求十分强劲以及我国在出口产业链的产能优势。11 月末，我国出口集装箱运价指数达到 1198.72，同比增长 45%；截至 12 月 4 日，出口集装箱运价指数达到 1323.83，上周累计上涨 10.4%，目前距离 2012 年最高点仅不到 1%。11 月 PMI 为 52.1，创 2017 年 9 月以来的新高。新出口订单 PMI 达到 51.5，进口 PMI 为 50.9，均连续 3 个月位于扩张区间，是 2018 年以来的新高。

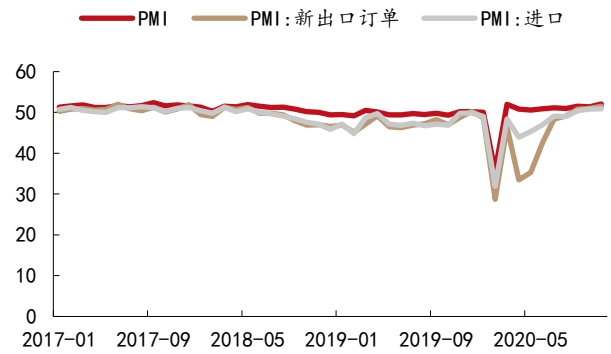
我们此前持续预测出口超预期的可能性。需要说明的是，我们完全不认同“疫苗落地之后海外产能恢复，中国出口回落”的逻辑。这个逻辑的主要问题在于严重忽视了全球经济在疫苗落地之后共振的上行周期对中国需求的提振，也错误地认为海外对防疫物资的需求一夕之间就会消失。即使 12 月的数据会因为基数的影响出现扰动，我们认为中国出口在 2021 年仍然会继续强劲，再超市场预期。权益市场需要密切关注出口走强对货币政策转紧的影响，债券市场同样没有足够定价出口持续超预期的情景。

图 12: 中国出口集装箱运价指数



资料来源: WIND, 西部证券研发中心

图 13: 我国 11 月 PMI 指数创 17 年 9 页以来的新高



资料来源: WIND, 西部证券研发中心

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\\_1049](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_1049)

