2020 年 12 月 07 日

证券研究报告•宏观简评报告

数据点评

西南证券 SOUTHWEST SECURITIES

加入“群聊”，促出口稳发展

摘要

- **进出口总额增速转正，顺差继续走扩。**以美元计，1-11 月我国进出口贸易总额同比增长 0.6%，年内增速首次转正。11 月实现贸易顺差 754.2 亿美元，较 10 月增加 169.8 亿美元，贸易状况持续改善。其中，11 月当月出口增速远超预期，同比增长 21.1%，进口增速同比增长 4.5%。从主要贸易伙伴来看，我国与主要的四个国家/地区进出口总额增速都有所加快，除日本外，我国对其他三个主要贸易伙伴的贸易顺差都有扩大，这一部分是受到内外需持续改善的影响，同时也说明了我国与主要贸易伙伴的关系良好。11 月 15 日，中、日、韩、澳、新和东盟 10 国共同签署了《区域全面经济伙伴关系协定》（RCEP），长期来看，我国贸易状况继续向好的趋势进一步增强。

- **外需叠加基数效应，出口数据大超预期。**以美元计，1-11 月出口同比增速 2.5%，年内增速进一步加快，11 月当月出口同比增速超预期大幅增长至 21.10%，连续 6 个月同比正增长。国内企业复苏强劲，外需提升，我国出口的替代效应显著，欧美圣诞季临近加之黑五带来节日需求高增，零售商补库动力增加支撑了我国消费品出口的增长，加之基数效应，使得 11 月的出口增速大超预期。具体来看，受节日需求影响，手机、玩具和家具及其零件等快速上涨，受海外疫情影响医疗器械和纺织纱线、织物及中药等的出口增速亦有所上涨。尽管 11 月疫情在全球多地出现反弹，但各主要经济体的制造业在 11 月的复苏进程仍在持续。

- **进口增速略有放缓，对美贸易顺差扩大。**以美元计，11 月我国进口同比增速 4.5%，较 10 月放缓 0.2 个百分点。受上月部分商品进口增速较高所带来的平滑效应影响，11 月，汽车和汽车底盘、粮食和大豆增速回落较快。中国 11 月对美贸易顺差较 10 月扩大 60.43 亿美元至 374.18 亿美元，当前美国疫情虽仍在持续蔓延，但拜登的当选和疫苗研发的突破为美国经济注入了更强的复苏信心，民主党相对开放的经济政策也有望助推中美贸易进一步回暖。

- **风险提示：**海外疫情持续高位，中美贸易关系紧张。

西南证券研究发展中心

分析师：叶凡

执业证号：S1250520060001

电话：010-58251911

邮箱：yefan@swsc.com.cn

联系人：王润梦

电话：010-58251904

邮箱：wangrm@swsc.com.cn

相关研究

1. 房地产、稳定币，金融风险何处寻？(2020-12-04)
2. PMI 刷新年内高点，复苏信号更加明确(2020-11-30)
3. 央妈：闸门我看着呢 (2020-11-27)
4. 拥抱全球资本，国债前路坦途(2020-11-25)
5. 下沉消费开启，物价走势渐稳(2020-11-20)
6. 地方债解局，2021 会有何不同？(2020-11-18)
7. 经济复苏走稳，哪些领域走强在即？(2020-11-16)
8. 互联网野蛮生长时代落幕(2020-11-13)
9. 社融仍高，经济活跃度上升进行时(2020-11-12)
10. 终于吃得起猪肉了——10 月通胀数据点评 (2020-11-10)

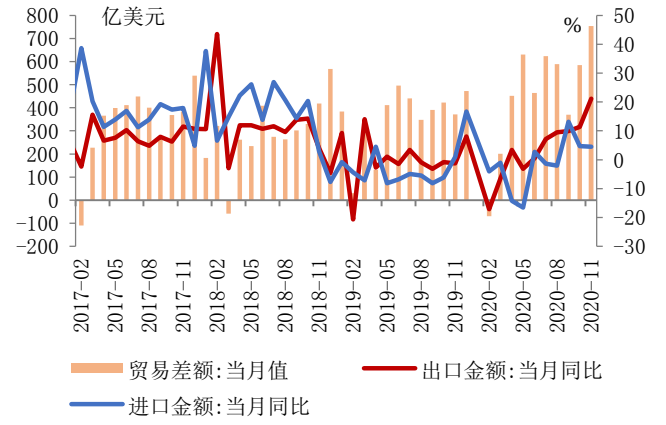
1 进出口总额增速转正，顺差继续走扩

以美元计，1-11 月我国进出口贸易总额同比增长 0.6%，年内增速首次转正。11 月实现贸易顺差 754.2 亿美元，较 10 月增加 169.8 亿美元，贸易状况持续改善。11 月西方传统假期效应拉动外需持续增长，11 月当月出口增速远超预期（9.5%），同比增长 21.1%，较 10 月增幅扩大 9.7 个百分点；进口增速也略高于预期水平（4.3%），同比增长 4.5%，增幅较 10 月小幅下滑 0.2 个百分点。

从主要贸易伙伴来看，11 月对东盟、欧盟、美国、日本 4 大贸易伙伴进出口增长势头延续。东盟为我国第一大贸易伙伴，1-11 月我国与东盟贸易总值为 6095.8 亿美元，占我国外贸总值的 14.6%，11 月当月我国与东盟贸易总值为 674.4 亿美元，同比增长 9.69%，其中我国对东盟出口 390.96 亿美元，同比增长 9.99%，从东盟进口 283.45 亿美元，同比增长 9.28%，11 月我国对东盟的贸易顺差 107.5 亿美元，同比增长 11.92%；欧盟为我第二大贸易伙伴，11 月我国与欧盟贸易总值为 637.29 亿美元，增长 6.88%，对欧盟贸易顺差 113.6 亿美元，同比增长 19.48%，其中对欧盟出口 375.45 亿美元，同比增长 8.62%，从欧盟进口 261.85 亿美元，同比增长 4.49%；11 月中美贸易总值为 519.77 亿美元，增长 42.94%，对美贸易顺差 374.18 亿美元，同比增加 52.05%；中日贸易总值为 299.94 亿美元，同比增长 6.44%，对日贸易逆差 27.78 亿美元。从 11 月单月来看，主要的四个国家/地区进出口总额增速都有所加快，除日本外，我国对其他三个主要贸易伙伴的贸易顺差都有扩大，这一部分是受到内外需持续改善的影响，同时也说明了我国与主要贸易伙伴的关系良好。

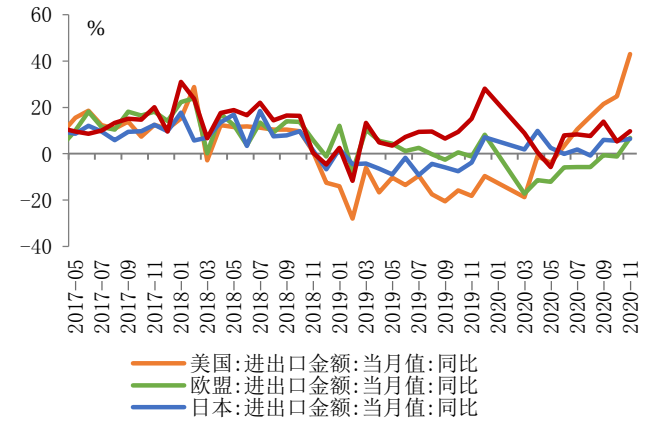
11 月 15 日，中、日、韩、澳、新和东盟 10 国共同签署了区域全面经济伙伴关系协定（RCEP），区域之间的贸易关税将大大降低甚至取消，此外，我国也正推动加快加入《全面与进步跨太平洋伙伴关系协定》（CPTPP）的步伐，“入群”有望推动贸易持续向好；另一方面，新冠疫苗研发取得重大进展，全球经济复苏信心进一步增强。长期来看，我国贸易状况继续向好的趋势将进一步增强。

图 1：11 月贸易顺差走高，出口继续高增长



数据来源：wind、西南证券整理

图 2：我国与主要贸易伙伴进出口情况（以美元计）



数据来源：wind、西南证券整理

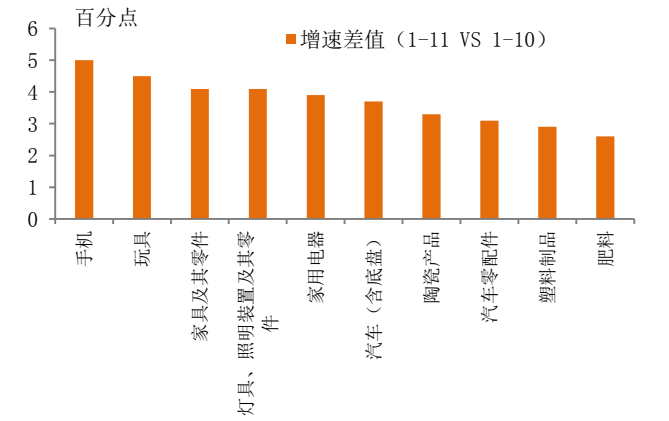
2 外需叠加基数效应，出口数据复苏迅猛

以美元计，1-11 月出口同比增速 2.5%，较 1-10 月回升 2 个百分点，年内增速进一步加快。其中，11 月当月出口同比增速超预期大幅增长至 21.10%，连续 6 个月同比正增长。11 月我国 PMI 新出口订单指数上行至 51.5%，为历史高位，国内企业复苏强劲；此外，外需是出口向好的主要因素，11 月海外部分国家疫情蔓延，对医疗物资需求持续增加，欧洲主要国家出台封锁措施，美国刺激计划暂时搁浅，其产能恢复受限，我国出口的替代效应显著；同时欧美圣诞季临近加之黑五带来节日需求高增，零售商补库动力增加支撑了我国消费品出口的增长；加之基数效应，使得 11 月的出口增速大超预期。

具体来看，1-11 月，我国出口机电产品同比增长 4.3%，占出口总值的 59.34%，其中 11 月机电产品出口同比增长 25%，较前值增长 12.11 个百分点。高新技术产品的出口趋势也持续向好，11 月，高新技术产品出口同比增长 21.11%，较前值增长了 16.91 个百分点。受 11 月份海外疫情扩大影响，防疫物资出口有所加快，包括口罩在内的纺织纱线、织物及制品的出口同比增长 20.96%，较前值回升了 6.12 个百分点，医疗仪器和器械出口同比增速较前值 8.17 个百分点至 38.21%。受节日需求影响，塑料制品、玩具、灯具照明装置及零件、家具及其零件等快速上涨，同比增速分别为 112.91%、49.91%、46.68%、41.92%。

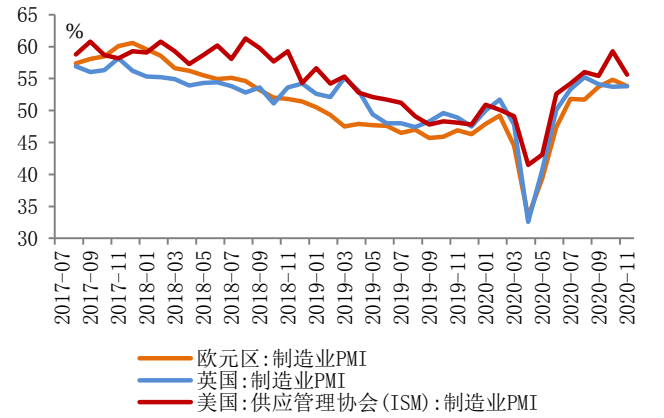
虽然 11 月疫情在全球多地出现反弹，但疫情对其制造业的冲击不大，各主要经济体的制造业在 11 月的复苏进程仍在持续。欧元区 11 月制造业 PMI 终值为 53.8%，较 10 月小幅下降但仍高于荣枯线水平；英国制造业 PMI 小幅上涨至 53.8%；受疫情和新刺激法案迟迟难以出台影响，美国 ISM 制造业 PMI 较前值回落 1.8 个百分点至 55.6%，经济复苏预期下降，但仍位于荣枯线以上。

