日期：2020 年 12 月 07 日

出口强势维持 海外需求依赖仍在提高

——2020 年 11 月外贸数据点评

分析师： 陈彦利
Tel： 021-53686170
E-mail： chenyanli@shzq.com
SAC 证书编号： S0870517070002

报告编号：

相关报告：

■ 主要观点：

出口强劲进口走弱，顺差创新高

2020 年 11 月，我国外贸形势向好延续，出口保持强势，进口走弱，顺差再创新高。出口同比增长 14.9%，上升 7.3 个百分点，增速再创新高。临近海外圣诞节日进一步刺激了出口需求。而海外疫情的再次爆发继续支撑出口，本已持续回落的防疫相关物资出口再度反弹，11 月包括口罩在内的纺织品本月由 14.8%上升至 21%，而医疗器械则由 30%大幅上升至 38%。而传统商品的出口持续改善，其中玩具出口、机电产品出口改善显著。从国别来看，对主要国家出口均有回升。本月对美、欧、日本出口增速为 46.1%、8.6%、5.6%，上月值为 22.5%、-7.1%、5.7%，除日本小幅回落外，其余均明显改善；对东盟国家的出口继续回升，由 7.3%升至 10%；金砖四国方面，对南非、巴西、印度、俄罗斯的出口增速为 11.5%、45.5%、19.4%、5.1%，前值为 18.9%、21.5%、18.3%、7.8%，对巴西出口回升较多。进口本月由正转负，再度走弱。从进口商品数量来看，除原油、煤以外，其余商品进口数量均有所回落，尤其是汽车进口回落较多，由正转负。从进口金额来看，大豆、汽车、铜降幅较大，主要仍受到量的拖累。机电进口也有所下降，由上月 12.6%降至本月的 10.7%。进口的走弱或也是由于部分商品原产国受疫情影响导致供给下降。本月由于出口的强势，进口的走弱，顺差回升至 5071 亿元，创下新高。

资本市场逐步回暖

海内外疫情不同的防控态势，改变了中国经济运行的格局：外需持续强劲为中国经济增添了新动力。“直达实体”的货币政策使得稳健货币政策基调下，金融领域的“宽信用”仍有望得到发展，货币边际收紧和宽信用发展将同步呈现。海外疫情第二波对资本市场的影响趋于弱化，美国大选尘埃落定；中国经济回暖延续和政策平稳的预期下，前期资本市场运行表现平稳中偏软的态势将改变，逐渐回暖将成趋势。资本市场短期受货币政策变化带来的心理冲击，有所波动，尤其是债券市场受到影响较为明显，而信用风险暴露导致债市调整较多，但随着事件平息，市场情绪的修复，债市有望走稳。

出口强势维持，海外需求依赖仍在提高

本月出口强劲回升，进口走弱，顺差高增。进出口的表现符合我们的预期。海内外疫情的变化，使得中国全球制造中心的地位更加突出，因而当前的贸易态势仍将延续，出口强劲态势仍将维持。而海外疫情的二次爆发更加强化了这一态势。即使人民币汇率有所升值，但对外贸趋势没有影响。中国货币政策仍将维持正常化政策，当前货币偏松的状态或略有收紧，广义货币增长逐步下降，即恢复到疫情前水平，并将政策重心放在流动性分布调整的结构性操作上。货币政策的这种变化，并不影响外贸的变化，经济结构改善中需求平稳，对进出口影响有限。

