11 月外贸数据评论

宏观经济点评

出口继续扩张，进口有所回落

数据：美元计价下，11 月出口同比 21.1%（前值 11.4%），进口同比 4.5%（前值 4.7%），贸易差额 754.3 亿美元（前值 584.4 亿美元）。
人民币计价下，10 月出口同比 14.9%（前值 7.6%），进口同比-0.8%（前值 0.9%），贸易差额 5071.0 亿元（前值 4018.0 亿元）。

1、11 月出口同比增加 21.1%，继续刷新年内新高。主要源于两方面因素，一是欧美经济复苏带来的全球经济重启，二是国内生产改善明显。首先，各国经济复苏拉动外需回暖。11 月摩根大通全球制造业 PMI 升至 53.10，美国 ISM 制造业 PMI 为 57.5，欧元区制造业 PMI 回落至 53.8，均连续多月处于荣枯线之上，而日韩东盟的制造业 PMI 萎缩也进一步放缓。此外，欧美疫情的二次爆发支撑了防疫物资出口。其次，国内生产逐步改善，与稳外贸政策双管齐下，利好出口。从国别上看，10 月我国对美国同比大幅上升至 46.1%（前值 22.5%），对日本出口增速回升至 5.3%（前值 5.7%）。从其他国家来看，对欧盟出口同比由负转正为 8.0%（前值-7.0%），对香港出口扩大至 12.1%（前值 4.3%），对东盟出口涨幅略升至 10.0%（前值 7.3%）。从贸易方式上看，一般贸易同比增幅扩大至 25.0%（前值 16.8%），来料加工贸易同比由正转负扩大至 15.7%（前值-1.2%），一般贸易总体趋势较好，但本月来料加工贸易大幅改善，我国制造业修复依然在进行时。最后从商品类别来看，高新技术表现较好，机电产品出口本月也大幅上涨，同比分别 21.1%（前值 4.2%）和 25.0%（前值 12.9%）。劳动密集型产品同比升至 8.3%（前值 2.6%）。

2、11 月进口有所回落，同比 4.5%，主要与去年基数相对较高有关，从数据来看，中美贸易协议的推进，叠加国内经济复苏，投资拉动，进口有望保持相对稳定。进口增速有所回落，主要与去年基数相对较高有关，11 月中国制造业 PMI 小幅上涨至 52.1，其中进口分项继续保持荣枯线以上（50.8），表明内需继续呈现加速修复的状态。从量的角度看，原油进口量同比保持跌幅为-0.8%（前值为-6.5%），铁矿石进口量同比回落至 8.3%（前值 14.9%），铜材进口量同比回落至 16.9%（前值 43.7%）。此外，汽车和汽车底盘进口量同比由正转负，大幅下降至-10.9%（前值 66.5%），大豆进口量同比回落至 15.8%（前值 40.6%）。从国别来看，我国对美国进口同比略微下降至 32.7%（前值 33.4%）；对欧盟进口同比回落至 4.49%（前值 9.03%），对香港进口同比进一步下降至-4.65%（前值-1.0%）。

3、11 月出口数据继续刷新年内高点，进口有所回落，但总体保持相对稳定，中国外贸环境逐渐走出疫情的黑暗时期，继续向好。具体来看：第一，出口展现出强大的韧性，主要受益于海外市场逐步回暖和中国生产的快速修复。全球经济重启，海外需求 4 月以来逐步改善，出口数据连续 7 个月正增长，防疫物资出口和线上经济起到了大幅支撑作用。另一方面，疫情发生以来，我国生产的改善明显好于海外，叠加海外年末圣诞季需求增加，是对出口重要的支撑。需要注意近期人民币有所升值，可能对出口造成部分滞后压制。**第二，进口虽有所回落，但总体保持相对稳定，表明内需继续呈现加速修复的状态。**一方面，随着国内经济继续修复，铁矿石、铜材、汽车和汽车底盘进口量继续扩张；另一方面，中国对美国进口继续加速，得益于中国在落实第一阶段中美协议中加大对美国农产品的采购，中国对美国农产品的进口保持一个较高的水平。**第三，未来看，随着全球经济逐步恢复，预计出口继续保持相对高位，进口增速则相对稳定，需要进一步关注海外疫情对进出口可能造成的扰动。**一方面四季度进入传统需求旺季，外贸有望保持高景气度，另一方面海外疫情反弹使得需求仍存在一定不确定性，叠加美国财政刺激、英国脱欧等地缘局势的不确定性，贸易保护主义和去全球化大幅出现，是需要关注的风险点。

