宏观研究

出口远超预期，高景气至少可持续到明年下半年

——点评 11 月贸易数据

宏观事件点评 2020 年 12 月 8 日

报告摘要：

疫情二次爆发后各国刺激消费措施的溢出效应叠加节日需求增长，实现了出口再创新高；虽然进口小幅回落，但主要是受到高基数的影响，国内的进口需求依旧高涨。展望未来，出口高景气至少可持续到明年下半年。

- **出口再创新高，中国已成为全球生产替代的中坚力量。**11 月出口增速达到 21.1%，增速较上月扩大 9.7 个百分点，远超市场预期。疫情后海外采取的一系列刺激消费的措施使得国际市场需求非降反升，另一方面，年末节日需求高速增长扩大供需缺口，共同拉动外需。

- **进口小幅回落，主要受到基数效应影响。**11 月进口同比增长 4.5%，比市场预期的 4.3%，高出 0.2 个百分点，上月为增长 4.7%。进口小幅回落的原因主要在于去年同期的高基数与海外生产因疫情影响受阻。国内进口需求依然旺盛，正面带动进口。

- **出口高景气至少可持续到明年下半年。**全球二次疫情的影响仍将在未来的数月持续，中国会继续为海外填补供需缺口。出口商品中订单粘性较大的商品会在疫情中得到巩固。我们预计出口高景气至少可持续到明年下半年。

- **风险提示：**
  疫苗效果低于预期，中美关系恶化。

民生证券研究院

分析师：解运亮

执业证号： S0100519040001

电话： 010-85127665

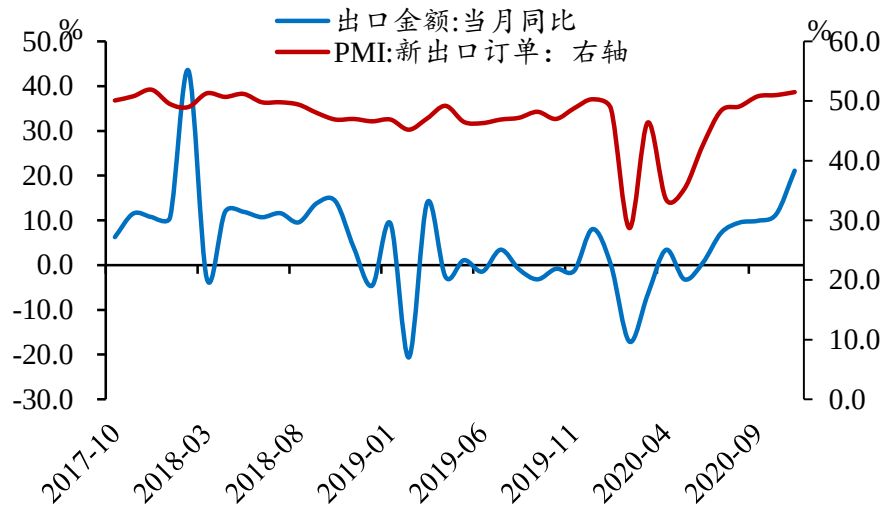
邮箱： xieyunliang@mszq.com

相关研究

一、出口再创新高，中国已成为全球生产替代的中坚力量

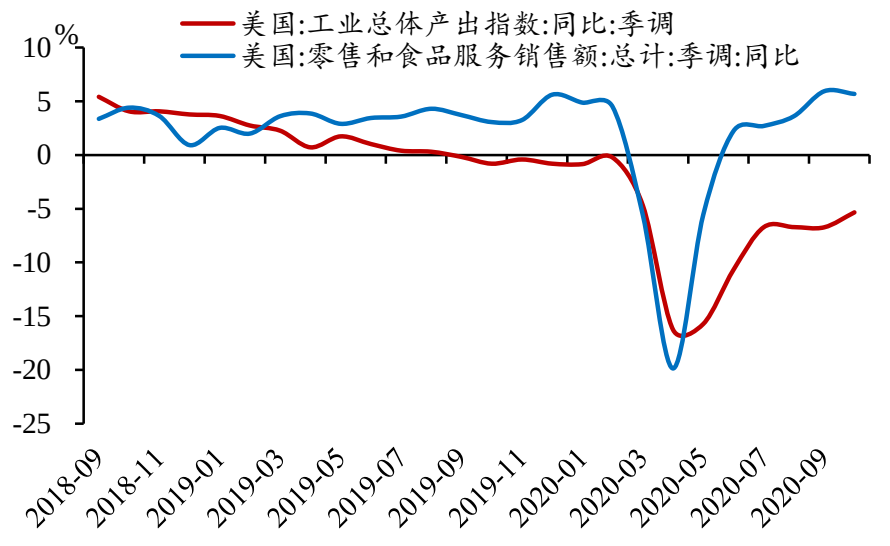
出口增速远超预期。11 月当月，以美元计，中国出口金额 2680.7 亿美元，同比增长 21.1%，增速较上月扩大 9.7 个百分点。出口增速连续第 6 个月回升，比市场预期的 12%高出了 9.1 个百分点。同时，11 月中国制造业采购经理人指数（PMI）中，新出口订单环比上升 0.5 个百分点至 51.5%，创 2018 年以来新高。这一数据也验证了 11 月份以来外需格外强劲。