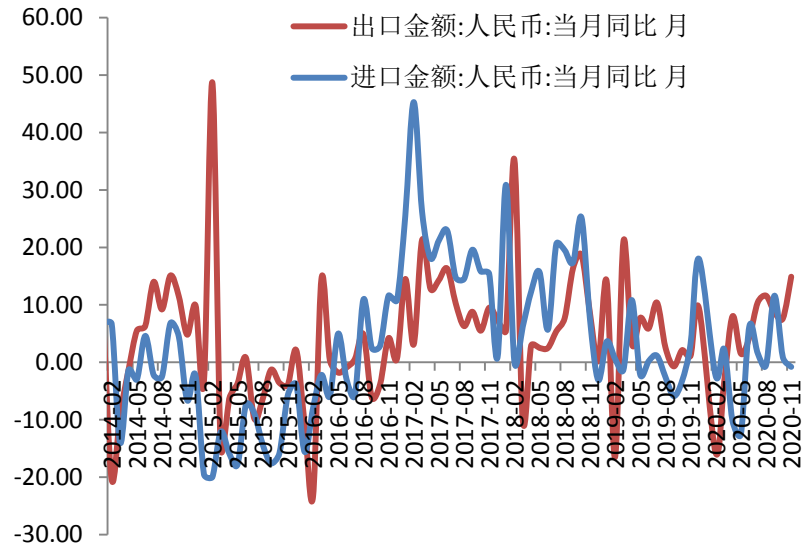
事件：11 月外贸数据情况

根据海关总署公布的贸易数据，今年前 11 个月，我国货物贸易进出口总值 29.04 万亿元人民币，比去年同期（下同）增长 1.8%。其中，出口 16.13 万亿元，增长 3.7%；进口 12.91 万亿元，下降 0.5%；贸易顺差 3.22 万亿元，增加 24.6%。11 月份，我国外贸进出口 3.09 万亿元，增长 7.8%。其中，出口 1.8 万亿元，增长 14.9%；进口 1.29 万亿元，下降 0.8%；贸易顺差 5071 亿元，增加 92.6%。

数据分析：

2020 年 11 月，我国外贸形势向好延续，出口保持强势，进口走弱，顺差再创新高。出口同比增长 14.9%，上升 7.3 个百分点，增速再创新高。临近海外圣诞节日进一步刺激了出口需求。而海外疫情的再次爆发继续支撑出口，本已持续回落的防疫相关物资出口再度反弹，11 月包括口罩在内的纺织品本月由 14.8%上升至 21%，而医疗器械则由 30%大幅上升至 38%。而传统商品的出口持续改善，其中玩具出口、机电产品出口改善显著。从国别来看，对主要国家出口均有回升。本月对美、欧、日本出口增速为 46.1%、8.6%、5.6%，上月值为 22.5%、-7.1%、5.7%，除日本小幅回落外，其余均明显改善;对东盟国家的出口继续回升,由 7.3%升至 10%;金砖四国方面，对南非、巴西、印度、俄罗斯的出口增速为 11.5%、45.5%、19.4%、5.1%，前值为 18.9%、21.5%、18.3%、7.8%，对巴西出口回升较多。进口本月由正转负，再度走弱。从进口商品数量来看，除原油、煤以外，其余商品进口数量均有所回落，尤其是汽车进口回落较多，由正转负。从进口金额来看，大豆、汽车、铜降幅较大，主要仍受到量的拖累。机电进口也有所下降,由上月 12.6%降至本月的 10.7%。进口的走弱或也是由于部分商品原产国受疫情影响导致供给下降。本月由于出口的强势，进口的走弱，顺差回升至 5071 亿元，创下新高。

图 1：进出口当月同比增速（%）

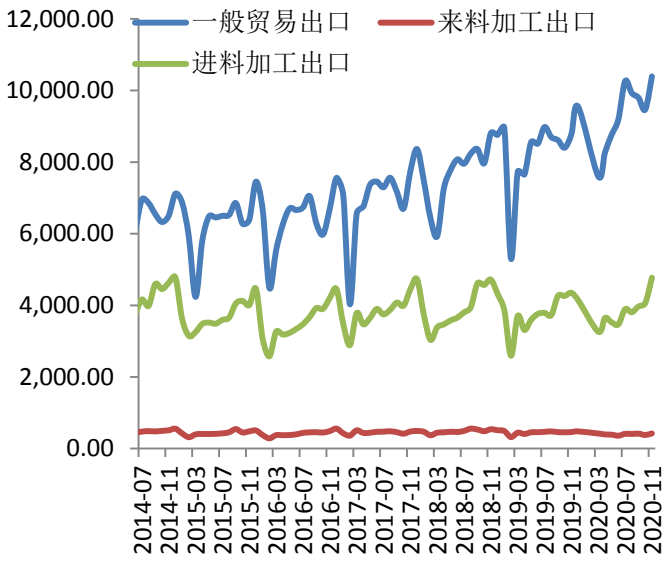


数据来源：wind，上海证券研究所

1. 贸易结构继续优化

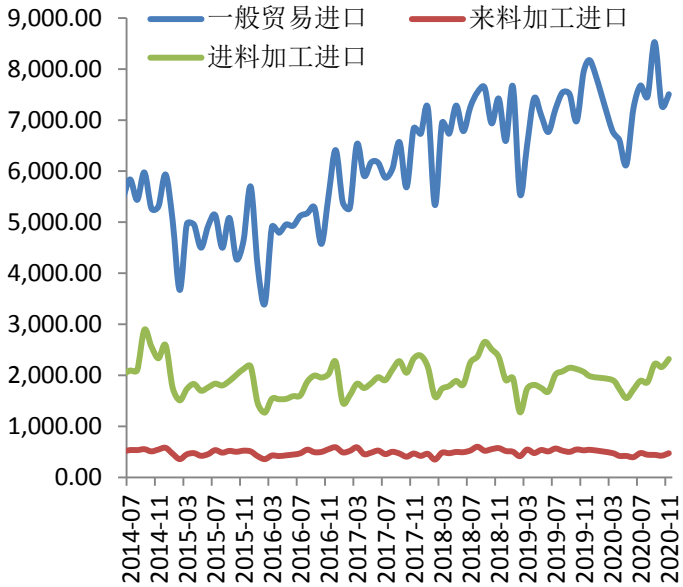
一般贸易进出口增长、比重提升。前 11 个月，我国一般贸易进出口 17.39 万亿元，增长 3.2%，占我外贸总值的 59.9%，比去年同期提升 0.8 个百分点。其中，出口 9.55 万亿元，增长 6.1%；进口 7.84 万亿元，下降 0.2%。同期，加工贸易进出口 6.89 万亿元，下降 4.8%。其中，出口 4.38 万亿元，下降 5.1%；进口 2.51 万亿元，下降 4.3%。此外，我国以保税物流方式进出口 3.52 万亿元，增长 7%。其中，出口 1.23 万亿元，增长 11.8%；进口 2.29 万亿元，增长 4.6%。

图 2 主要贸易类别出口额（亿人民币）



数据来源：WIND、上海证券研究所

图 3 主要贸易类别进口额（亿人民币）

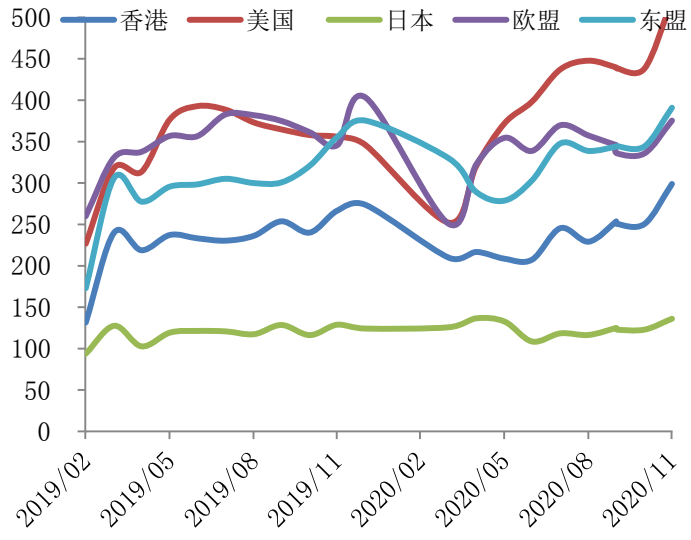


数据来源：WIND、上海证券研究所

2. 海外疫情再次爆发支撑出口

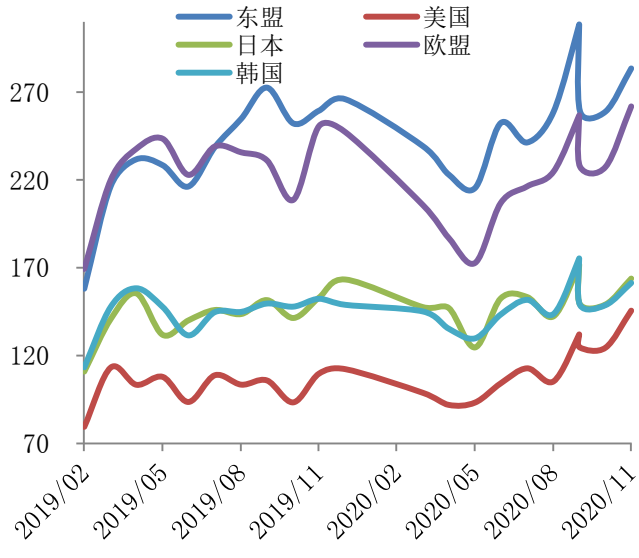
海外疫情再度爆发，导致海外供给恢复再度受挫，临近海外传统节日需求不降反正，而供需缺口只能转移至拥有完整产业链，且生产已基本恢复的中国出口上，包括防疫物资出口的各项出口均有所回升。前 11 个月，东盟为我第一大贸易伙伴，我与东盟贸易总值 4.24 万亿元，增长 6.7%，占我外贸总值的 14.6%。其中，对东盟出口 2.37 万亿元，增长 7%；自东盟进口 1.87 万亿元，增长 6.3%；对东盟贸易顺差 5003.8 亿元，增加 9.7%。欧盟为我第二大贸易伙伴，与欧盟贸易总值为 4.05 万亿元，增长 4.7%，占我外贸总值的 13.9%。其中，对欧盟出口 2.45 万亿元，增长 7%；自欧盟进口 1.6 万亿元，增长 1.3%；对欧盟贸易顺差 8401.9 亿元，增加 19.9%。美国为我第三大贸易伙伴，中美贸易总值为 3.65 万亿元，增长 6.9%，占我外贸总值的 12.6%。其中，对美国出口 2.82 万亿元，增长 6.9%；自美国进口 8233.2 亿元，增长 7.2%；对美贸易顺差 2 万亿元，增加 6.8%。日本为我第四大贸易伙伴，中日贸易总值为 2 万亿元，增长 1.4%，占我外贸总值的 6.9%。其中，对日本出口 9004.3 亿元，与去年同期基本持平；自日本进口 1.1 万亿元，增长 2.6%；对日贸易逆差 1960.6 亿元，增加 16.5%。韩国为我第五大贸易伙伴，中韩贸易总值为 1.8 万亿元，增长 0.9%，占我外贸总值的 6.2%。其中，对韩国出口 7053.3 亿元，增长 1.6%；自韩国进口 1.1 万亿元，增长 0.4%；对韩贸易逆差 3901.9 亿元，减少 1.7%。

