出口再创新高，进口持续修复可期
——11 月进出口数据点评

植信投资研究院 罗奂劼

2020 年 12 月 7 日

海关总署公布数据显示，11 月中国进出口总值 4607.2 亿美元，同比增长 13.2%。其中，出口 2680.7 亿美元，同比增长 21.1%；进口 1926.5 亿美元，同比增长 4.5%；贸易顺差 754.2 亿美元。进出口连续 3 个月双增长。我们认为，“疫情红利”的坚挺对出口依然有很强的支撑作用，而持续旺盛的内需以及中方对于完成经贸协定的态度能够继续推动进口修复。

一、出口创新高，强势能持续

我国出口展现出极强的韧性。以美元计，11 月的出口增速创下 2018 年 3 月以来的新高，且已连续增长 6 个月。“疫情红利”依然是 11 月出口强势的有力支撑。从目前情况来看，“疫情红利”还将至少维持到 2021 年一季度，对今后我国出口的推动将持续。

“疫情红利”之一是外需的持续改善。虽然海外多地因

疫情反弹实施了封锁措施，导致经济循环可能再次面临中断，而从 11 月欧美制造业 PMI 来看，尽管部分国家出现萎缩，发达经济体整体生产需求的复苏并未受到太大影响。考虑到此次欧美的封锁力度明显不及疫情发生之初，且应对举措主要集中在社交端，以需求冲击为主，这与春季供需两端均受到冲击有着显著不同，所以制造业受影响较轻，外需弱势复苏格局仍可持续。与此同时，年底将迎来海外主要节日，由此产生将强消费需求，从而拉动中国出口。疫情时期，居家过节可能会进一步推升“宅经济”崛起。11 月具体出口商品来看，纺织品、家用电器、灯具以及塑料制品等均为两位数增长，从侧面验证了“宅经济”商品需求的旺盛。

“疫情红利”之二是防疫物资持续旺盛的需求。11 月医疗器械出口增速从前 3 个月平均 30%多进一步上升至 42.5%。防疫物资出口虽然相较疫情最严重时期贡献要小很多，但依然是我国出口最重要的支撑。近期疫苗利好消息不断，但全球大规模注射疫苗还需要较长时间。在此之前，全球对华防疫物资的需求仍将持续。

“疫情红利”之三是疫情大背景下的供给替代逻辑的延续。一方面，疫情对于印度等部分新兴国家的产业链和供应链冲击较大。以制造业向外转移最典型的纺织业为例，由于许多新型国家的防疫不利，导致大量海外纺织订单短期回流

中国。从 7 月份开始，国内纺织业外需订单就出现爆发式的增长，8 月份全国纺织品和服装出口额更是实现了年内首次月度正增长。目前许多纺织企业的订单已排到明年 5 月。另一方面，发达经济体中欧洲二次疫情和美国第三波疫情来势汹汹。特别是欧洲部分国家重返封锁，工厂关闭。虽然整体影响程度小于春季，但生产能力还是会不同程度地受到拖累。美国大选尘埃落定，疫情防控后续大概率也将面临升级。而在全球制造业都无法正常运转的情况下，得益于国内疫情的良好控制和全产业链的优势，中国产能释放早早恢复正常，已成为全球需求的有力支持方。因此，在整体利好出口替代下，我国出口份额持续提升。并且海外疫情反复波动，我国的供给替代将会延续。

需要指出的是，“疫情红利”火热推动下近期人民币升值对中国出口的增长影响不大。从主要出口伙伴来看，11 月对美欧日和东盟的出口均出现增长，增速分别为 46.1%、8.6%、5.6%和 10.0%，其中对美已连续 6 个月增长，且增速持续加快。而上一次对四大贸易伙伴的月度出口全增长出现在 2019 年 3 月。

二、进口修复延续有支撑

11 月的进口较 10 月出现小幅回落，持续 3 个月增长。

从具体进口商品来看，农产品（肉类、粮食、大豆）、建筑类大宗原材料（钢材和铜材）以及集成电路成为主要支撑。旺盛的内需以及对于中美贸易协定履约完成态度有望继续成为进口持续修复的重要保障。

