# 出口好于预期，进口稳中有降

——宏观点评

**报告要点：**

- **进出口数据仍位于高景气区间**

根据海关总署统计，11 月我国进出口总值为 4607.2 亿美元，同比增长 13.6%，位于年内高位。其中出口 2680.7 亿美元，同比增长 21.1%，较上月大幅上升 9.7 个百分点，远超市场预期；进口 1926.5 亿美元，同比增长 4.5%，略高于预期增速，较前值 4.7%出现小幅回落；贸易差额为 754.3 亿美元，较上月小幅上升。

- **出口增速远超预期**

11 月出口仍保持强劲，数据远超市场预期。从国别来看，11 月我国对美国、日本、韩国、欧盟与东盟的出口增速分别为 46.1%、5.6%、9.5%、8.6%、10.0%，其中对美国的出口同比增速大幅上行，较上月大幅上升 23.6%，对欧盟出口同比增速年内首次转正。从出口产品类别上看，海外各国对包括医疗仪器与器械在内的医疗物资需求仍然旺盛；同时伴随海外经济的边际复苏，海外工业企业开始主动补库；叠加政策维持宽松，尤其是美国财政赤字化的进一步实施，包括机电产品以及汽车、家具、塑料制品在内的多种消费品出口均出现大幅回暖，出口强劲势头仍然延续。

- **进口增速稳中有降**

11 月进口数据稳中有降，数据略高于市场预期。从进口产品类别上看，11 月大豆、铜进口增速出现较大幅度回落，钢材进口增速出现小幅回升；原油进口增速仍然为负。我们认为 11 月进口稳中有降或一是因为在经济复苏，消费回暖的大背景下，部分工业企业已出现数月的大量提前备货补库情况，进口需求因此出现边际减少；二是由于海外新冠疫情反复，可能影响了海外的供给能力；同时叠加国内生产景气度的提高对国外供给所形成的替代，进口需求出现边际回落。

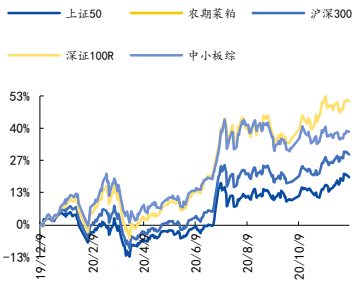
整体上看，11 月我国进出口数据表现亮眼，仍位于高景气区间，其中出口数据远超预期，处于年内峰值。展望后续，伴随我国经济的边际回暖，海外经济开始复苏以及海外工业企业逐步进入补库周期，同时考虑到 12 月海外节假日或将促进居民消费。预计我国年底进出口数据仍将维持较高景气度，建议后续重点关注疫苗接种进展情况，海外疫情边际变化以及美国财政货币化是否仍将延续。

风险提示：疫情发展超预期，海外经济超预期变化

**主要数据：**

| | |
|---|---|
| 上证综指： | 3416.60 |
| 深圳成指： | 13973.48 |
| 沪深 300： | 5022.24 |
| 中小盘指： | 4480.03 |
| 创业板指： | 2726.48 |

**主要市场走势图**




资料来源：Wind

**相关研究报告**

《国元宏观-监管打击逃废债，央行呵护资金面-宏观流动性双周报(第 10 期)》2020.12.07

《国元宏观-疫后迎新生，结构与复苏-2021 年宏观与大类资产展望》2020.12.02

**报告作者**

分析师 徐颖
执业证书编号 S0020520070001
邮箱 xuying@gyzq.com.cn
电话 021-68880637-2174

# 内容目录

1.出口增速远超预期 ..... 3
2.进口增速稳中有降 ..... 3

# 图表目录

图 1：进出口仍位于高景气区间 ..... 3
图 2：机电产品增速边际回升 ..... 3
图 3：对美出口增速大幅上行 ..... 4
图 4：部分大宗商品进口增速边际回落 ..... 4

根据海关总署统计，11 月我国进出口总值为 4607.2 亿美元，同比增长 13.6%，位于年内高位。其中出口 2680.7 亿美元，同比增长 21.1%，较上月大幅上升 9.7 个百分点，远超市场预期；进口 1926.5 亿美元，同比增长 4.5%，略高于预期增速，较前值 4.7%出现小幅回落；贸易差额为 754.3 亿美元，较上月小幅上升。

## 1.出口增速远超预期

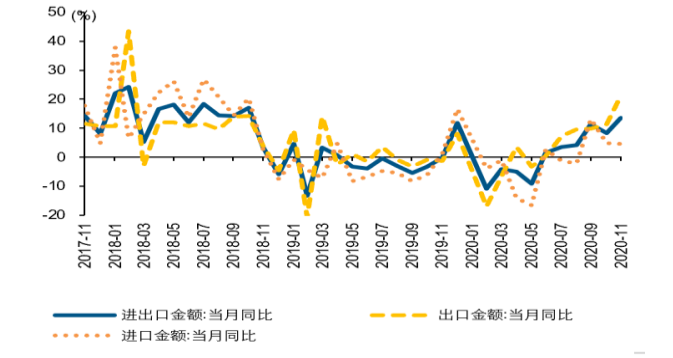
11 月出口仍保持强劲，数据远超市场预期。从国别来看，11 月我国对美国、日本、韩国、欧盟与东盟的出口增速分别为 46.1%、5.6%、9.5%、8.6%、10.0%，除对日本小幅回落外均出现不同幅度的回升，其中对美国的出口同比增速大幅上行，较上月大幅上升 23.6%，对欧盟出口同比增速年内首次转正。从出口产品类别上看，随着海外疫情的持续发酵，海外各国对包括医疗仪器与器械在内的医疗物资需求仍然旺盛；同时伴随海外经济的边际复苏，海外工业企业开始主动补库；叠加政策维持宽松，尤其是美国财政赤字化的进一步实施，包括机电产品以及汽车、家具、塑料制品在内的多种消费品出口均出现大幅回暖，出口强劲势头仍然延续。

