



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

抗疫红利支撑外贸高光延续

——2021 年 11 月外贸数据点评

日期 2021 年 12 月 08 日

分析师：胡月晓
Tel: 021-53686171
E-mail: huyuexiao@shzq.com
SAC 编号: S0870510120021

分析师：陈彦利
Tel: 021-53686170
E-mail: chenyanli@shzq.com
SAC 编号: S0870517070002

相关报告：

■ 主要观点

外贸高光时刻延续

2021 年 11 月份，出口维持强韧，高顺差延续。11 月以来海外疫情有所趋缓，海外需求持续景气，支撑我国维持出口增速。从国别来看，对东盟出口增速持续上升，成为拉动中国外贸增长的主要动力，对美国、欧盟以及日本的出口增速则连续两月小幅下滑，但是两年平均增速依然保持上升，美欧日需求仍强。从出口商品结构来看，机电产品出口与劳动密集产品出口双双持续上升，服装等节日消费品增速更快。

由于出口持续强势，高顺差进一步延续。但是 11 月贸易顺差高位边际回落，主要是由于 11 月进口的改善。全球原材料短缺、供应链瓶颈难题没有根本改善，进口原材料价格高企对我国的贸易条件的影响仍然存在。

外贸托底经济，长期看内需

11 月中国出口仍然维持高位，增速提升，国内房地产降温、经济偏软预期下，外贸增速保持成为年内经济增长的动力所在。全球经济复苏进程从高速增长转向降阶运行，美日欧等主要经济体的外需进一步增长能力有限，但中国-东盟贸易有着更高的增长潜力，借助 RCEP 落地进一步释放。同时，东盟作为中国重要的能源、原材料供应国，与东盟贸易的增长有助于缓解通胀忧虑。

短期内疫情变化使得海外对中国出口的依赖将持续，但未来外需下降仍是大概率事件，尽管时间有延后，影响的只是变化的进程和节奏，不会影响方向。经济增长动力将更加转向内需，楼市泡沫对需求抑制和疫情后时代消费增长放缓的压力将呈现，宏观调控将更加依赖促进投资回升。

外贸高光延续，经济平稳不变

病毒反复显然还会进一步延长中国外贸的“高光”时刻，中国抗疫红利仍能至少延续 2-3Q；不过顺差不会改变国际收支平衡局，即不会导致国内货币投放环境改变，外汇储备平稳局面就印证了这一点。中国货币基础货币投放能力不足的基础并没有改变，央行未来进一步降准、降息仍是趋势。

外贸好形势延续，为经济保持平稳助力不少！但整体经济持续底部徘徊局面不会改变，只有楼市泡沫得到彻底治理后经济再上台阶才能实现。

■ 风险提示

通胀过快上行；疫情反复。

目 录

事件：11月外贸数据情况.....	3
事件解析：数据特征和变动原因.....	3
1. 外需持续景气，外贸高光时刻持续.....	3
2. 对东盟出口增速持续上升.....	4
3. 多商品推动出口增速持续回升.....	6
4. 顺差延续高位，增速回落.....	7
事件影响：对经济和市场.....	8
5. 外贸托底经济，长期看内需.....	8
6. 市场回升添动力.....	8
事件预测：趋势判断.....	9
7. 外贸高光延续，经济平稳运行不变.....	9

图

图 1 进出口当月同比增速 (%)	4
图 2 主要贸易国别出口额 (当月值：千万美元)	5
图 3 主要贸易国别出口增速 (同比：当月：%)	6
图 4 外需景气度.....	6
图 5 主要出口商品增速 (累计，%)	7
图 6 贸易差额 (亿元：当月)	8

事件：11 月外贸数据情况

根据中国海关总署公布的贸易数据，11 月份，我国进出口总值 3.72 万亿元，同比增长 20.5%，环比上升 11.4%，前值降 5.6。其中，出口 2.09 万亿元，同比增长 16.6%，环比上升 7.6%，前值降 2.1%；进口 1.6 万亿元，同比增长 26%，环比上升 16.6%，前值降 10%；贸易顺差 4606.8 亿元，同比降低 7.73%，前值升 38.41%。