图 4 主要贸易国别出口额（亿美元）



数据来源：WIND、上海证券研究所

图 5 主要贸易国别进口额（亿美元）



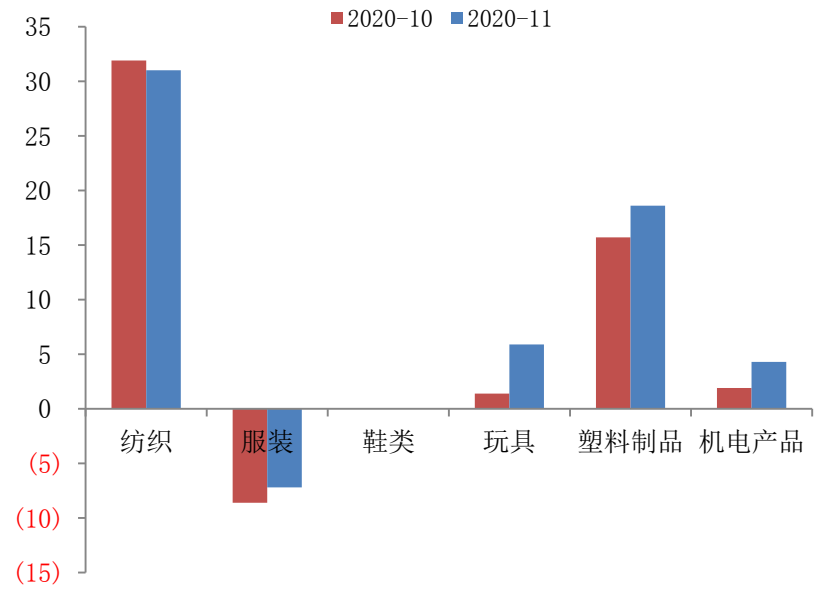
数据来源：WIND、上海证券研究所

3. 机电、玩具出口回升

前 11 个月，我国出口机电产品 9.57 万亿元，增长 5.4%，占出口总值的 59.3%。其中，出口自动数据处理设备及其零部件 1.31 万亿元，

增长 10.7%；手机 7706.7 亿元，下降 0.7%；汽车（含底盘）975.4 亿元，下降 3.7%。同期，出口包括口罩在内的纺织品 9892.3 亿元，增长 33%；服装 8610.7 亿元，下降 6.2%；塑料制品 5277.8 亿元，增长 20.1%；家具 3650.7 亿元，增长 11.2%；鞋靴 2189.4 亿元，下降 21.3%；玩具 2104.8 亿元，增长 6.8%；箱包 1279.5 亿元，下降 23.8%。此外，出口成品油 5593.2 万吨，减少 6.9%；钢材 4882.6 万吨，减少 18.1%。

图 6：主要出口商品增速（累计，%）



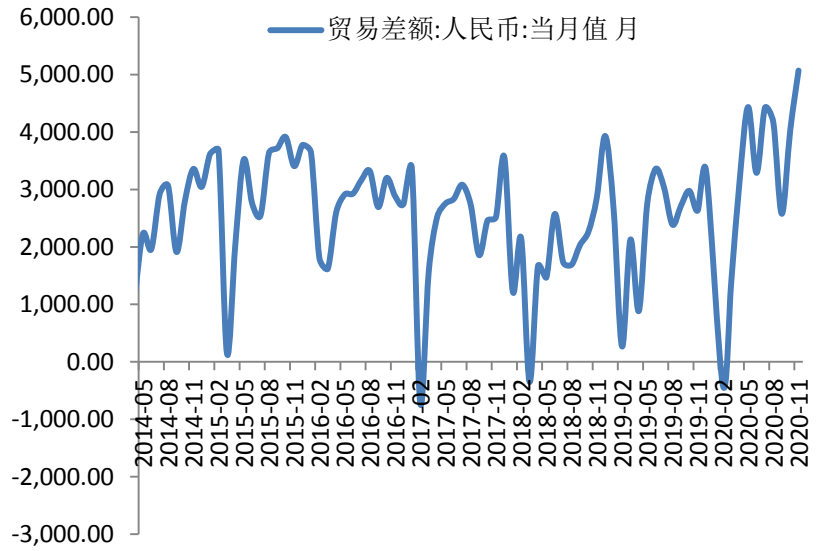
数据来源：wind，上海证券研究所

4.顺差再创新高

11 月贸易顺差为 5071 亿元，去年同期为顺差 2633 亿元，上月为 4018 亿元，再创历史新高。顺差的走扩主要是由于出口明显强于进口所致。铁矿砂进口量价齐升，原油、大豆和天然气等商品进口量增价跌。前 11 个月，我国进口铁矿砂 10.73 亿吨，增加 10.9%，进口均价为每吨 694.5 元，上涨 5.8%；原油 5.04 亿吨，增加 9.5%，进口均价为每吨 2262.2 元，下跌 31.3%；煤 2.65 亿吨，减少 10.8%，进口均价为每吨 483.6 元，下跌 9.8%；大豆 9280.3 万吨，增加 17.5%，进口均价为每吨 2722.9 元，下跌 0.7%；天然气 9043.6 万吨，增加 3.9%，进口均价为每吨 2297.8 元，下跌 23.1%；初级形状的塑料 3727.6 万吨，增加 11.5%，进口均价为每吨 8840.8 元，下跌 11.5%；成品油 2617.6 万吨，减少 3.9%，进口均价为每吨 2886.6 元，下跌 24.7%；钢材 1885.9 万吨，增加 74.3%，进口均价为每吨 5688.7 元，下跌 29.4%；未锻轧铜及铜材 617.4 万吨，增加 38.7%，进口均价为每吨 4.43 万元，下跌 1.6%。此外，进口机电产品 5.93 万亿元，增长 4.5%。其中，集成电路 4884.6 亿个，增加 21.9%，价值 2.2

万亿元，增长 15%；汽车（含底盘）82.1 万辆，减少 15%，价值 2828.3 亿元，下降 8.2%。

图 7：贸易差额（当月）



数据来源：wind，上海证券研究所

事件影响：对经济和市场

出口强劲进口走弱，顺差创新高

2020 年 11 月，我国外贸形势向好延续，出口保持强势，进口走弱，顺差再创新高。出口同比增长 14.9%，上升 7.3 个百分点，增速再创新高。临近海外圣诞节日进一步刺激了出口需求。而海外疫情的再次爆发继续支撑出口，本已持续回落的防疫相关物资出口再度反弹，11 月包括口罩在内的纺织品本月由 14.8%上升至 21%，而医疗器械则由 30%大幅上升至 38%。而传统商品的出口持续改善，其中玩具出口、机电产品出口改善显著。从国别来看，对主要国家出口均有回升。本月对美、欧、日本出口增速为 46.1%、8.6%、5.6%，上月值为 22.5%、-7.1%、5.7%，除日本小幅回落外，其余均明显改善；对东盟国家的出口继续回升，由 7.3%升至 10%；金砖四国方面，对南非、巴西、印度、俄罗斯的出口增速为 11.5%、45.5%、19.4%、5.1%，前值为 18.9%、21.5%、18.3%、7.8%，对巴西出口回升较多。进口本月由正转负，再度走弱。从进口商品数量来看，除原油、煤以外，其余商品进口数量均有所回落，尤其是汽车进口回落较多，由正转负。从进口金额来看，大豆、汽车、铜降幅较大，主要仍受到量的拖累。机电进口也有所下降，由上月 12.6%降至本月的 10.7%。进口的走弱或也是由于部分商品原产国受疫情影响导致供给下降。本月由于出口的强势，进口的走弱，顺差回升至 5071 亿元，创下

新高。

资本市场逐步回暖

海内外疫情不同的防控态势，改变了中国经济运行的格局：外需持续强劲为中国经济增添了新动力。“直达实体”的货币政策使得稳健货币政策基调下，金融领域的“宽信用”仍有望得到发展，货币边际收紧和宽信用发展将同步呈现。海外疫情第二波对资本市场的影响趋于弱化，美国大选尘埃落定；中国经济回暖延续和政策平稳的预期下，前期资本市场运行表现平稳中偏软的态势将改变，逐渐回暖将成趋势。资本市场短期受货币政策变化带来的心理冲击，有所波动，尤其是债券市场受到影响较为明显，而信用风险暴露导致债市调整较多，但随着事件平息，市场情绪的修复，债市有望走稳。

事件预测：趋势判断

出口强势维持，海外需求依赖仍在提高

本月出口强劲回升，进口走弱，顺差高增。进出口的表现符合我们的预期。海内外疫情的变化，使得中国全球制造中心的地位更加突出，因而当前的贸易态势仍将延续，出口强劲态势仍将维持。而海外疫情的二次爆发更加强化了这一态势。即使人民币汇率有所升值，但对外贸趋势没有影响。中国货币政策仍将维持正常化政策，当前货币偏松的状态或略有收紧，广义货币增长逐步下降，即恢复到疫情前水平，并将政策重心放在流动性分布调整的结构性操作上。货币政策的这种变化，并不影响外贸的变化，经济结构改善中需求平稳，对进出口影响有限。

分析师声明

陈彦利

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

债券投资评级：

从安全性、收益性、流动性的三个角度，我们对债券投资价值的分类评级如下：

附表：上海证券债券投资价值评级分类

类型 内容	两全级	配置级	投资级	回避级
安全性	高	高	全分布	低
收益性	高	高	高	低
流动性	高	低	高	全分布

资料来源：上海证券研究所整理

按照我们的投资评级定义，由于机构投资特性的差异，不同债券的投资评级是适应不同机构需求的，对应关系有：

两全级--全序列机构：银行、保险、基金、券商、专业投资者；

配置级--配置主需求型机构：银行、保险；

投资级--收益主需求型机构：基金、券商、专业投资者。

投资评级基准：

安全性判断--主体评级+债项评级，经营、财务前景前瞻

收益性判断--市价与中债估值差距、STW。

流动性判断--融资适当性、交易规模（市场深度和广度）。投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司（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。本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和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、价值或投资收入可升可跌。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、意见或推测不一致的报告。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。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。