

# 出口强、进口弱，预判再度兑现

## ——11月进出口数据背后

### 核心观点

11月出口强、进口弱、顺差多，预判兑现，外供修复慢决定进口回升慢，预计Q4万亿顺差推升实际GDP达6.6%，永久性替代对装备制造业出口景气有长期拉动。

#### □ 11月进口回落，海外供给走弱为主因

11月人民币计进口同比-0.8%，我们预期1%，前值0.9%，11月美元计从东盟、欧、美、日韩进口同比为9.3%、4.5%、32.7%和6.5%，前值2.7%、9%、33.4%和3%。

**进口低迷，预判再度兑现。**11月进口增速低迷再次印证我们前期预判。传统分析进口较为依赖内需，Q4实际GDP增速有望上行至6.6%，**内需强劲为何进口持续低迷？**核心分歧在于疫后进口关键看供给，我们在9、10月连续提示“决定进口关键变量是海外供给，9月高增源于短期备货带动的订单集中交付，不可持续”。

Q4海外疫情反复、疫苗暂未落地，海外供给修复相对缓慢，这一特征可能延续至2021年上半年，叠加疫苗兑现存在“发达国家-发展中国家”的扩散时滞，预计2021年外供保持渐进修复，决定进口缓慢修复，不同商品的进口回升可能是分化的。

结构：11月机电产品和农产品进口环比回升，汽车、飞机、天然气进口改善显著。

#### □ 为何出口强、进口弱？供需双旺继续兑现

我们在Q3末提出“出口强+进口弱+贸易顺差高增”的数据特征继续兑现，其本质是我国两个大循环的实际作用得以发挥。疫情冲击导致全球供应链断裂，全球大循环受到冲击，中国经济通过畅通国内大循环进一步提升供给优势，一方面带动国内经济的快速复苏，另一方面成为填补海外供需缺口的重要力量。Q4出口强、进口弱的数据背后是我国经济供需双旺的经济特征，11月工业增加值同比有望在7%以上（10月6.9%），服务业增加值继续高增，国内供给优势带动出口景气，并与地产、消费形成合力带动总需求景气，Q4实际GDP增速有望达到6.6%。

#### □ 11月出口延续强劲势头，21年继续关注出口景气

11月人民币计中国出口同比增14.9%，前值增7.6%；11月美元计我国对东盟、欧、美和日韩出口同比为10%、8.6%、46.1%和7.3%，前值为7.3%、-7%、22.5%和5.6%。

**出口维持高增，供给优势继续兑现。**自4月起，我们预判出口超预期的逻辑不断兑现，出口对经济回升形成较强拉动，11月内供优势带动出口延续高增，我们持续看好的与装备制造业较为相关的手机、家电、集成电路、自处理设备等产品表现突出。

**Q4我们在多篇报告中对有关出口的焦点问题予以回应。**我们在《Q4哪些行业基本面会改善》提示关注出口景气带来的行业基本面改善。因疫情受益的防疫物资、“宅经济”需求较强，纺织、医药、文体传媒、家电、计算机通信等行业相对受益。疫后中国供给填补海外供需缺口带来出口景气，暂时性替代使得标准化程度较高、低端制造业为主的行业受益，永久性替代利好电气机械、专用设备、通用设备等行业。

我们在《大国博弈与跨周期调节--2021年度策略报告》提示关注2021年的出口景气。全年出口增速总体平稳、节奏前高后低，上半年暂时性替代利好产品标准化程度较高的低端制造业，下半年补库共振利好产品全球渗透率高、全球产业垂直分工的产业内贸易和相似贸易，我们全年看好永久性替代对装备制造业出口景气的长期拉动。

#### □ 贸易顺差继续高增，Q4提振经济增长

Q4进口弱、出口强的数据特征显著，实现了较大规模的货物贸易顺差，11月、10月贸易顺差分别为5071和4017.5亿元。考虑服务逆差，Q4服务贸易逆差有小幅扩大的特征，我们预计Q4全口径服务与贸易逆差与Q3、Q2较为接近，大概率在10000亿元左右，将对名义GDP形成一定积极的拉动。

**风险提示：全球疫情超预期恶化，海外经济超预期下行，经济危机爆发，病毒变异。**

分析师：李超

执业证书编号：S1230520030002

邮箱：lichao1@stocke.com.cn

联系人：张浩

执业证书编号：S1230120070054

邮箱：zhanghao1@stocke.com.cn

### 相关报告

- 1《11月数据预测：预计四季度GDP增速为6.6%》2020.12.01
- 2《进口弱源于海外供给弱》2020.11.07
- 3《Q4哪些行业基本面会改善？》2020.11.06
- 4《10月数据预测：社融增速赶顶》2020.11.01
- 5《Q4进出口能否持续强势》2020.10.13

报告撰写人：李超

# 1. 进出口数据一览

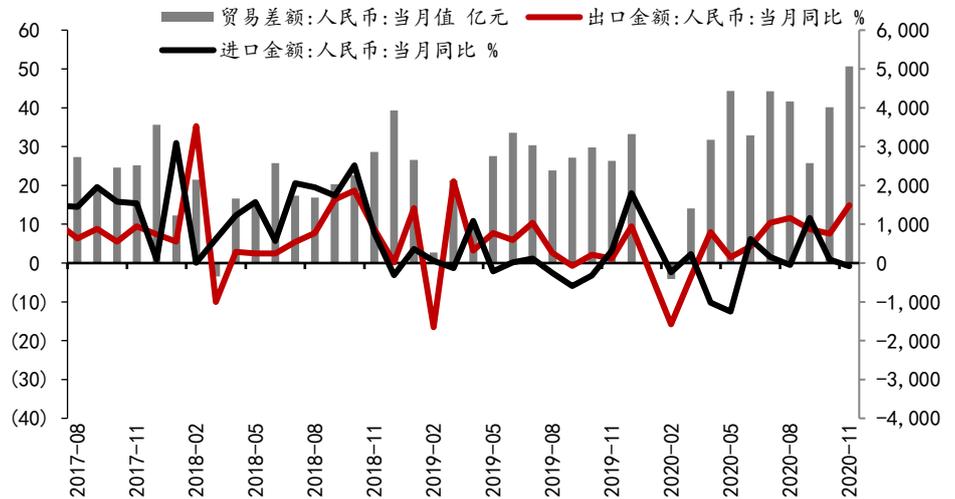
图 1：进出口热力图

进出口数据(当月)		单位	2020-11	2020-10	2020-09	2020-08	2020-07	2020-06	2020-05	2020-04	2020-03	2020-02	2019-12	2019-11
进出口(美元)	%		13.60	8.40	11.40	-11.00	3.40	1.50	-9.20	-5.10	-4.10	-11.00	11.72	-0.25
出口(美元)	%		21.10	11.40	9.90	-17.20	7.20	0.50	-3.20	3.40	-6.60	-17.10	8.05	-1.27
进口(美元)	%		4.50	4.70	13.20	-4.00	-1.40	2.70	-16.60	-14.20	-1.10	-4.00	16.67	1.00
贸易差额(美元)	亿美元		754.30	584.43	369.99	589.26	623.29	464.21	630.33	452.02	200.59	-69.15	472.48	371.76
进出口(人民币)	%		7.80	4.60	10.00	6.00	6.50	5.10	-4.80	-0.80	-0.80	-9.50	13.10	2.05
出口(人民币)	%		14.90	7.60	8.70	11.60	10.40	4.30	1.50	8.00	-3.50	-15.80	9.43	1.12
进口(人民币)	%		-0.80	0.90	11.60	-0.50	1.60	6.20	-12.50	-10.20	2.30	-2.40	18.02	3.18
贸易差额(人民币)	亿元		5,071	4,018	2,577	4,166	4,422	3,289	4,435	3,172	1,405	-412	3,325	2,633
中国与主要国家间贸易(当月)		单位	2020-11	2020-10	2020-09	2020-08	2020-07	2020-06	2020-05	2020-04	2020-03	2019-12	2019-11	2019-10
美国	对美国出口	%	46.09	22.46	20.54	20.02	12.55	1.40	-1.25	2.25	-20.78	-14.17	-23.01	-16.22
	从美国进口	%	32.71	33.37	24.75	1.82	3.63	11.33	-13.53	-11.08	-12.75	7.83	2.74	-14.64
	贸易差额	亿美元	145.59	313.75	307.54	342.40	324.55	294.12	278.91	228.67	153.34	233.46	246.09	264.54
欧洲	对欧洲出口	%	8.62	-7.05	-7.77	-6.46	-3.43	-4.97	-0.66	-4.52	-24.25	7.14	-3.79	3.10