## 2.进口增速稳中有降

11 月进口数据稳中有降，数据略高于市场预期。从进口产品类别上看，11 月大豆、铜进口增速出现较大幅度回落，钢材进口增速出现小幅回升；原油进口增速仍然为负。我们认为 11 月进口稳中有降或一是因为在经济复苏，消费回暖的大背景下，部分工业企业已出现数月的大量提前备货补库情况，进口需求因此出现边际减少；二是由于海外新冠疫情反复，可能影响了海外的供给能力；同时叠加国内生产景气度的提高对国外供给所形成的替代，进口需求出现边际回落。

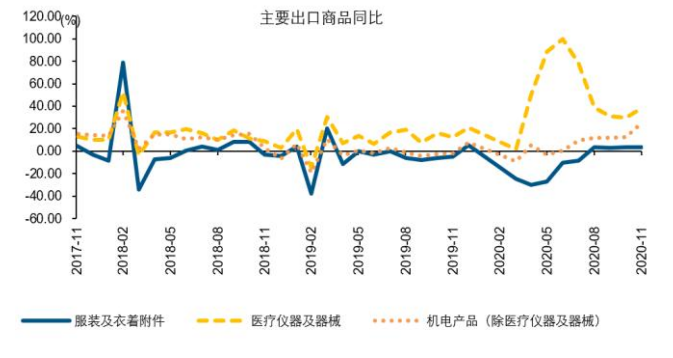
整体上看，11 月我国进出口数据表现亮眼，仍位于高景气区间，其中出口数据远超预期，处于年内峰值。展望后续，伴随我国经济的边际回暖，海外经济开始复苏以及海外工业企业逐步进入补库周期，同时考虑到 12 月海外节假日或将促进居民消费。预计我国年底进出口数据仍将维持较高景气度，建议后续重点关注疫苗接种进展情况，海外疫情边际变化以及美国财政货币化是否仍将延续。

**图 1：进出口仍位于高景气区间**



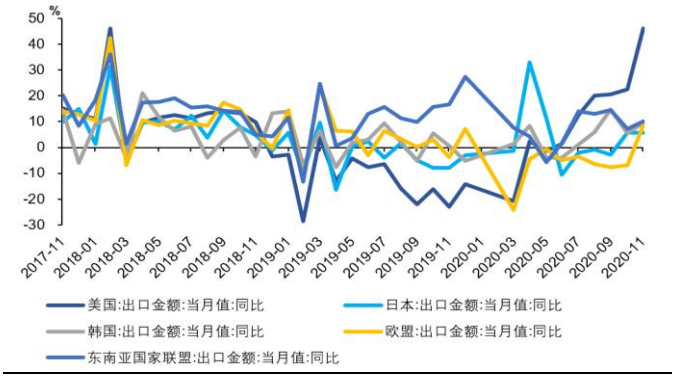

资料来源：Wind，国元证券研究中心

**图 2：机电产品增速边际回升**



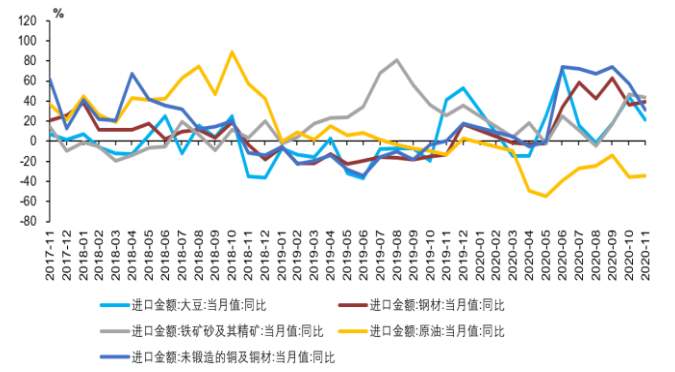

资料来源：Wind，国元证券研究中心

图 3：对美出口增速大幅上行




资料来源：Wind，国元证券研究中心

图 4：部分大宗商品进口增速边际回落




资料来源：Wind，国元证券研究中心

风险提示：疫情发展超预期，海外经济超预期变化

## 投资评级说明

| （1）公司评级定义 | | （2）行业评级定义 | |
|---|---|---|---|
| 买入 | 预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%以上 | 推荐 | 预计未来 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上 |
| 增持 | 预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间 | 中性 | 预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间 |
| 持有 | 预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5%之间 | 回避 | 预计未来 6 个月内，行业指数表现劣于市场指数 10%以上 |
| 卖出 | 预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上 | | |

## 分析师声明

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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺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操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。

## 证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》（Z23834000),国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 一般性声明

本报告仅供国元证券股份有限公司（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。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。 本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。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。本报告所载的信息、资料、 分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务或其他服务。

## 免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。网址: www.gyzq.com.cn

## 国元证券研究中心

**合肥**

地址：安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券
邮编：230000
传真：（0551）62207952

**上海**

地址：上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券
邮编：200135
传真：（021）68869125
电话：（021）51097188