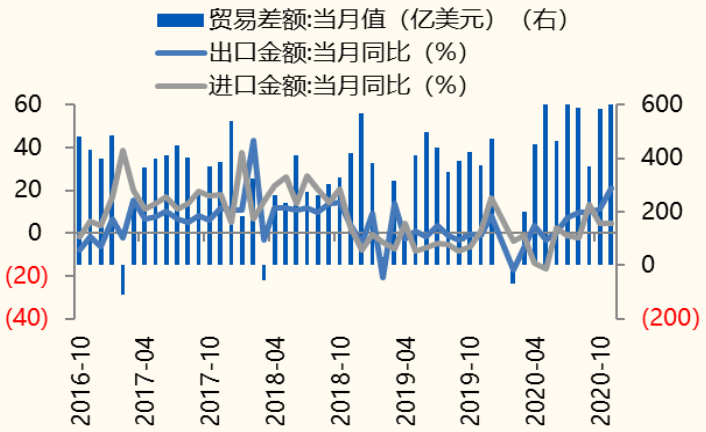
风险提示：疫情发展失控、政府应对不当、行业影响过大。

边泉水 分析师 SAC 执业编号：S1130516060001
bianquanshui@gjzq.com.cn

段小乐 分析师 SAC 执业编号：S1130518030001
(8621)61038260
duanxiaole@gjzq.com.cn

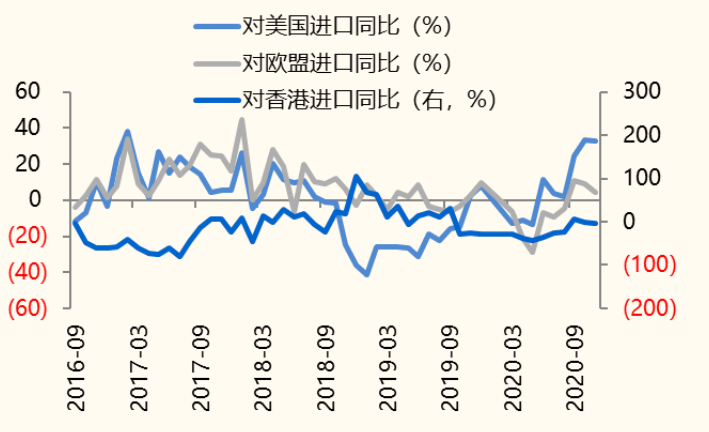
邸鼎荣 联系人
didingrong@gjzq.com.cn

图表 1：11 月出口进一步扩张



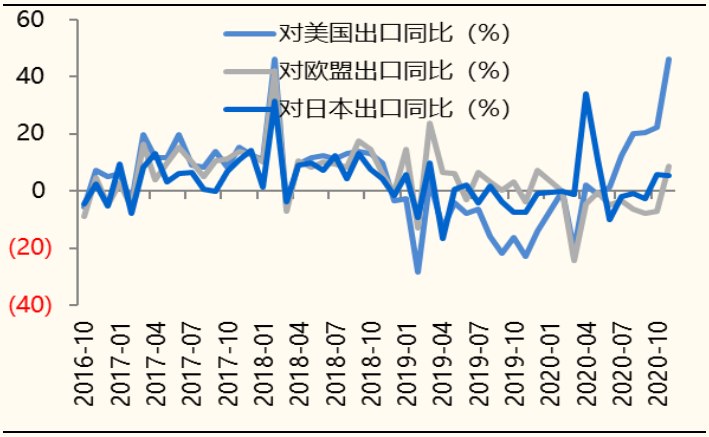
来源：海关总署，Wind，国金证券研究所

图表 2：对美国进口大幅增加



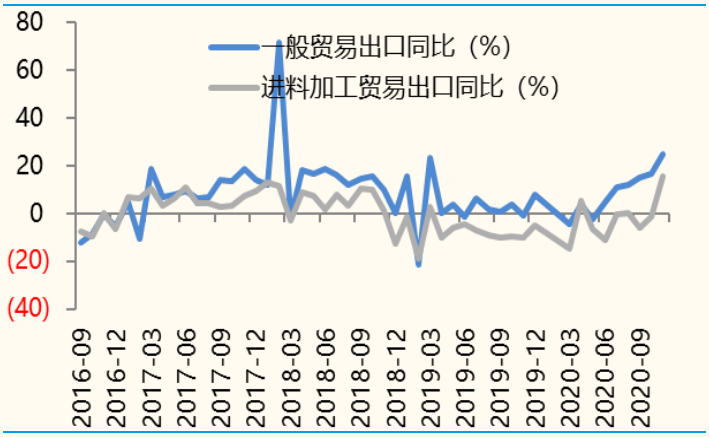
来源：海关总署，Wind，国金证券研究所

图表 3：对美国出口大幅增加



来源：海关总署，Wind，国金证券研究所

图表 4：一般贸易出口继续扩张



来源：海关总署，Wind，国金证券研究所

风险提示：疫情发展失控、政府应对不当、行业影响过大。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级(含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上(含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号时代金融中心 7GH