11 月出口为何如此强？

2020 年 12 月 07 日

事件

- 11 月中国出口（以美元计）同增 21.1%，远超市场一致预期 9.5%，也高于 11 月越南出口同比 9.7%（图 1）。前值增 11.4%。

观点

- **11 月出口为何大超预期？**
- **11 月以来美欧爆发新一轮疫情，欧洲尤其严重。**目前意大利、西班牙住院病例数已接近春季峰值（图 2），欧洲封锁程度已回升至 5-6 月水平（图 3）。从 11 月中国出口各国增速来看，（1）11 月出口**欧盟**同比年内首次转正至 8.6%（图 4），可以看出 11 月欧洲新一轮疫情再次导致其供需缺口扩大，从而增加对中国出口的需求。（2）出口**美国**同比 46.1%为年内新高，我们认为主要由低基数+圣诞补货需求两方面因素贡献：2019 年在加征关税影响下 11 月出口美国同比为年内最低值，同时在圣诞将至+疫苗取得进展下美国经济预期向好补库存需求旺盛。（3）出口**东盟**同比 10.0%，低于 9 月峰值 14.4%，体现了东盟国家供需缺口缩小从而降低了对中国出口的依赖。
- **从产品看，5 月以来地产链产品出口增加一定程度弥补了防疫物资出口的下滑，但 11 月两类产品均有强劲表现（图 5）。**一方面，海外房地产市场火爆仍对家具类产品出口形成重要拉动，11 月家具类产品出口增速 43.8%再创新高；另一方面，美欧疫情再爆发背景下 11 月国内防疫物资出口增速 22.8%，对出口形成 1.1 个百分点支撑，均止住 5 月以来的边际下滑趋势（图 6）。
- **在我们的出口新框架下，**2020 年中国出口的强劲增长完全由份额提升所贡献，2021 年也将在全球经济反弹、贸易复苏及中国出口份额稳中有升三个因素的共同支撑下全年增速达 7%-10%。
- **风险提示：**全球经济修复动能不足的下行风险；海外政策调整超预期

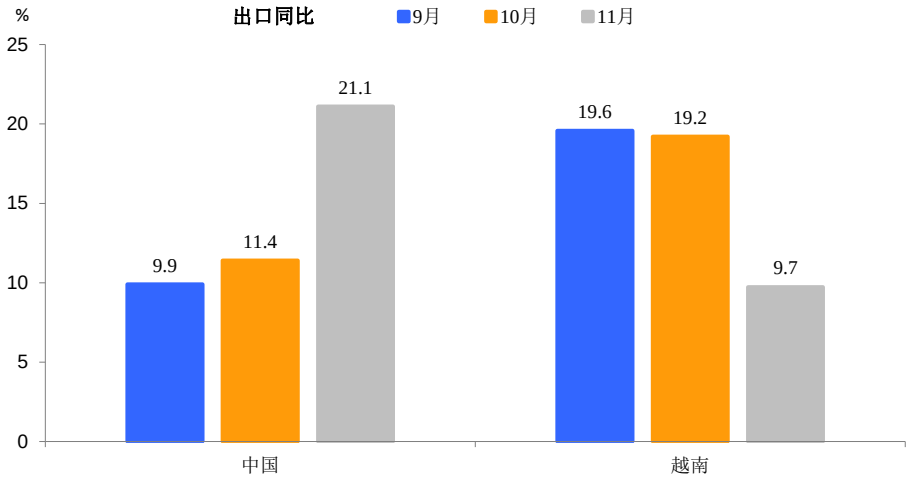
证券分析师 陶川
执业证号：S0600520050002
010-66573671
taoch@dwzq.com.cn
证券分析师 王丹
执业证号：S0600520050003
010-66573671
wangdan@dwzq.com.cn
研究助理 赵艺原
zhaoyy@dwzq.com.cn

相关研究

1、《宏观专题报告 20201202：新框架看 2021 年中国消费》 2020-12-02
2、《宏观专题报告 20201129：新框架看 2021 年中国通胀》 2020-11-30
3、《宏观专题报告 20201124：新框架看 2021 年中国制造业投资》 2020-11-24
4、《宏观专题报告 20201122：新框架看 2021 年中国出口》 2020-11-22
5、《宏观点评 20201116》 2020-11-16

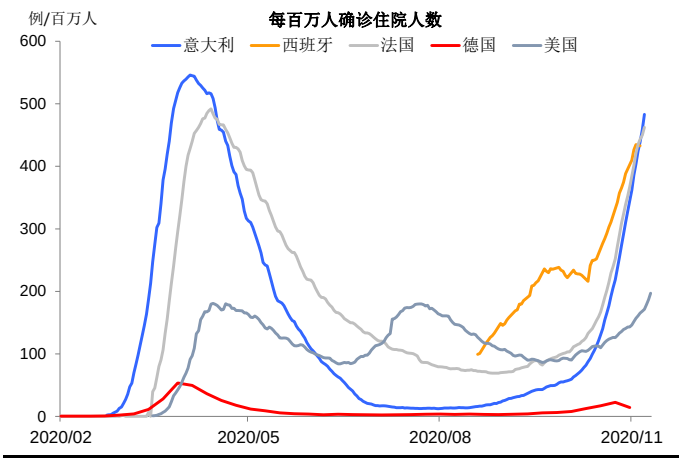
请务必阅读正文之后的免责声明部分

图 1：11 月中国出口同比反超越南



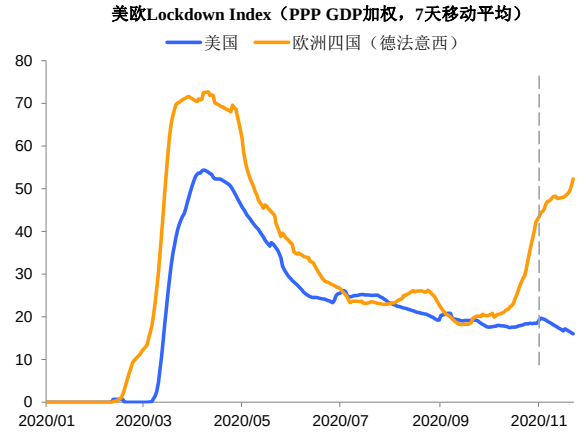
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 2：欧洲主要国家确诊住院人数接近春季峰值



数据来源：ECDC，Covidtracking，东吴证券研究所

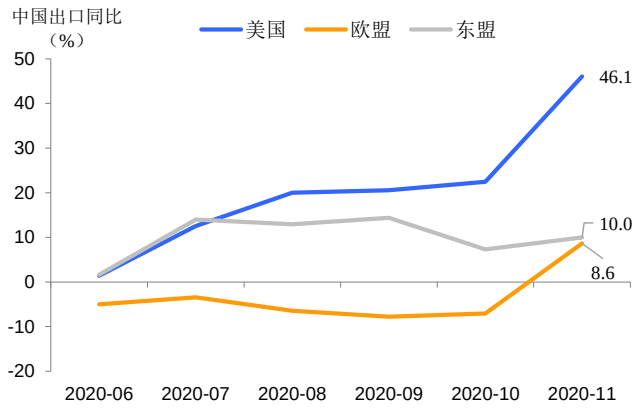
图 3：欧洲封锁程度已回升至 5-6 月水平



数据来源：Bloomberg，东吴证券研究所

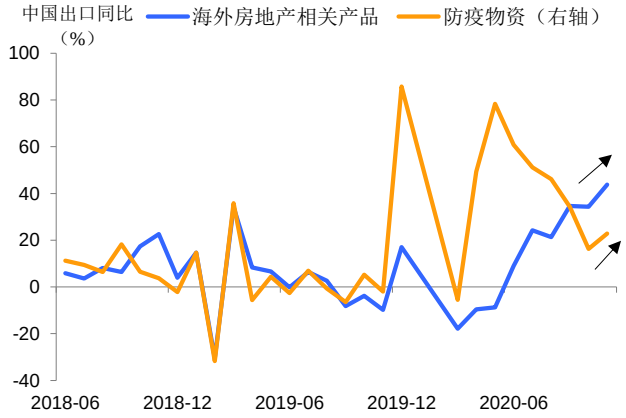
请务必阅读正文之后的免责声明部分

图 4：11 月中国出口美国、欧盟同比均创年内新高



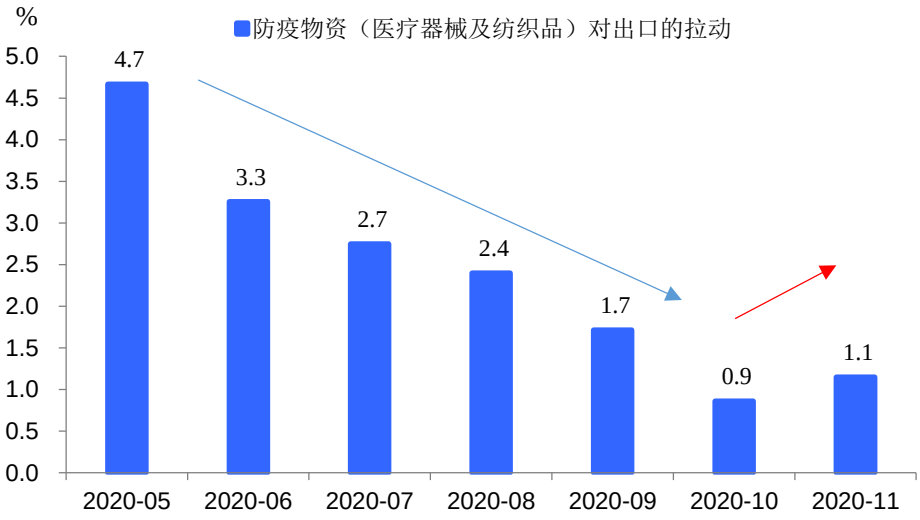
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 5：11 月防疫物资及地产链产品出口同比均走强



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 6：11 月防疫物资对出口拉动回升 0.2 个百分点至 1.1%



数据来源：Wind，东吴证券研究所

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属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投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，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、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

增持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上;

中性： 预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%;

减持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址： http://www.dwzq.com.cn