我国需求复苏态势良好，内需持续回暖、企业销售改善、经营信心增强，补库存有望延续，加之人民币汇率走强，带动大宗原材料进口数量的不断增加。但进口已连续多月受到商品价格的影响，出现量价不一的情况，或将成为近期我国进口修复的重要阻碍。

与此同时，近期与美国关系相对缓和对于进口有较大推动。一是近期集成电路进口明显加快，二是我国已连续多月积极履行中美第一阶段经贸协定，尤其是农产品方面，已妥善解决了新鲜马铃薯、大麦、宠物食品等美国农产品检疫准入问题，解除美国禽及其产品禽流感疫情禁令，允许美国禽产品输华，对等实现中国柑橘、鲜枣、香梨对美出口。对于美国的大豆和牛肉等产品的进口力度也不断加大。这一趋势也将延续。

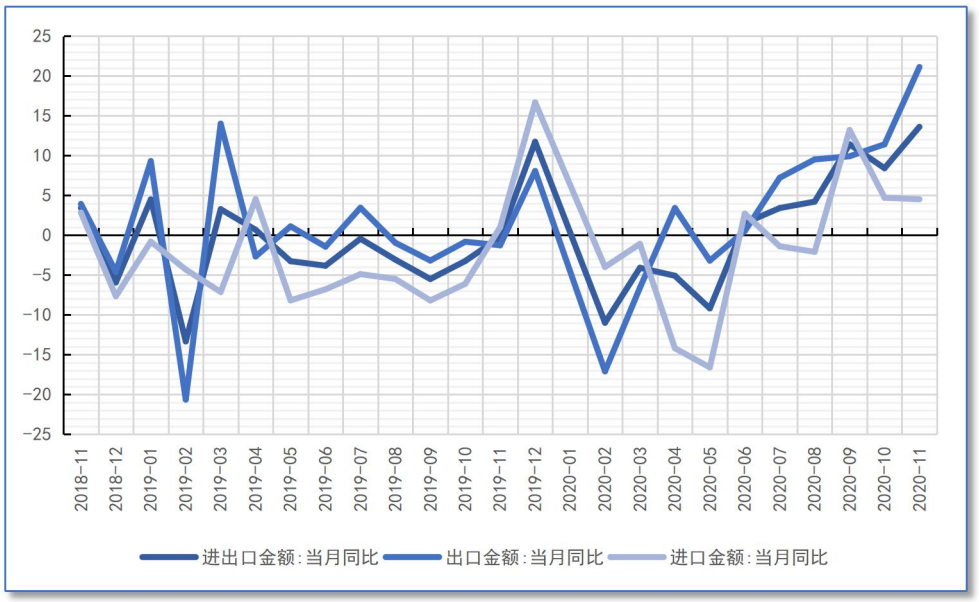
11 月份，以美元计，中国对美国、欧美、日本和东盟等四大贸易伙伴的进口分别同比增长 32.7%、4.5%、7.1%和 9.3%。

三、全球复苏进一步明朗，进出口双增长势有望保持

在内外需均得到逐步恢复的情况下，我国进出口已连续第 3 个月出现双增长。

从当前情况来看，一方面此次疫情反弹对于欧美影响程度不及疫情初期，全球经济复苏可持续；另一方面，疫苗以及美国大选等此前诸多不确定性也开始逐渐明朗化，全球经济的复苏前景也会进一步明朗化。同时，在新一届美国政府更倾向于全球合作以及中国加入 RCEP 之后，中美贸易摩擦有缓和的迹象，中国总体的外贸环境也会有所好转。综合来看，中国进出口双增长的态势有望延续。

图表 1：进出口金额当月同比



资料来源：Wind，植信投资研究院

免责申明：

本报告由植信投资研究院撰写发布。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但植信投资研究院对这些信息的准确性及完整性不作何保证。

本报告仅为报告出具日的观点和预测。该观点及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，植信投资研究院可能会发布与本报告观点和预测不一致的研究报告。