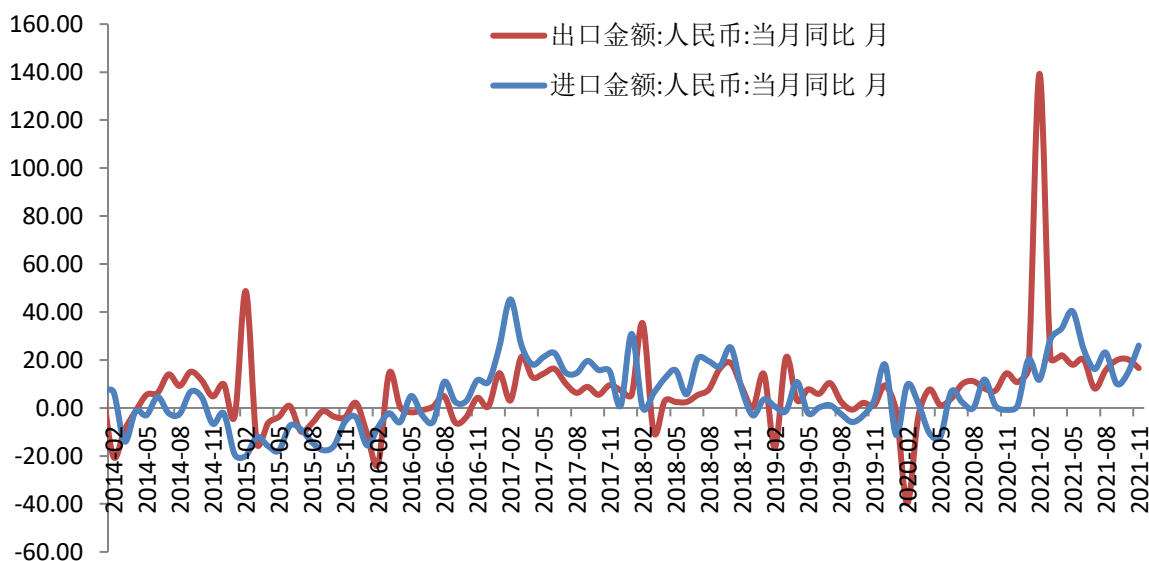
按美元计价，11 月份我国进出口总值 5793 亿美元，同比增长 26.1%，环比上升 12.2%。其中，出口 3255.3 亿美元，出口同比增 22%，环比上升 8.4%，前值降 1.8%；进口 2538.1 亿美元，进口同比增 31.7%，前值增 20.6%，环比上升 17.6，前值下降 9.7%；贸易顺差 717.1 亿美元，同比下降 3.4%，前值增 47.48。

事件解析：数据特征和变动原因

1. 外需持续景气，外贸高光时刻持续

2021 年 11 月份，我国进口、出口持续提升，顺差高位，外贸高光时刻延续。11 月份，我国出口总值达 2.09 万亿元，同比增长 16.6%，环比上升 7.6%，前值降 2.1%；11 月份，进口 1.6 万亿元，同比增长 26%，环比上升 16.6%；贸易顺差 4606.8 亿元，高顺差延续，略有收窄。我国外贸高光时刻延续，一方面是 11 月，制造业外需景气度表现较好，外需提升拉动。另一方面，随着疫情的进展，东南亚国家的出口虽有改善，但是幅度有限，中国出口面临的竞争环境仍然有利于中国出口提升。

图 1 进出口当月同比增速 (%)



