出口继续强势，进口逐步复苏

11 月贸易数据点评

11 月，中国出口 2680.7 亿美元，增长 21.1%；进口 1926.5 亿美元，增长 4.5%。东盟仍是第一大贸易伙伴，对美出口增长迅猛。预计 2021 年出口高景气继续维持，但净出口对 GDP 贡献减弱。

- 11 月，中国出口 2680.7 亿美元，增长 21.1%，增幅较上月扩大 9.7 个百分点；进口 1926.5 亿美元，增长 4.5%，增幅较上月扩大 0.2 个百分点。
- 分国别看，11 月对主要贸易伙伴出口均有明显改善，东盟仍是中国第一大贸易伙伴，美欧名列二三。随着 RCEP 的正式签署，预计将有效提振区域内贸易，2021 年中国与东盟之间的贸易往来有望进一步扩大。拜登当选后，预计此前特朗普政府的贸易政策将有所转变，对美进出口有望进一步恢复。而随着美国主导的逆全球化政策转向，2021 年全球贸易有望进一步好转，中国也将从中受益。
- 近期全球疫情有再度严重趋势，同时全球经济弱复苏延续。在此背景下，中国供应链优势将再度凸显，2021 年出口高景气预计维持；但鉴于进口复苏更为迅猛，服务贸易逆差收窄，2021 年“货物与服务净出口”对 GDP 贡献预计减弱。

相关研究报告

《新冠肺炎疫情数据跟踪》 20201206
《海外宏观周报（2020.12.06）》 20201206
《策略周报》 20201206

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

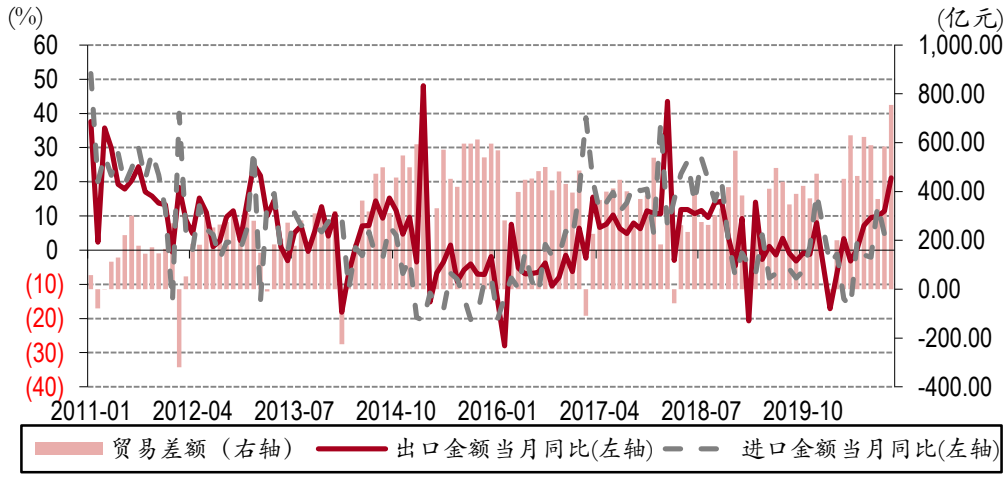
宏观经济及策略：宏观经济

证券分析师： 朱启兵
(8610)66229359
qibing.zhu@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300516090001

11 月贸易数据继续强势

11 月出口维持高增长，进口逐步复苏。11 月，中国外贸进出口 3.09 万亿元，增长 7.8%。其中，出口 1.8 万亿元，增长 14.9%，增幅较上月扩大 7.3 个百分点；进口 1.29 万亿元，下降 0.8%，前值为增长 0.9%；贸易顺差 5071 亿元，增加 92.6%。按美元计价，11 月，中国外贸进出口 4607.2 亿美元，增长 13.6%。其中，出口 2680.7 亿美元，增长 21.1%，增幅较上月扩大 9.7 个百分点；进口 1926.5 亿美元，增长 4.5%，增幅较上月扩大 0.2 个百分点；贸易顺差 754.2 亿美元，增加 102.9%。1—11 月累计，中国出口 2.31 万亿美元，增长 2.5%，增幅较 1—10 月扩大 2 个百分点；进口 1.86 万亿美元，下降 1.6%，降幅较 1—10 月收窄 0.7 个百分点。

图表 1. 11 月贸易数据继续强势

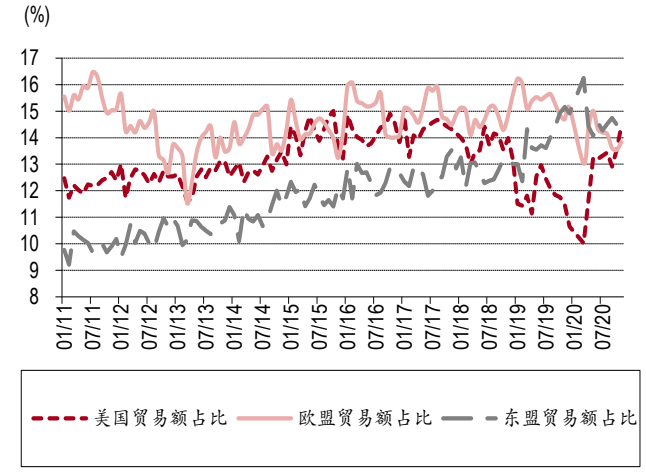


资料来源：万得，中银证券

东盟仍是第一大贸易伙伴，对美出口继续高增长

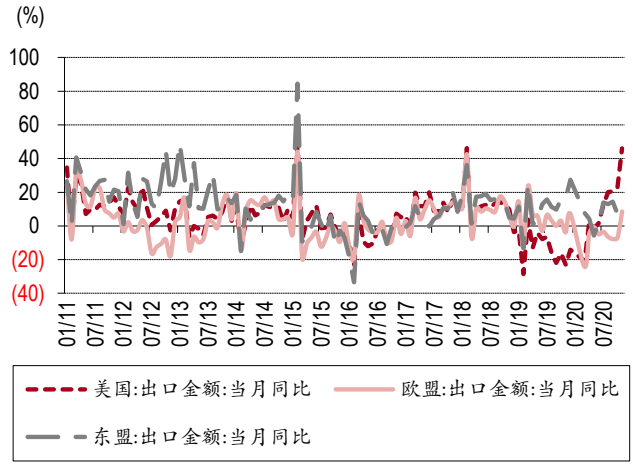
东盟仍是第一大贸易伙伴，对美出口加速增长。分国别看，11 月对东盟进出口总额 674.4 亿美元，占比 14.64%；其中出口 390.95 亿美元，同比增长 10%，增幅较上月扩大 2.7 个百分点；进口 283.4 亿美元，同比增长 9.3%，增幅较上月扩大 6.6 个百分点。11 月对美国进出口总额 665.4 亿美元，占比 13.53%；其中出口 519.8 亿美元，同比增长 46.1%，增幅较上月扩大 23.6 个百分点；进口 145.6 亿美元，同比增长 32.7%，增幅较上月收窄 0.7 个百分点。11 月对欧盟进出口总额 647.3 亿美元，占比 13.83%；其中出口 375.4 亿美元，同比增长 8.6%，前值为下降 7.1%；进口 261.8 亿美元，同比增长 4.5%，增幅较上月收窄 4.5 个百分点。

图表 2. 东盟仍是第一大贸易伙伴



资料来源：万得，中银证券

图表 3. 对美出口增长迅猛



资料来源：万得，中银证券

从国别数据看，我们强调以下几点：（1）11 月对主要贸易伙伴出口均有明显改善，显示中国出口的高增长是全面的，未来有望持续。（2）总体上，东盟仍是中国第一大贸易伙伴，欧美名列二三。自 2019 年四季度以来，东盟多数月份均为中国第一大贸易伙伴，体现了随着中国外部环境的变化，中国的贸易对象有所转移。而随着 RCEP 的正式签署，预计将有效提振区域内贸易，2021 年中国与东盟之间的贸易往来有望进一步扩大。（3）8 月以来，中国对美出口增长迅猛，已连续 4 月维持在 20%以上的增速；9 月至 11 月自美进口也在 20%以上，我们认为这与中美加快实施第一阶段贸易协议有关。目前美国总统选举结果基本明朗，随着拜登当选，预计此前特朗普政府的贸易政策将有所转变，对美进出口有望进一步恢复。而随着美国主导的逆全球化政策转向，2021 年全球贸易有望进一步好转，中国也将从中受益。（4）11 月中国对欧盟出口年内首次转为正增长，但自欧盟进口增速连续两个月回落。近期欧洲疫情再度严重，复苏风险显现，未来对欧进出口能否持续好转尚需观察。

进口逐步复苏

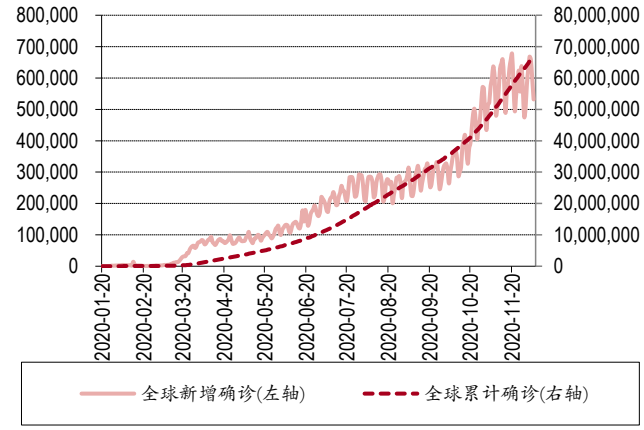
相较于出口的强势，进口的回升稍嫌缓慢。不过，进口累计同比的降幅从 5 月起逐步收窄，总体看仍在复苏中。随着 2021 年疫情冲击减弱，中国内需复苏，特别是工业企业库存周期向上和制造业投资的高增长，预计 2021 年进口将恢复强势增长。

出口维持高景气，净出口贡献减弱

疫情背景下中国供应链优势再度凸显。近期全球疫情有再度严重趋势，截至 12 月 6 日，全球累计确诊人数已超过 6700 万人。尽管近期疫苗研制取得进展，但疫苗从研制成功到广泛接种仍面临着产能、接种意愿等客观限制，预计疫苗切实对疫情发挥控制作用要到 2021 年下半年。因此，当前疫情对全球供应链的负面影响仍不可小视。而中国由于疫情控制得当，预计在新一轮疫情中受冲击较小，中国供应链优势预计在 2021 年上半年仍将保持。

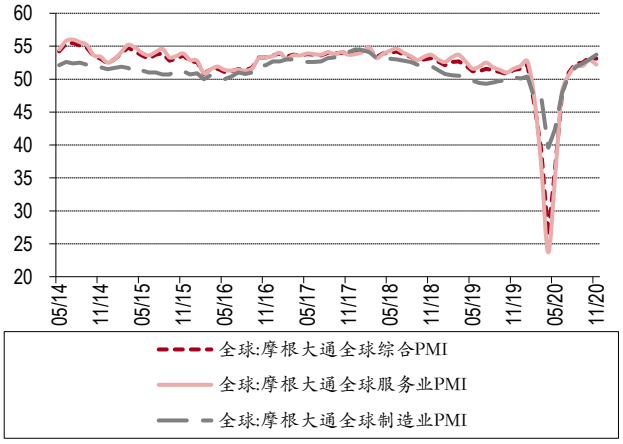
全球需求缓慢复苏。另一方面，尽管全球经济仍受疫情影响，但 2021 年较 2020 年弱复苏是不争的事实。10 月，IMF 上调 2020 年全球增速预期至萎缩 4.4%，同时预期 2021 年全球经济增长 5.2%，其中发达经济体增长 3.9%，新兴和发展中经济体增长 6%，显著高于前期水平。11 月全球制造业 PMI 攀升至 53.7，连续 5 月位于扩张区间。全球需求仍在缓慢复苏中。而对于中国出口而言，外需始终是主要影响因素。

图表 4. 全球疫情继续恶化



资料来源：万得，中银证券

图表 5. 全球经济弱复苏延续

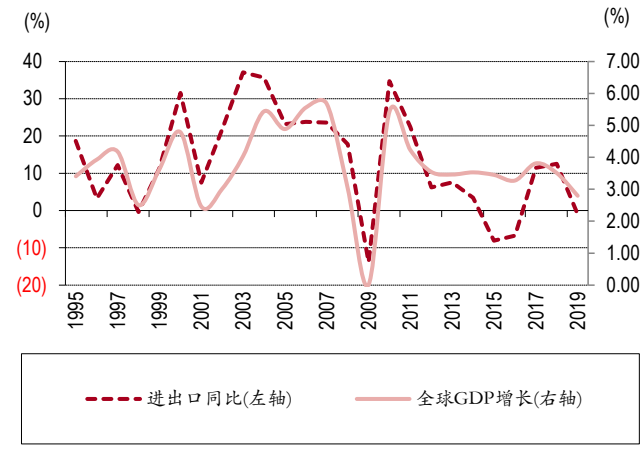


资料来源：万得，中银证券

，

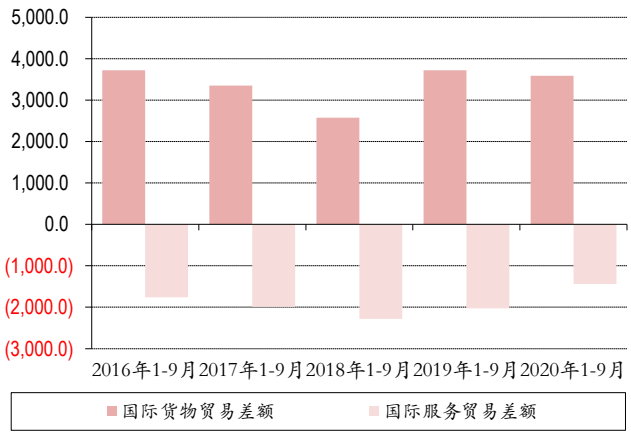
另一方面，2020 年由于疫情冲击，中国的服务贸易逆差大幅收窄，导致经常项目顺差扩大。2021 年，随着疫情冲击逐渐减退，服务贸易逆差大概率再度扩大；此外，中国的库存周期开启也将使得进口增速较 2020 年明显上行。因此 2021 年的经常项目顺差预计较 2020 年有所收窄，“货物与服务净出口”项目对 GDP 的直接贡献可能较 2020 年有所减弱。不过，考虑到出口对国内消费和投资的间接影响，我们判断出口对 GDP 增长的综合贡献依然较为显著。

图表 6.外需是影响中国出口的主要因素



资料来源：万得，中银证券

图表 7. 2020 年服务贸易逆差收窄



资料来源：万得，中银证券

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

买　　入：预计该公司股价在未来 6 个月内超越基准指数 20%以上；

增　　持：预计该公司股价在未来 6 个月内超越基准指数 10%-20%；

中　　性：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；

减　　持：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

强于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现强于基准指数；

中　　性：预计该行业指数在未来 6 个月内表现基本与基准指数持平；

弱于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现弱于基准指数。

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司
中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构：

中银国际研究有限公司
香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话:(852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打：10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打：10800 1521065
新加坡客户请拨打：800 852 3392
传真:(852) 2147 9513

中银国际证券有限公司
香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话:(852) 3988 6333
传真:(852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处
中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编:100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司
2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司
美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司
注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371