	从欧洲进口	%	4.49	9.03	11.08	-4.64	-9.51	-7.20	-29.03	-21.34	-6.54	9.94	2.63	-3.55
	贸易差额	亿美元	261.84	108.32	89.00	132.44	153.45	131.99	181.82	135.40	44.98	156.00	95.07	152.61
东盟	对东盟出口	%	9.99	7.28	14.40	12.94	13.99	1.61	-5.72	4.19	7.72	27.43	16.72	15.79
	从东盟进口	%	9.28	2.70	13.20	1.55	1.10	16.69	-5.66	-3.74	10.48	28.97	12.83	2.30
	贸易差额	亿美元	283.45	85.39	35.50	79.90	106.46	50.82	63.32	66.01	90.58	109.40	96.05	68.84
日韩	对日韩出口	%	7.29	5.58	4.33	2.06	-0.57	-7.60	4.25	21.29	-0.20	-4.10	-4.44	-2.30
	从日韩进口	%	6.53	2.98	15.27	-0.85	4.94	8.98	-8.92	-9.96	1.43	10.89	-3.76	-12.84
	贸易差额	亿美元	325.23	-75.01	-122.91	-80.07	-89.86	-95.32	-25.53	-44.51	-70.70	-87.17	-79.60	-78.17
主要国家PMI(当月)		单位	2020-11	2020-10	2020-09	2020-08	2020-07	2020-06	2020-05	2020-04	2020-03	2020-02	2020-01	2019-12
美国	制造业PMI	%	57.50	59.30	55.40	56.00	54.20	52.60	43.10	41.50	49.10	50.10	50.90	47.80
	服务业PMI	%	55.90	56.60	57.80	56.90	58.10	57.10	45.40	41.80	52.50	57.30	55.50	54.90
欧元区	制造业PMI	%	53.80	54.80	53.70	51.70	51.80	47.40	39.40	33.40	44.50	49.20	47.90	46.30
	服务业PMI	%	41.70	46.90	48.00	50.50	54.70	48.30	30.50	12.00	26.40	52.60	52.50	52.80
日本	制造业PMI	%	49.00	48.70	47.70	47.20	45.20	40.10	38.40	41.90	44.80	47.80	48.80	48.40
	服务业PMI	%	47.80	47.70	46.90	45.00	45.40	45.00	26.50	21.50	33.80	46.80	51.00	49.40
全球	制造业PMI	%	53.70	53.00	52.40	51.80	50.60	47.90	42.40	39.60	47.30	47.10	50.40	50.10
	服务业PMI	%	52.20	52.90	52.00	52.00	50.60	48.00	35.10	23.70	36.80	47.10	52.70	52.00

资料来源：Wind，浙商证券研究所

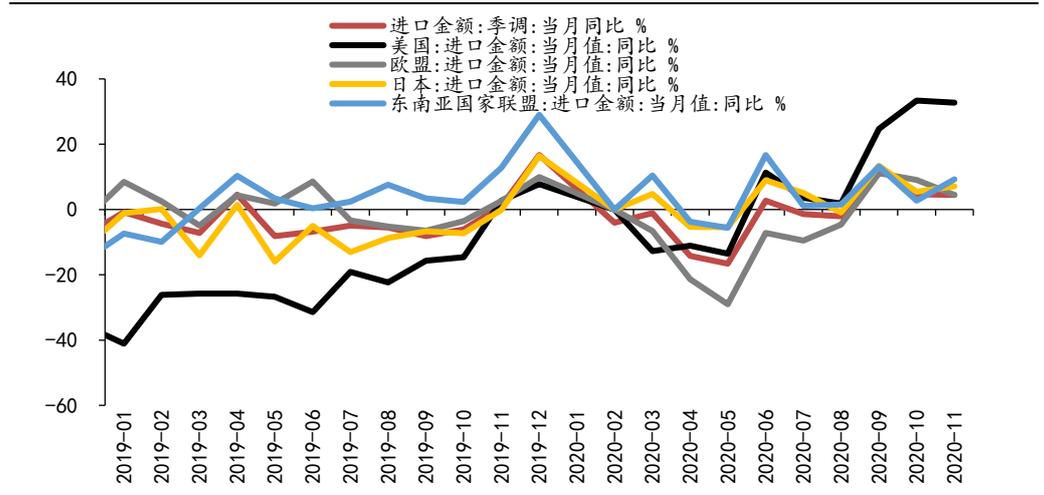
注：颜色随数值变化而变化，数值越大则越偏绿色，数值越小则越偏红色。

图 2：中国 11 月出口（以人民币计）同比增 14.9%；进口同比-0.8%



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 3：进口结构：11 月美元计我国对东盟、欧盟、美国进口同比为 9.28%、4.49%、32.71%



资料来源：Wind，浙商证券研究所

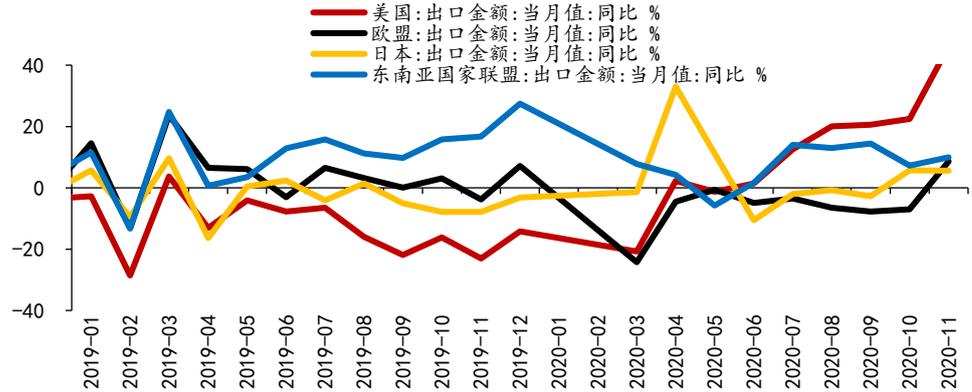
图 4：11 月机电产品和农产品进口环比回升，汽车、飞机、天然气进口改善显著

进口品类	11月当月值	10月当月值	9月当月值	8月当月值	7月当月值	6月当月值	1-11月平均值	1-11月同比
单位	亿元人民币	%						
肉类（包括杂碎）	157.3	148.7	161.3	164.3	205.8	189.7	175.7	67.5
鲜、干水果及坚果	51.8	43.3	65.4	48.2	51.7	53.2	65.8	3.3
粮食	351.0	312.3	344.3	313.8	333.2	373.7	290.6	24.1
大豆	269.2	237.1	260.6	255.2	268.6	297.9	229.7	16.7
食用植物油	44.1	43.1	47.9	50.3	51.0	52.2	40.8	13.8
铁矿砂及其精矿	791.1	872.4	833.3	728.1	775.3	648.4	677.7	17.4
铜矿砂及其精矿	224.8	204.1	246.3	177.5	179.6	153.4	194.7	0.3
煤及褐煤	45.9	63.4	81.9	98.2	122.8	119.2	116.4	-19.5
原油	916.4	903.1	1103.4	1045.5	1016.5	865.7	1036.3	-24.7
成品油	57.0	43.2	55.3	57.4	56.3	79.7	68.7	-27.7
天然气	187.5	139.9	156.4	175.0	172.3	188.2	188.9	-20.1
医药材及药品	233.3	171.7	245.6	225.2	220.1	231.0	214.4	5.5
肥料	16.7	13.2	22.8	15.7	18.4	12.8	17.1	-17.2
美容化妆品及洗护用品	129.7	130.7	166.3	115.5	116.6	125.9	115.6	29.2
初级形状的塑料	334.8	319.4	345.0	305.5	324.6	336.5	299.6	-1.4
天然及合成橡胶（包括胶乳）	72.4	64.5	80.1	62.5	60.3	49.2	59.7	6.3
原木及锯材	91.6	91.7	106.5	103.9	117.7	107.6	92.7	-10.8
纸浆	94.8	92.8	98.0	94.4	93.2	91.0	91.2	-8.6
纺织纱线、织物及其制品	77.9	74.1	80.1	71.9	79.3	73.1	79.4	-9.7
钢材	108.4	105.8	137.7	112.5	122.7	101.0	97.5	23.0
未锻轧铜及铜材	267.7	291.0	340.4	306.5	334.8	269.1	248.9	36.5
机床	32.8	33.8	40.8	37.5	41.7	48.5	37.5	-19.4
自动数据处理设备及其零部件	306.3	273.7	413.4	337.3	325.1	331.8	308.2	9.1
二极管及类似半导体器件	150.7	134.5	165.5	139.4	146.7	132.7	132.8	3.0
集成电路	2219.7	2132.0	2569.3	2185.2	2076.5	2048.3	2002.3	15.0
汽车（包括底盘）	370.4	352.6	381.2	296.0	228.7	270.4	257.1	-8.2
汽车零配件	208.6	222.4	217.6	203.4	224.9	179.0	185.8	1.1
空载重量超过2吨的飞机	110.5	54.2	42.9	22.1	29.1	14.7	33.0	-62.9
液晶显示板	117.8	112.7	126.8	121.2	121.5	113.5	109.0	-9.1
医疗仪器及器械	80.0	63.0	82.8	72.7	71.7	77.5	69.9	0.7
*农产品	1019.2	948.4	1058.0	955.5	1049.2	1073.9	972.0	15.3
*机电产品	6259.3	5823.8	6750.0	5679.2	5673.5	5510.1	5392.6	4.5
*高新技术产品	4485.1	4117.0	4889.4	4122.7	3985.7	3958.0	3881.9	7.2

资料来源：Wind，浙商证券研究所 注 1：颜色随数值变化，数值越大为绿色，数值越小为红色

注 2：“\*农产品”、“\*机电产品”和“\*高新技术产品”包括本表中已列名的有关商品

图 5：出口结构：11 月美元计我国对东盟、欧盟、美国出口同比为 9.99%、8.62%、46.09%



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 6：11 月内供优势带动出口延续高增，与装备制造业较为相关的手机、家电、集成电路、自处理设备等产品类表现突出

出口品类	11月当月值	10月当月值	9月当月值	8月当月值	7月当月值	6月当月值	1-11月平均值	1-11月同比
单位	亿元人民币	%						
水海产品	131.1	110.1	119.6	111.3	114.9	109.2	106.3	-7.5
粮食	10.4	10.9	9.6	7.8	11.6	14.3	11.8	-13.2
中药材及中式成药	7.5	6.6	6.3	7.5	6.1	7.5	6.8	3.2
稀土	1.9	1.5	1.3	1.7	1.8	2.1	1.9	-25.0
成品油	116.7	139.4	100.1	103.8	72.3	84.5	148.2	-31.2
肥料	49.1	56.7	46.4	44.4	41.0	39.6	38.5	-9.8
塑料制品	617.8	547.5	547.2	576.3	586.2	530.2	479.8	20.1
箱包及类似容器	143.5	125.8	122.9	121.5	133.2	122.3	116.3	-23.8
纺织纱线、织物及制品	808.2	796.3	912.3	1032.3	1132.6	1144.3	899.3	33.0
服装及衣着附件	842.0	899.8	1055.6	1137.3	1085.9	912.2	782.8	-6.2
鞋靴	217.8	215.8	231.8	241.8	252.4	208.7	199.0	-21.3
家用电器	463.8	423.2	453.7	456.8	466.3	398.5	375.8	22.2
陶瓷产品	204.7	163.0	156.3	165.4	183.2	159.8	139.1	-0.9
钢材	273.5	248.0	241.4	233.3	258.4	238.9	259.0	-16.4
未锻轧铝及铝材	80.6	78.2	79.3	73.4	69.6	65.5	74.8	-14.2
通用机械设备	256.9	230.4	239.7	249.9	259.2	251.3	234.7	8.2
手机	1379.5	871.6	568.2	691.9	783.7	655.3	700.6	-0.7
音视频设备及其零件	396.8	370.3	400.2	395.9	363.7	298.1	310.1	5.1
集成电路	767.3	721.5	758.4	721.7	759.0	642.1	660.8	14.8
自动数据处理设备及其零部件	1420.7	1338.4	1366.2	1307.8	1358.5	1262.4	1194.6	10.7
汽车（包括底盘）	122.2	100.4	99.4	89.7	90.5	86.4	88.7	-3.7
汽车零配件	400.5	377.8	388.2	356.6	329.3	263.6	320.6	-6.5
船舶	116.4	86.3	142.6	94.1	104.3	120.1	98.9	-9.9
液晶显示板	128.3	124.2	130.1	132.3	131.8	111.6	113.3	-8.4
家具及其零件	461.4	386.6	368.8	375.7	392.1	349.5	323.7	11.2

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\\_1051](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_1051)



云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn