中信期货
CITIC Futures

中信期货研究|宏观点评报告

2020-12-07

出口强劲推升顺差，进口稳定结构分化

——11 月外贸数据点评

投资咨询业务资格：
证监许可【2012】669 号

报告要点

10 月份我国出口增速提高 11.6 个百分点至 21.1%，外需表现强劲。欧美疫苗接种全部完成可能要等到明年二季度，海外供应恢复需要时间，预计未来几个月我国出口优势有望继续体现。11 月进口总体稳定但结构分化，加工贸易同比大幅增长 43.0%，从侧面印证外需强劲。11 月我国贸易顺差环比增加 170 亿美元至 754 亿美元，创历史新高。12 月份欧美进口季节性增长，预计贸易顺差再创新高。



摘要：

事件：中国 11 月(以美元计)出口同比增 21.1%，预期 9.5%，前值 11.4%；进口同比增 4.5%，预期 4.3%，前值 4.7%；贸易顺差 754.2 亿美元，前值 584.4 亿美元。

点评：

1）11 月份我国出口强劲增长，未来几个月我国出口仍将表现较好。11 月份我国以美元计价的出口增速大幅提高 11.6 个百分点，外需表现强劲。分国别（地区）来看，我国对美国出口同比增长 46.1%，环比增长 18.6%，在主要经济体中增长最为强劲，这可能与美国经济的较好表现有关。我国对欧盟、日本、东盟等地区的出口金额分别环比增长 11.8%、10.7%、13.5%，表现亦较为强劲。尽管欧美将从 12 月中下旬开始接种疫苗，但全部完成接种可能要等到明年二季度，海外供应恢复需要时间。预计未来几个月我国产业链完整、供应充足的出口优势有望继续体现。

2）11 月进口总体稳定但结构分化，未来几个月我国进口总体向好。11 月份我国进口同比增速大体稳定，但结构分化：一般贸易同比减少 0.8%，增速下降 8.9 个百分点；加工贸易同比增长 43.0%，增速提高 16 个百分点。加工贸易进口的强劲表现从侧面印证 11 月份我国外需强劲增长。11 月份一般贸易进口同比虽然略有减少，但环比增长 4.7%，反映我国内需尚可。随着我国内需逐步改善，未来几个月我国进口需求总体向好。考虑到去年基数较高，12 月份我国进口增速或大体稳定。明年上半年我国进口基数偏低，预计进口增速会显著抬升。

3）11 月我国贸易顺差创历史新高，预计 12 月进一步扩大。11 月份我国贸易顺差较上月增加 170 亿美元，主要因为强劲的出口表现推升贸易顺差。12 月份欧美国家圣诞假期进口季节性增长，我国贸易顺差一般较高，预计 12 月份贸易顺差再创新高。

风险因子：国内政策收紧、中美关系恶化

宏观研究团队

研究员：
刘宾
0755-83212741
liubin@citicsf.com
从业资格号：F0231268
投资咨询号：Z0000038

联系人：
刘道钰
021-60816784
liudaoyu@citicsf.com
从业资格号：F3061482

重要提示：本报告中发布的观点和信息仅供中信期货的专业投资者参考。若您并非中信期货客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消订阅、接收或使用本报告的任何信息。本报告难以设置访问权限，若给您造成不便，敬请谅解。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。

目 录

摘要： 1
一、出口 3
二、进口 5
三、贸易差额 6
免责声明 7

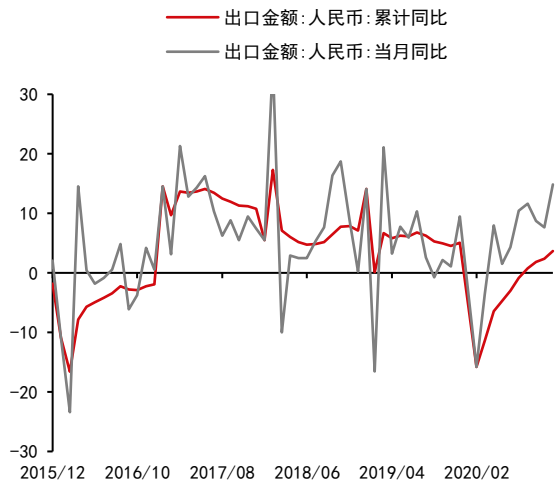
图目录

图表 1： 以人民币计价的出口金额增速 3
图表 2： 以美元计价的出口金额增速 3
图表 3： 我国对各国（地区）的出口金额（美元）当月同比增速及其变化 3
图表 4： 我国对各国（地区）的出口金额（美元）累计同比增速及其变化 4
图表 5： 全球制造业 PMI 与我国出口金额 4
图表 6： 美国制造业 PMI 及进口指数 4
图表 7： 以人民币计价的进口金额增速 5
图表 8： 以美元计价的进口金额增速 5
图表 9： 我国对各国（地区）的进口金额（美元）当月同比增速及其变化 5
图表 10： 我国对各国（地区）的进口金额（美元）累计同比增速及其变化 6
图表 11： 贸易差额 6

一、出口

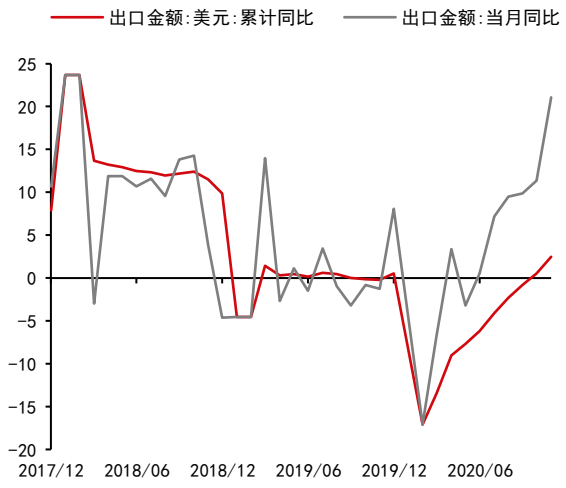
11 月份，我国以美元计价的出口同比增 21.1%，预期增 9.5%，前值增 11.4%；以人民币计价的出口同比增 14.9%，前值增 7.6%。11 月份我国出口增速大幅提高，外需表现强劲。分国别（地区）来看，我国对美国出口同比增长 46.1%，环比增长 18.6%，在主要经济体中增长最为强劲，这可能与美国经济的较好表现有关。我国对欧盟、日本、东盟等地区的出口金额分别环比增长 11.8%、10.7%、13.5%，表现亦较为强劲，但由于基数效应，同比增速表现不一。尽管欧美将从 12 月中下旬开始接种疫苗，但全部完成接种可能要等到明年二季度，海外供应恢复需要时间。预计我国产业链完整的出口优势将继续体现，未来几个月我国出口仍将表现较好。

图表1： 以人民币计价的出口金额增速



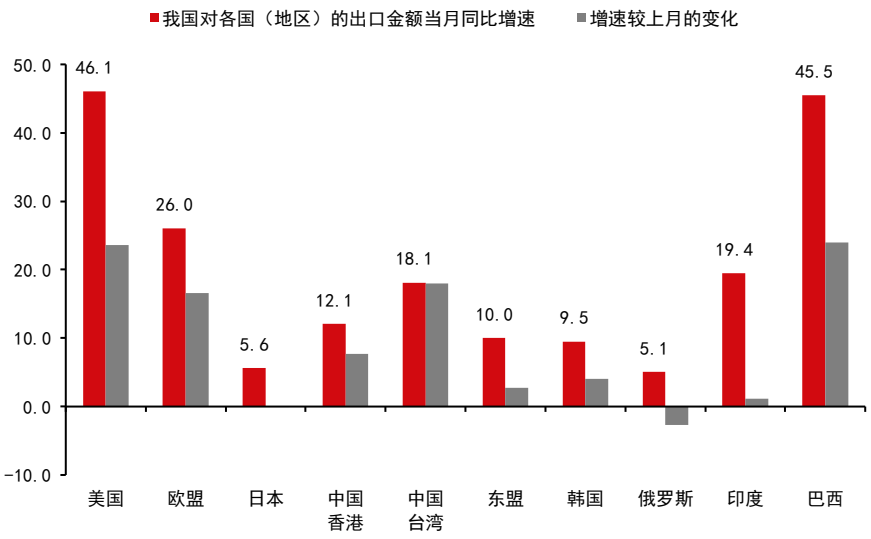
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表2： 以美元计价的出口金额增速



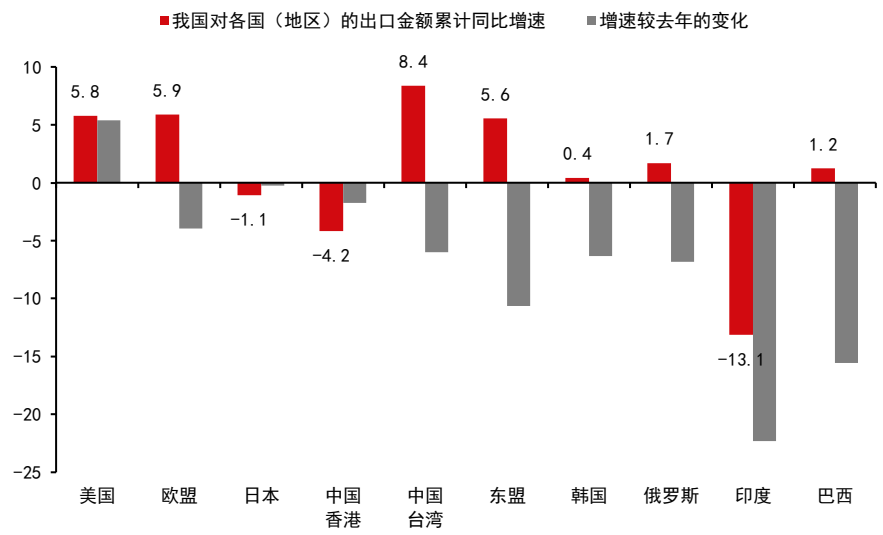
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表3： 我国对各国（地区）的出口金额（美元）当月同比增速及其变化



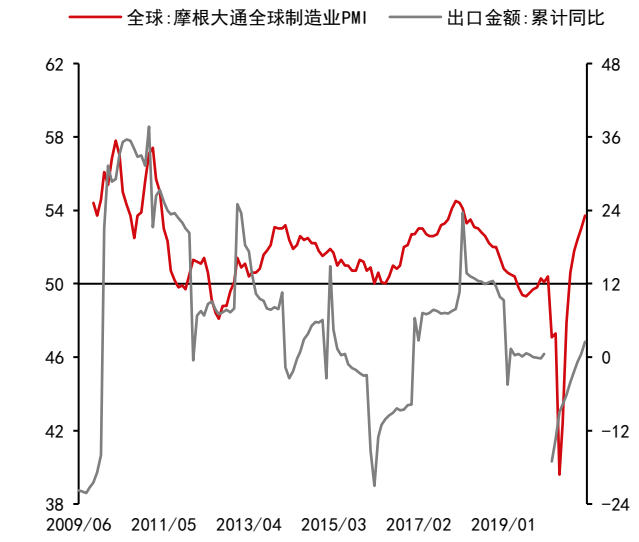
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表4： 我国对各国（地区）的出口金额（美元）累计同比增速及其变化



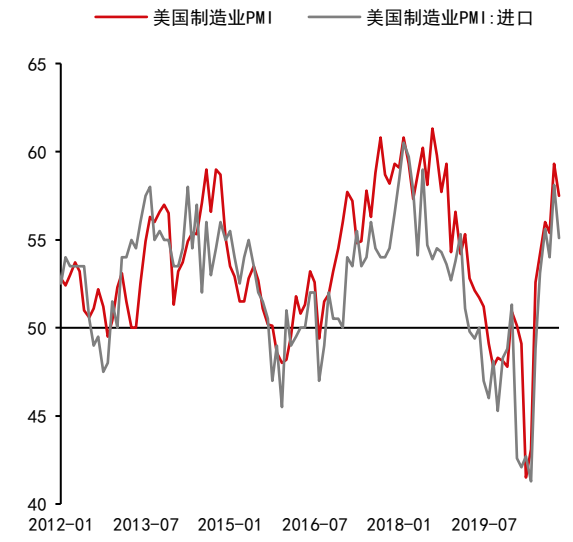
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表5： 全球制造业 PMI 与我国出口金额



资料来源：Wind 中信期货研究部

图表6： 美国制造业 PMI 及进口指数

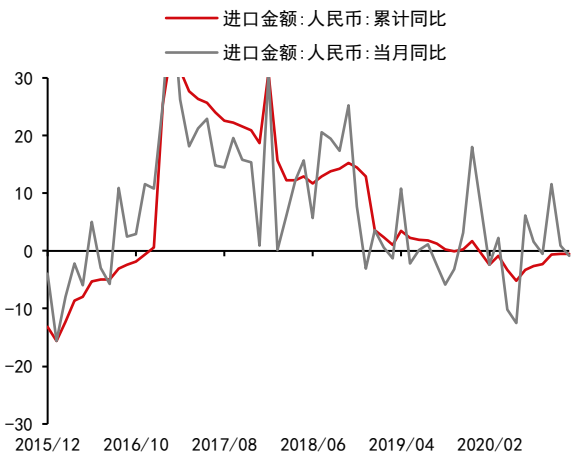


资料来源：Wind 中信期货研究部

二、进口

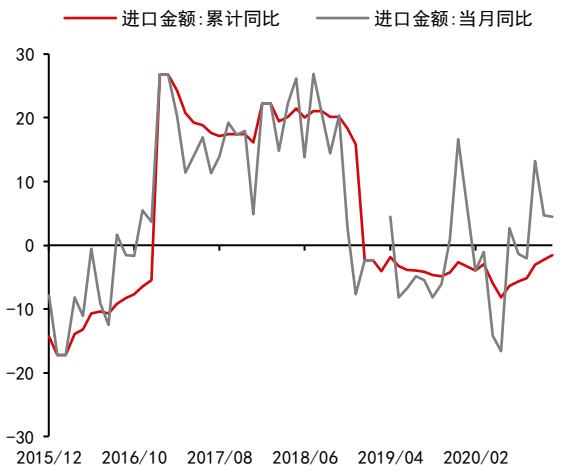
11 月份，我国以美元计价的进口同比增 4.5%，预期增 4.3%，前值增 4.7%；以人民币计价的进口同比降 0.8%，前值增 0.9%。虽然 11 月份我国进口同比增速大体稳定，但进口结构分化。我国一般贸易同比减少 0.8%，增速下降 8.9 个百分点；加工贸易同比增长 43.0%，增速提高 16 个百分点。加工贸易进口的强劲表现从侧面印证11 月份我国外需强劲增长。11 月份一般贸易进口同比虽然略有减少，但环比增长 4.7%，反映我国内需尚可。从分国别（地区）来看，我国自美国进口增速仍保持了 33%左右的高增长，我国稳步执行中美第一阶段贸易协定。随着我国内需逐步改善，未来几个月我国进口需求总体向好。考虑到去年基数较高，12 月份我国进口增速或大体稳定。明年上半年我国进口基数偏低，预计进口增速会显著抬升。

图表7： 以人民币计价的进口金额增速



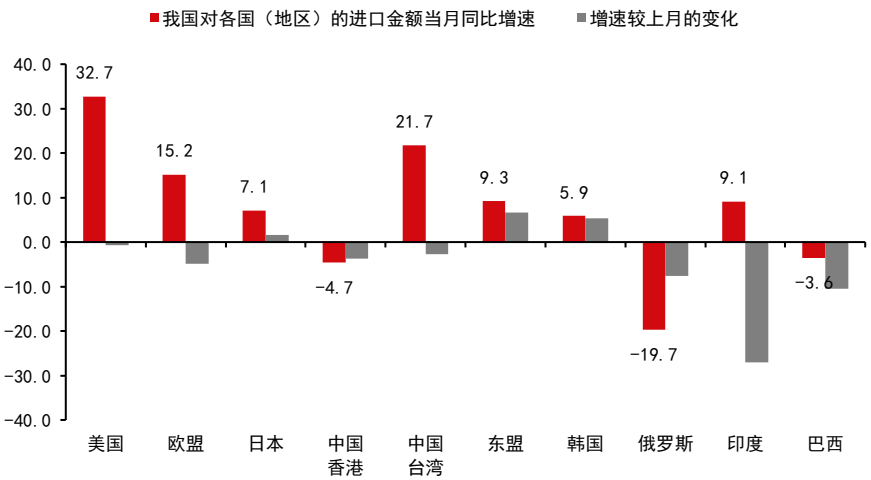
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表8： 以美元计价的进口金额增速



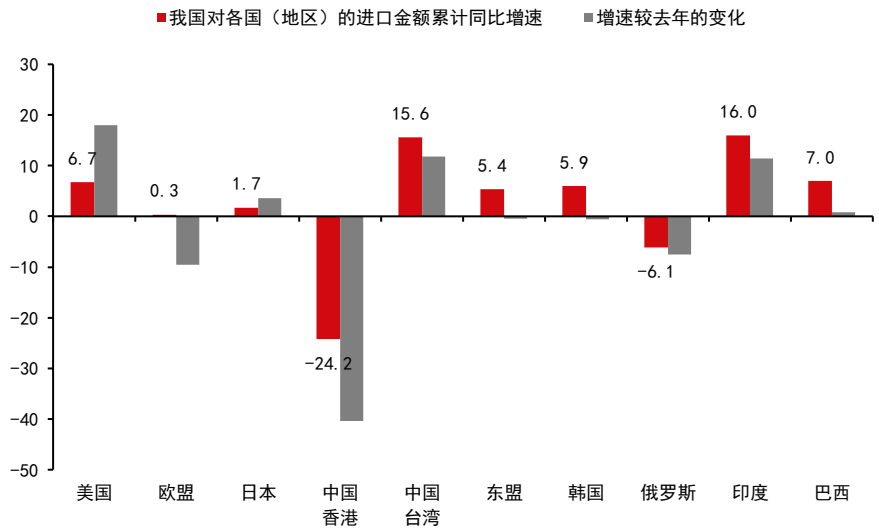
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表9： 我国对各国（地区）的进口金额（美元）当月同比增速及其变化



资料来源：Wind 中信期货研究部

图表10： 我国对各国（地区）的进口金额（美元）累计同比增速及其变化

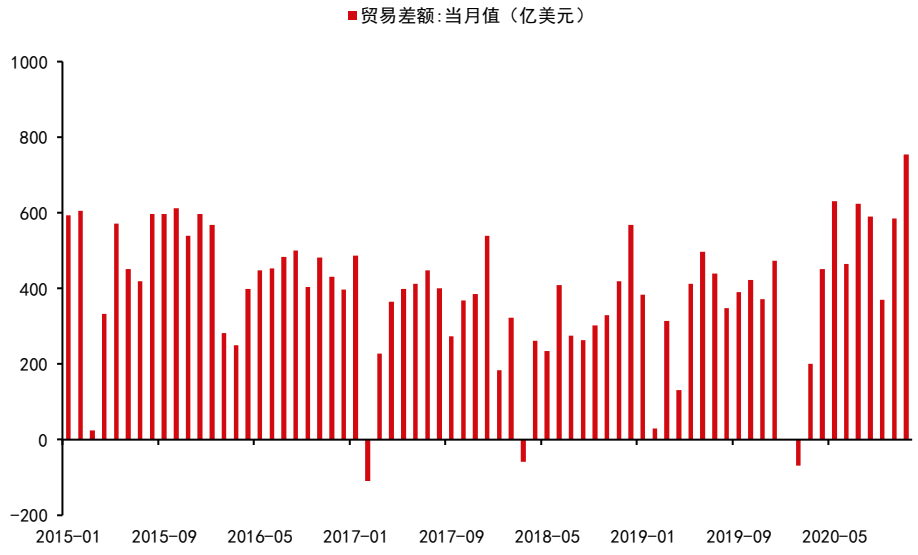


资料来源：Wind 中信期货研究部

三、贸易差额

11 月份我国贸易顺差为 754.2 亿美元，较上月增加 170 亿美元，并创历史新高。11 月份强劲的出口表现是推升贸易顺差的主要原因。12 月份欧美国家圣诞假期进口季节性增长，我国贸易顺差一般较高。预计 12 月份我国贸易顺差再创新高。

图表11： 贸易差额



资料来源：Wind 中信期货研究部

免责声明

除非另有说明，本报告的著作权属中信期货有限公司。未经中信期货有限公司书面授权，任何人不得更改或以任何方式发送、复制或传播此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，此报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为中信期货有限公司的商标、服务标记及标记。中信期货有限公司不会故意或有针对性的将此报告提供给对研究报告传播有任何限制或有可能导致中信期货有限公司违法的任何国家、地区或其它法律管辖区域。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且中信期货有限公司不因接收人收到此报告而视其为客户。

中信期货有限公司认为此报告所载资料的来源和观点的出处客观可靠，但中信期货有限公司不担保其准确性或完整性。中信期货有限公司不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。此报告不应取代个人的独立判断。本报告和上述报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表中信期货有限公司或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下，我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告不构成投资、法律、会计或税务建议，且不担保任何投资及策略适合阁下。此报告并不构成给予阁下的私人咨询建议。

中信期货有限公司 2020 版权所有并保留一切权利。

深圳总部

地址：深圳市福田区中心三路 8 号卓越时代广场（二期）北座 13 层 1301-1305、14 层

邮编：518048

电话：400-990-8826

传真：(0755)83241191

网址：http://www.citicsf.com