

全球后疫情经济复苏刺激出口

——11月进出口数据点评

2020年12月07日

宏观经济 事件点评

分析师	康明怡 电话：021-25102911 邮箱：kangmy@dxzq.net.cn	执业证书编号：S1480519090001
研究助理	杨城弟 电话：010-66554021 邮箱：yangchd@dxzq.net.cn	执业证书编号：S1480119070054

事件：

中国 11 月出口（以美元计）同比 21.1%，预期 12%，前值 11.4%；进口 4.5%，预期 7%，前值 4.7%。

主要观点：

纺织纱线和医疗器械对出口影响归零，出口上下游均表现出普涨。一方面，有去年同期为全球经济小周期底部的低基数原因；另一方面，全球经济从 V 型快速反弹进入经典经济危机的 U 型右半侧底部复苏阶段。受全球经济复苏共振，进口也有望持续。

对各地区的出口回升是普遍性的。出口同比高于平均水平的为，对美国出口同比 46%，拉丁美洲 29%，以及其他国家 22%。对欧盟、日本、韩国和东盟低于平均水平，但好于前值，其中对欧盟出口首次转正（图 1）。对美国出口奇高有去年贸易摩擦的客观因素，扣除对美国出口后的同比仍有 16%，前值 9%。普涨一方面有去年同期为全球经济小周期底部的低基数原因；另一方面，全球进入 V 型反弹后的经典经济危机的 U 型右半侧底部复苏阶段。

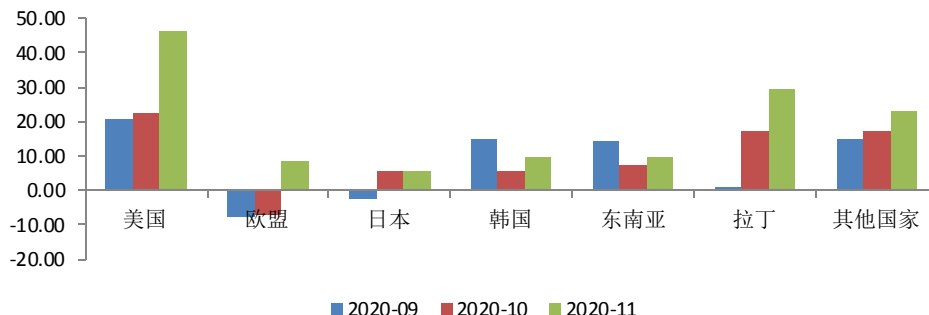
按行业看，疫情出口影响完全消退，全球复苏确立。上游原料出口企稳，中游出现回暖，终端消费品反弹进一步加速。纺织和医疗器械占出口比重从最高 11% 持续回落至 5.1%（非疫情期间比重在 5% 左右）。**基本金属**方面，继 10 月铝材出口累计同比出现企稳后，钢材出口数量累计同比在 11 月也出现企稳回升。受海外钢材生产对国内供给产生的冲击。钢材累计出口同比在 3 月后处于缓慢下跌状态，10 月止跌，11 月略有回升，累计同比-18.1%，前值-19.3%。**中端部分，科技产业维持高位，汽车产业企稳加速，通用机械设备持续回暖。**集成电路出口数量 10 月持续回升，累计同比 20.5%；汽车和底盘出口累计同比连续第 4 个月企稳，连续 2 个月加速，数量出口累计-15.8%，前值-19.1%。按金额看，通用机械设备累计同比 6.7%。所有**终端消费品类反弹持续并加速，其中箱包和鞋类连续 2 个月企稳回升。**从金额看，典型的可选消费品，如服装、玩具、家具、灯具、家用电器以及音频设备反弹持续，累计同比分别为-7.2%、5.9%、9.9%、13.6%、20.6%和 4%。消费类的出口反弹与海外复工有关，也与发达国家的失业补助能够保持基本消费的稳定有一定关系。手机 11 月出口回升，累计同比-0.9%，前值-5%。受疫情影响最深的箱包出口金额 11 月出口进一步回暖，累计同比为-24.7%。

进口基本与上月持平，化工类持续回升。基本金属受大宗价格上升影响，按金额看累计同比持续高位，但按数量均有所下滑。按金额看，铁矿砂累计 16.2%，前值 13.4%；钢材累计 21.6%，前值 19.8%；铜略有回落，累计 35.1%，前值 35%。原油累计同比无论按数量还是金额均有所回落。**化工类**需求稳中有进，橡胶累计 5.3%，前值 4%；初级塑料累计-2.5%，前值-3.6%。**电子相关产品进口持续回升**，半导体进口累计同比 1.8%，前值 0.7%；集成电路 13.9%，前值 14%。

后续进出口数据有望保持回暖状态。注意到 PMI 新出口订单 51.5，前值 51。虽然全球二次疫情不容忽视，但制造业生产恢复较为充分，数据上发达国家 PMI 触底反弹。加之今年上半年全球需求疲软的基数作用，明年上半年进出口数据有望保持回暖状态。

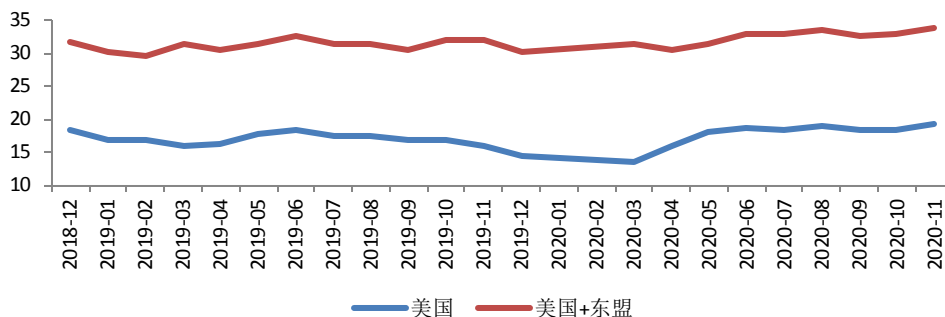
（数据来源：wind，东兴证券研究所）

图1：出口同比按国别



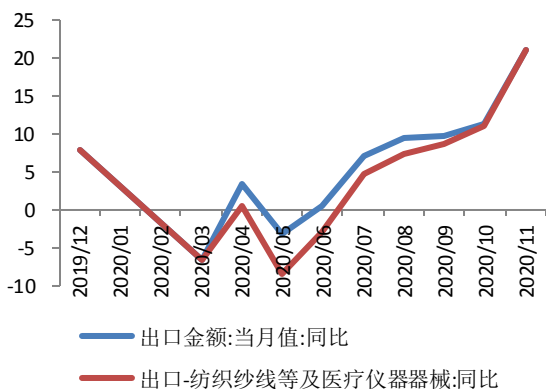
资料来源：wind，东兴证券研究所

图2：对美国及东盟出口占比%



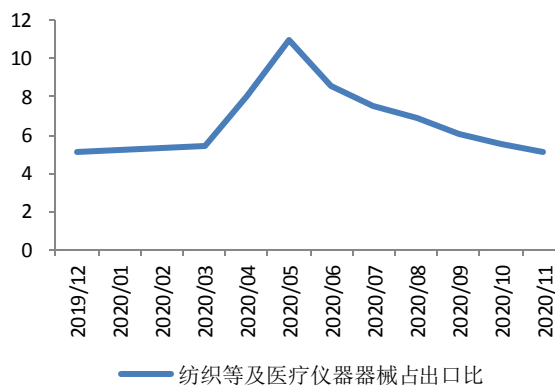
资料来源：wind，东兴证券研究所

图3：扣除疫情影响出口反弹加速



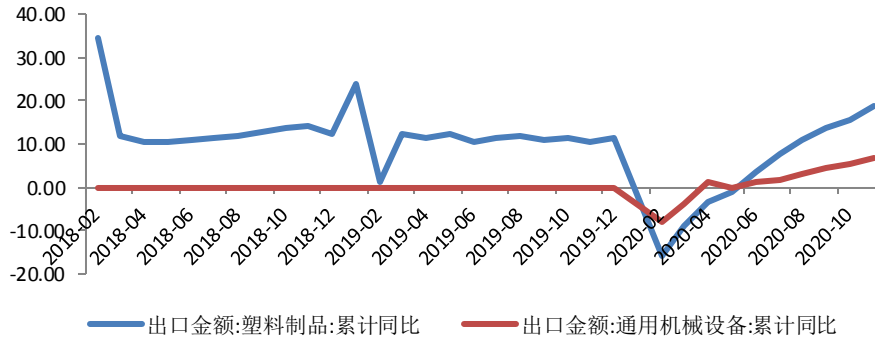
资料来源：wind，东兴证券研究所

图4：疫情出口占比回落



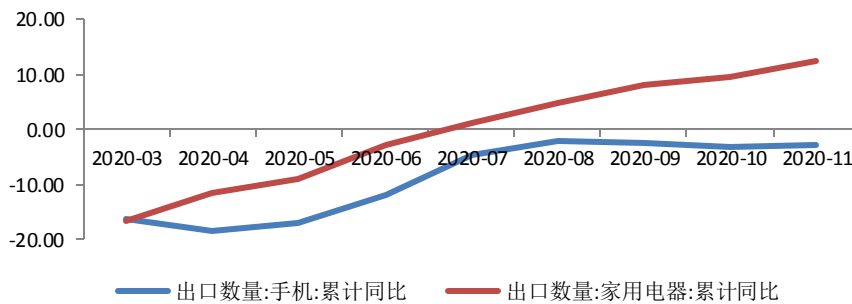
资料来源：wind，东兴证券研究所

图5：中游出口持续



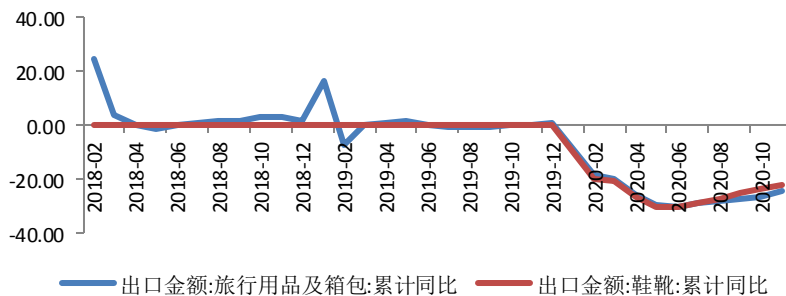
资料来源：wind，东兴证券研究所

图6：终端消费品出口持续 1



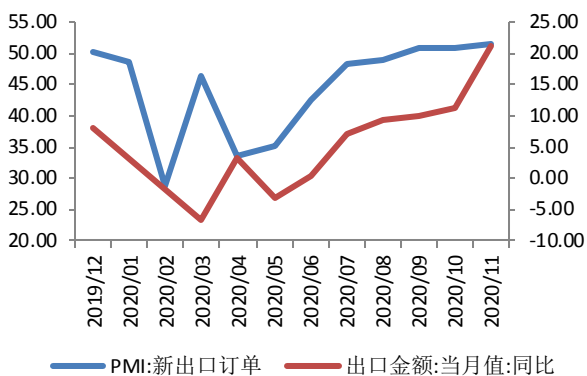
资料来源：wind，东兴证券研究所

图7：终端消费品出口持续 2



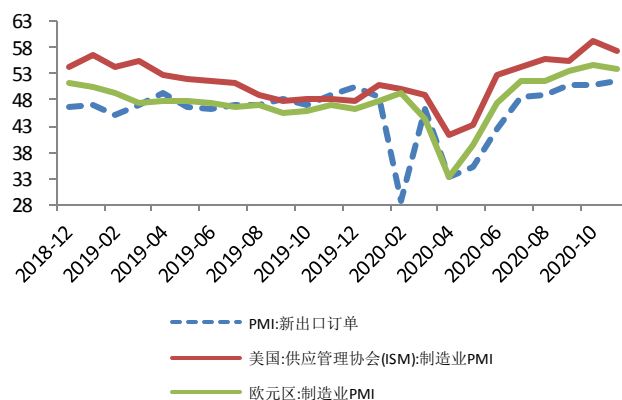
资料来源：wind，东兴证券研究所

图8：新出口订单回升



资料来源：wind，东兴证券研究所

图9：主要发达国家 PMI 回升



资料来源：wind，东兴证券研究所

风险提示：海外疫情超预期。