图 1：11 月出口增速继续回升，创年内新高



资料来源：Wind，民生证券研究院

图 2：美国工业产出修复较慢，远远未达满足需求的水平



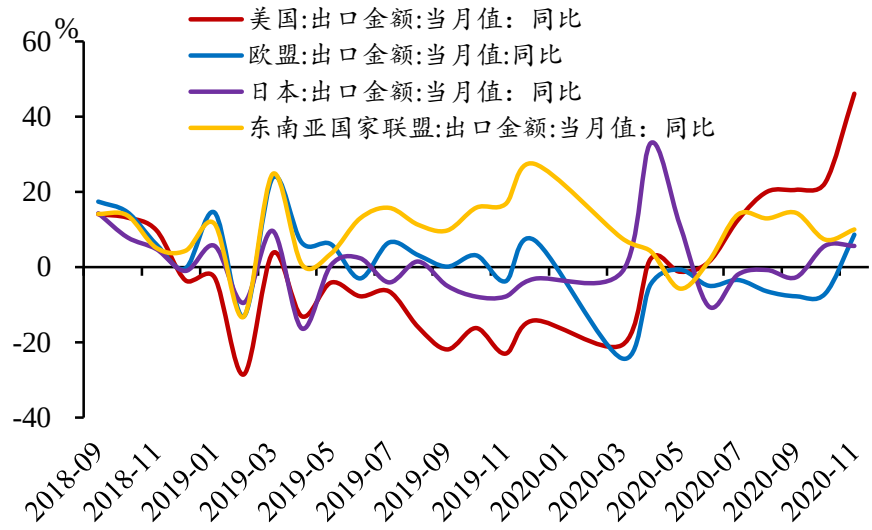
资料来源：Wind，民生证券研究院

海外新冠疫情再度升级，我国已成为全球生产替代的中坚力量。在第二波疫情爆发后，欧美等国复苏 “需求领先于生产”的特征愈发明显。疫情后采取的一系列刺激消费的措施使得国际市场需求非降反升。11、12 月又正值国外多个节日叠加，节日需求高速增长。11 月全球制造业初现回升迹象，美国调整后 PMI 上升明显，欧元区调整后制造业

PMI 基本持平。海外国家生产恢复，对工业品与原材料的需求上升，也对出口造成了一定的拉动。然而生产的恢复较慢，远远未达到能够满足需求的水平，中国再次填补了全球消费品的缺口。

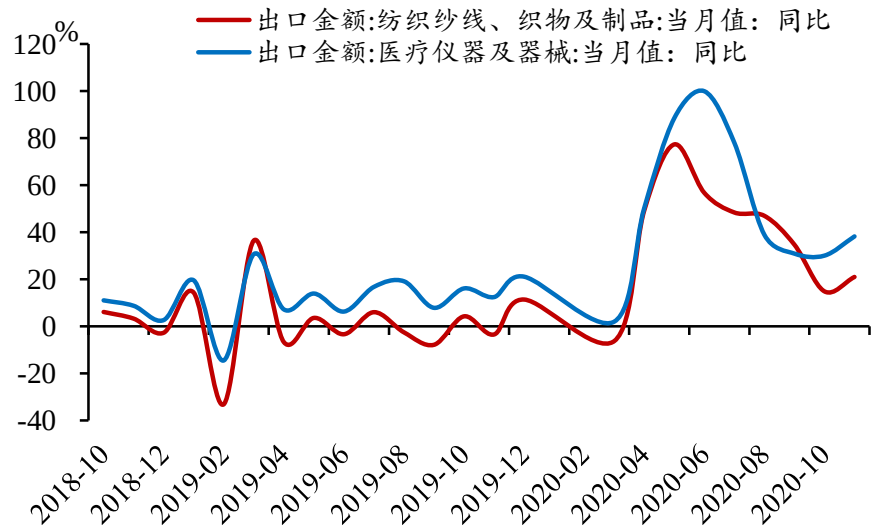
对主要贸易伙伴出口均实现了正增长，美国、欧盟出口大幅攀升。11 月对美国出口增长 46.1%，较上月上升 23.6 个百分点，创年内新高，去年同期因关税增加，基数较低；对欧盟出口增长 8.6%，增速较上月上涨 15.7 个百分点，欧洲疫情持续蔓延导致二度封锁，从而使需求一定程度向中国转移；对东盟出口增长 10.0%，较上月回升 2.7 个百分点。对日本出口增长 5.61%，基本与上月增速持平。