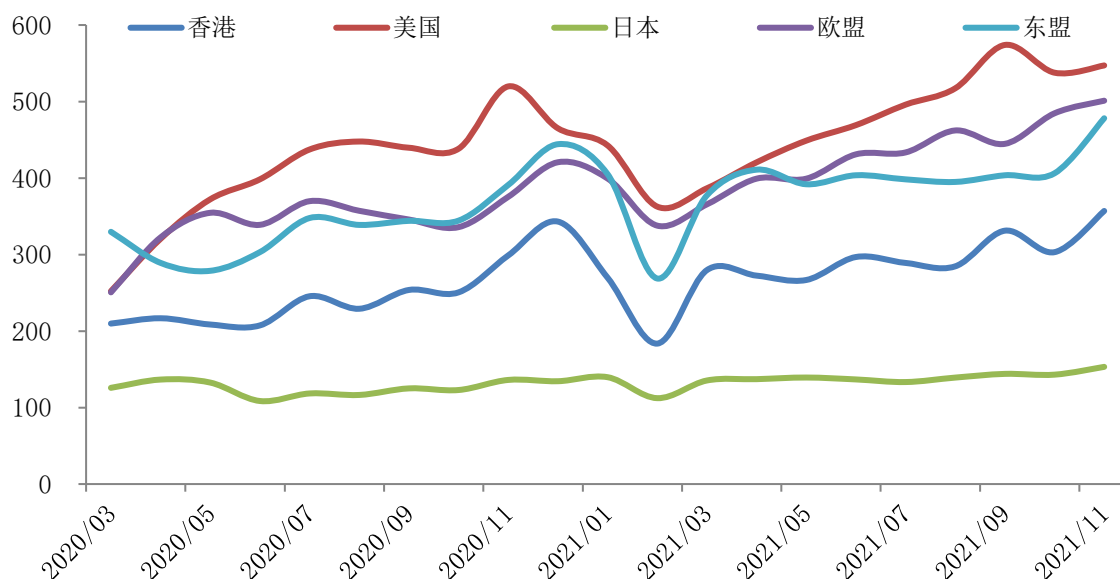
数据来源: Wind, 上海证券研究所

2. 对东盟出口增速持续上升

分国别来看, 前 11 个月, 东盟为中国第一大贸易伙伴, 与东盟贸易总值 5.11 万亿元, 增长 20.6%, 占外贸总值的 14.4%。其中, 对东盟出口 2.81 万亿元, 增长 18.9%。欧盟为中国第二大贸易伙伴, 与欧盟贸易总值为 4.84 万亿元, 增长 20%, 占 13.7%。其中, 对欧盟出口 3.01 万亿元, 增长 23.9%。美国为中国第三大贸易伙伴, 中美贸易总值为 4.41 万亿元, 增长 21.1%, 占 12.5%。其中, 对美国出口 3.36 万亿元, 增长 19.2%。日本为中国第四大贸易伙伴, 中日贸易总值为 2.2 万亿元, 增长 10.7%, 占 6.2%。其中, 对日本出口 9790.3 亿元, 增长 8.8%。

出口来看, 11 月份, 对东盟、欧盟和美国等主要贸易伙伴进出口均增长。美国是中国第一大出口国, 对美出口持续高位, 增速趋缓; 东盟是中国第三大出口目的地国, 11 月, 中国对东盟出口有较大提升。9 月以来, 东盟各国疫情逐渐控制, 新增病例数降低到历史较低水平, 对中国进口需求增加, 在对欧美出口增速趋缓的形势下, 成为推动中国外贸增长的新动力源, 不同国家复苏进程的差异影响中国外贸增长特征。随着 RCEP 落地, 未来对东盟出口增速预计进一步提升。令市场担忧的中美脱钩以及东南亚对中国的出口替代效应似乎并没有发生, 这也是因为全球产业链的深度融合, 脱钩判断略显悲观。