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
宏观普通报告	东兴宏观：流动性波动加大——2020年12月货币市场流动性前瞻	2020-12-02
宏观普通报告	东兴宏观：信用增速或将迎来拐点——2020年10月金融数据点评	2020-11-12
宏观普通报告	东兴宏观：信用增速或将迎来拐点——2020年10月金融数据点评	2020-11-12
宏观普通报告	东兴宏观：美国大选简评	2020-11-06
宏观深度报告	东兴宏观：资金面压力边际缓解——2020年11月货币市场流动性前瞻	2020-10-30
宏观普通报告	东兴宏观：实体信贷需求仍强——2020年9月金融数据点评	2020-10-15
宏观深度报告	东兴宏观：从居民资产负债表看疫后消费复苏	2020-10-14
宏观普通报告	宏观普通报告：外需持续，内需回暖	2020-10-13
宏观普通报告	东兴宏观：资金面仍将延续“紧平衡”——2020年10月货币市场流动性前瞻	2020-09-30
宏观普通报告	东兴宏观：政府信用支撑下社融高增长——2020年8月金融数据点评	2020-09-14

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

康明怡

经济学博士。分别就读于武汉大学、清华大学和明尼苏达大学，博士期间曾在明尼苏达大学、美联储明尼阿波利斯分行从事多年教学和访问工作。2010 年开始执教于复旦大学经济学院 985 平台，上海浦江人才计划项目。2017 年加入东兴证券研究所。

研究助理简介

杨城弟

中国人民大学金融学硕士，本科毕业于外交学院，2019 年加入东兴证券研究所

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

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_1052