图 3：11 月对美国、欧盟出口增速大幅回升



资料来源：Wind，民生证券研究院

图 4：11 月医疗产品出口止跌反弹



资料来源：Wind，民生证券研究院

从产品类别看，医疗产品出口反弹，机电产品出口表现强劲。由于国外疫情持续，防疫物资出口增速有所反弹，11 月纺织品出口增长 21.0%，增速较上月回升 6.1 个百分点；医疗仪器及器械出口增长 38.2%，增速较上月回升 8.1 个百分点，对出口形成拉动。

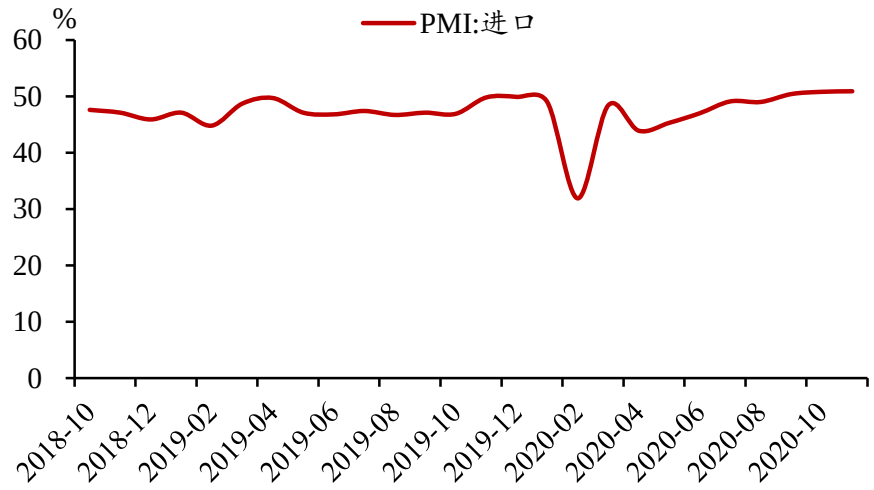
与此同时，机电产品与高新技术产品出口均有明显上升，分别增长 25.0%与 21.1%，增速较上月分别上升 12.1 个百分点与 16.9 个百分点，为整体出口增长贡献了主要动力。此外，国外房地产火爆，家具出口受到提振，11 月家具及其零件出口同比增长 42.0%。

二、进口小幅回落，主要受到基数效应影响

进口增速小幅回落。11 月，以美元计，中国进口金额 1926.50 亿美元，同比增长 4.5%，比市场预期的 4.3%，高出 0.2 个百分点，上月为增长 4.7%。

进口主要受到基数的影响，进口需求仍然高涨。进口小幅回落的原因主要在于去年同期的高基数与海外生产因疫情影响受阻。从需求来看，国内生产保持高景气，11 月进口 PMI 指数录得 50.9，较 10 月回升 0.1 个百分点，充分体现了国内的进口需求旺盛。同时，铁矿石，铜等原材料或半成品在今年价格猛涨，创下 7 年新高。两个因素都正向带动进口增长，但高基数拖累最终促使进口增长呈现小幅下降的态势。

图 5：国内进口需求旺盛



资料来源：Wind，民生证券研究院

主要大宗商品进口增速回落。11 月大豆进口量增长 15.8%。增速较上月回落 24.8 个百分点；原油进口量增长-0.84%，但增速较上月回升 5.6 个百分点；铁矿砂进口量下降 8.3%，增速较上月下降 6.8 个百分点，铁矿石进口连续第二个月下降，因主要出口国出口放缓。未锻造的铜及铜材进口量增长 16.9%，增速较上月大幅回落 26.8 个百分点。此外，汽车和汽车底盘增长-10.9%，增速较上月回落 77.4 百分点。

三、短期高景气有望持续

对于未来进出口走势，判断如下：

出口高景气可持续到明年下半年。全球二次疫情的影响仍将在未来的数月持续，海外制造业生产恢复需要一定时间，中国会在这段时间继续为海外填补供需缺口。上周五公布的美国非农数据远低预期，强调了新的财政刺激的紧迫性。美国财政政策以及各国推出的纾困政策产生溢出效应，大概率会再次拉动我国外需。另一方面，我国进出口份额不断扩大，出口商品中订单粘性较强的一类商品会得到进一步巩固。在疫情恢复后，这类商品仍会保持原有的需求。综上所述，我们预计出口高景气至少可持续到明年下半年。

风险提示

疫苗效果低于预期，中美关系恶化。

插图目录

图 1：11 月出口增速继续回升，创年内新高 2
图 2：美国工业产出修复较慢，远远未达满足需求的水平 2
图 3：11 月对美国、欧盟出口增速大幅回升 3
图 4：11 月医疗产品出口止跌反弹 3
图 5：国内进口需求旺盛 4

分析师简介

解运亮，民生证券首席宏观分析师，中国人民大学经济学博士。曾供职于中国人民银行货币政策司，参与和见证若干重大货币政策制订和执行过程，参与完成中财办、人民银行、商务部等多项重点研究课题。亦曾供职于国泰君安证券研究所，任高级经济学家。曾获中国人民银行重点研究课题一等奖。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005
上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122
深圳：广东省深圳市深南东路5016号京基一百大厦A座6701-01单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。