图2 主要贸易国别出口额（当月值：千万美元）

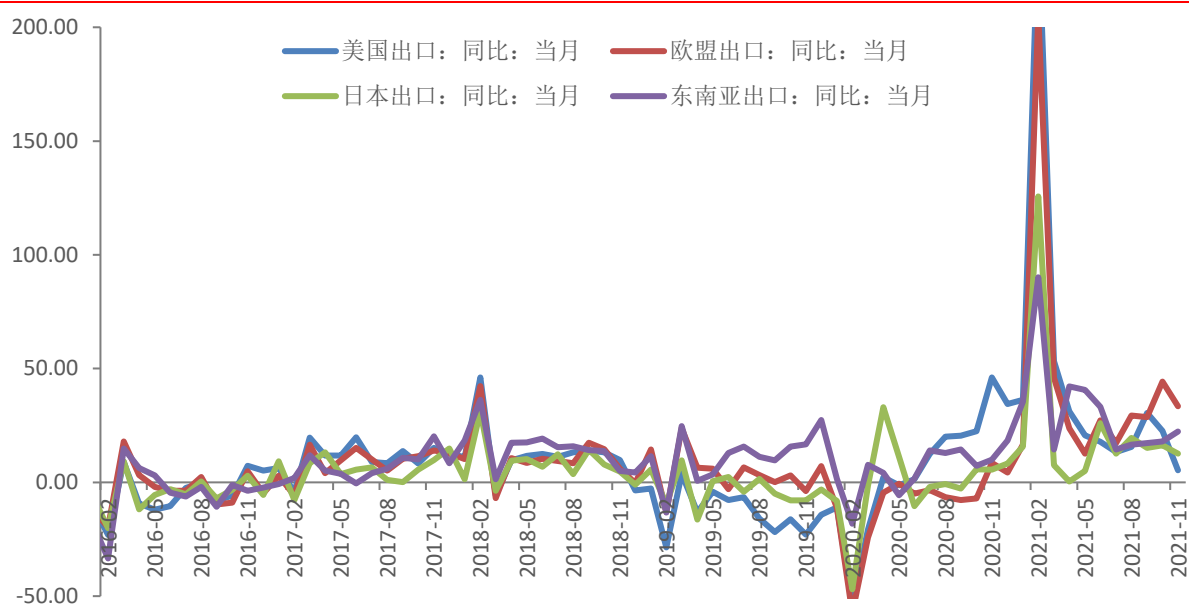


数据来源：Wind，上海证券研究所

从国别来看，对东盟出口增速持续上升，是本轮外贸增长的主要动力之一，随着东南亚经济的持续恢复，外贸增长的潜力会进一步释放；受到欧美经济复苏节奏的企稳放缓，中国对主要发达经济体的出口增速也回归到疫情前期水平，高速增长阶段已过。11月，对美国、欧盟以及日本的出口增速连续两个月小幅下滑，但是两年平均增速依然保持上升，美欧日外需持续增强。

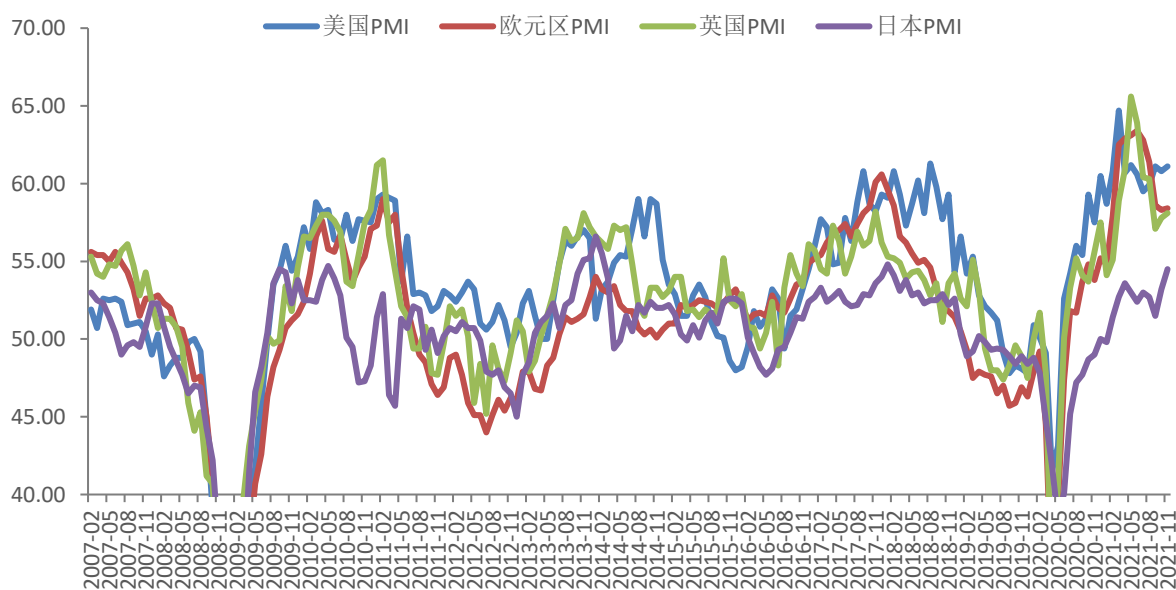
随着全球经济复苏进程推进，海外疫情趋缓，加上节日需求高涨，11月份，各主要贸易国经济景气度持续提升，海外需求提升，外需强劲拉动我国出口持续增长。

图 3 主要贸易国别出口增速（同比：当月：%）



数据来源：Wind，上海证券研究所

图 4 外需景气度



数据来源：Wind，上海证券研究所

3. 多商品推动出口增速持续回升

从出口商品结构来看，前 11 个月，机电产品和劳动密集型产品出口保持较快增长促出口增速保持回升，海外需求持续回暖。前 11 个月，机电产品出口继续回升，我国出口机电产品 11.55 万亿元，增长 21.2%，占出口总值的 59%。

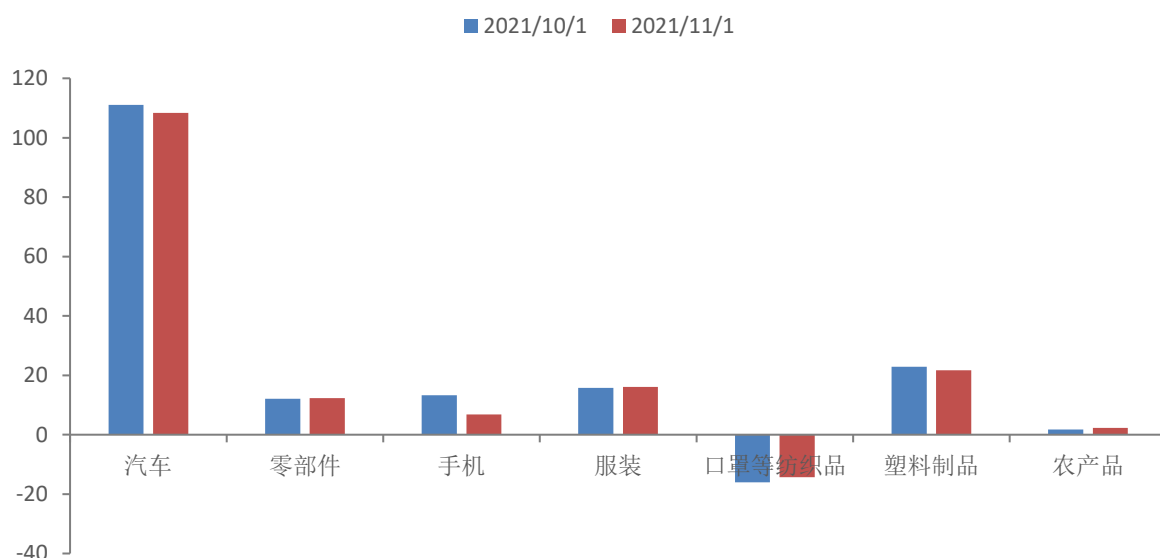
其中，自动数据处理设备及其零部件出口增速持续提升，耐用

请务必阅读尾页重要声明

消费品手机、汽车出口持续增加，增速小幅回落。前 11 个月自动数据处理设备及其零部件 1.47 万亿元，增长 12.3%；手机 8225.4 亿元，增长 6.8%；家用电器 5865.1 亿元，增长 16.3%；汽车（包括底盘）2029.9 亿元，增长 108.4%。

同期，劳动密集型产品出口持续提升。服装增速提升，包括口罩在内的纺织品有小幅回升。前 11 月份，出口劳动密集型产品 3.56 万亿元，增长 10.2%，占 18.2%。其中，服装及衣着附件 9982.4 亿元，增长 16.1%；包括口罩在内的纺织品 8471.6 亿元，下降 14.3%；塑料制品 5773.4 亿元，增长 21.7%。出口农产品 4881.3 亿元，增长 2.3%。多商品出口持续增长，中国制造业景气度不断提升，本月受到刺激政策鼓励的耐用品消费增速小幅回落，同时海外节日需求旺盛，消费品需求拉动外贸增长显著。

图 5 主要出口商品增速（累计，%）



数据来源：Wind，上海证券研究所

4. 顺差延续高位，增速回落

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_30745