图 3：月度比较：出口增速加快前十位的商品



数据来源：wind、西南证券整理

图 4：主要经济体制造业 PMI 都在荣枯线以上



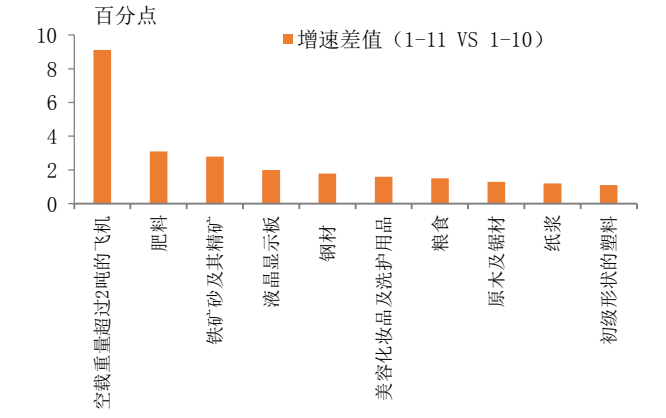
数据来源：wind、西南证券整理

3 进口增速略有放缓，对美贸易顺差扩大

以美元计，11 月我国进口同比增速 4.5%，较 10 月放缓 0.2 个百分点。从我国进口商品的品种来看，11 月，铁矿砂、大豆进口量价同比都上涨，环比看进口数量增速较 10 月放缓，进口价格增幅较 10 月有所扩大；原油进口量价齐跌，价格降幅较 10 月进一步增大，进口数量降幅放缓。与 10 月进口金额同比增速相比，11 月汽车和汽车底盘、粮食和大豆同比增速回落较快，降幅均在 20 个百分点以上，主要是由于上月进口增速较高所带来的平滑效应影响。

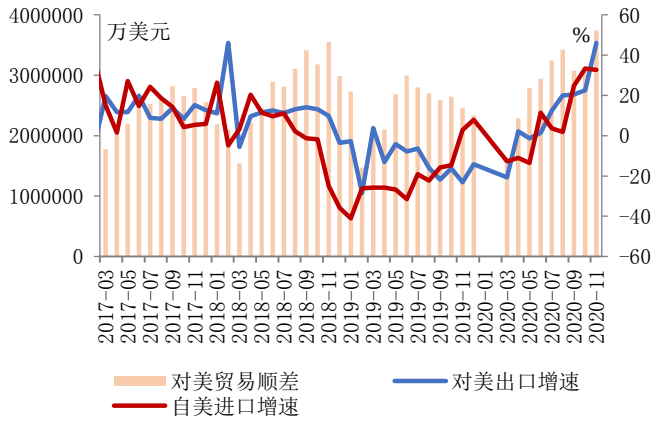
从中美贸易数据看，中国 11 月对美贸易顺差较 10 月扩大 60.43 亿美元至 374.18 亿美元，11 月我国对美出口额同比上升 46.09%，从美国进口额同比增长 32.71%，较前值分别增长 23.63 和下降 0.66 个百分点。1-11 月，中美贸易总值为 5242.89 亿美元，占我外贸总值的 12.6%。其中，对美国出口增长 5.7%，从美国进口增长 6.1%。当前美国疫情虽仍在持续蔓延，但拜登的当选和疫苗研发的突破为美国经济注入了更强的复苏信心。当地时间 12 月 1 日，美国当选总统拜接受纽约时报专访表示，未来在对美国的劳工与教育进行重大投资之前，将不会与其他国家签署任何新的贸易协定。此外，对中国，拜登表示不会立即采取行动，取消特朗普对中国出口美国的近一半产品征收的 25%关税，或是撤销特朗普与中国签署的第一阶段贸易协定。

图 5：月度比较：进口增速加快前十位的商品



数据来源：wind、西南证券整理

图 6：11 月份我国对美贸易顺差扩大



数据来源：wind、西南证券整理

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上 持有：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间 中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间 回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-20%与 10%之间 卖出：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上 跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间 弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区南礼士路 66 号建威大厦 1501-1502

邮编：100045

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	张方毅	高级销售经理	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	吴菲阳	销售经理	021-68415020	16621045018	wfy@swsc.com.cn
	付禹	销售经理	021-68415523	13761585788	fuyu@swsc.com.cn
	黄滢	销售经理	18818215593	18818215593	hying@swsc.com.cn
	蒋俊洲	销售经理	18516516105	18516516105	jiangjz@swsc.com.cn
	刘琦	销售经理	18612751192	18612751192	liuqi@swsc.com.cn
	崔露文	销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	陈慧琳	销售经理	18523487775	18523487775	chhl@swsc.com.cn
北京	张岚	高级销售经理	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	彭博	销售经理	13391699339	13391699339	pbyf@swsc.com.cn
广深	王湘杰	地区销售副总监	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	林芷豌	高级销售经理	15012585122	15012585122	linzw@swsc.com.cn
	陈慧玲	高级销售经理	18500709330	18500709330	chl@swsc.com.cn
	谭凌岚	销售经理	13642362601	13642362601	tll@swsc.com.cn
	郑龑	销售经理	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn