出口继续强势，进口逐步复苏

11 月贸易数据点评

11 月，中国出口 2680.7 亿美元，增长 21.1%；进口 1926.5 亿美元，增长 4.5%。东盟仍是第一大贸易伙伴，对美出口增长迅猛。预计 2021 年出口高景气继续维持，但净出口对 GDP 贡献减弱。

- 11 月，中国出口 2680.7 亿美元，增长 21.1%，增幅较上月扩大 9.7 个百分点；进口 1926.5 亿美元，增长 4.5%，增幅较上月扩大 0.2 个百分点。
- 分国别看，11 月对主要贸易伙伴出口均有明显改善，东盟仍是中国第一大贸易伙伴，美欧名列二三。随着 RCEP 的正式签署，预计将有效提振区域内贸易，2021 年中国与东盟之间的贸易往来有望进一步扩大。拜登当选后，预计此前特朗普政府的贸易政策将有所转变，对美进出口有望进一步恢复。而随着美国主导的逆全球化政策转向，2021 年全球贸易有望进一步好转，中国也将从中受益。
- 近期全球疫情有再度严重趋势，同时全球经济弱复苏延续。在此背景下，中国供应链优势将再度凸显，2021 年出口高景气预计维持；但鉴于进口复苏更为迅猛，服务贸易逆差收窄，2021 年“货物与服务净出口”对 GDP 贡献预计减弱。

相关研究报告

《新冠肺炎疫情数据跟踪》 20201206
《海外宏观周报（2020.12.06）》 20201206
《策略周报》 20201206

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

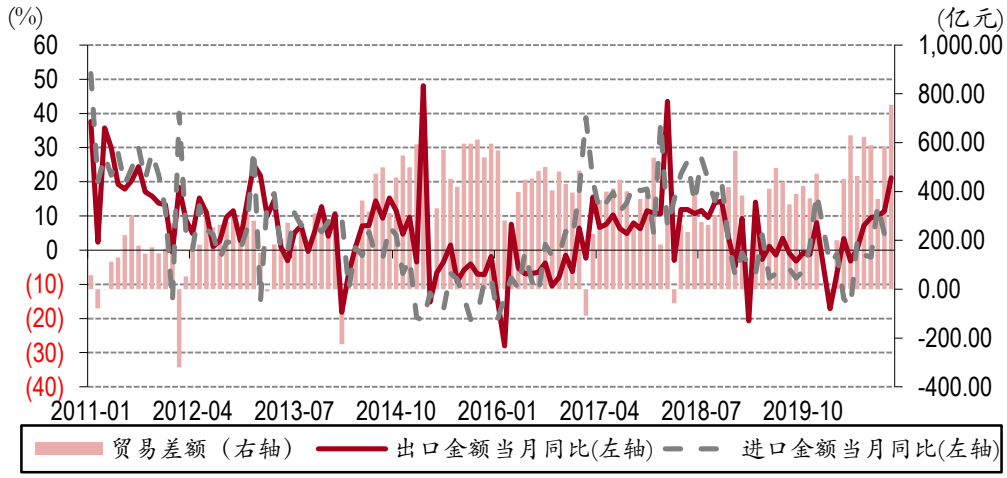
宏观经济及策略：宏观经济

证券分析师： 朱启兵
(8610)66229359
qibing.zhu@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300516090001

11 月贸易数据继续强势

11 月出口维持高增长，进口逐步复苏。11 月，中国外贸进出口 3.09 万亿元，增长 7.8%。其中，出口 1.8 万亿元，增长 14.9%，增幅较上月扩大 7.3 个百分点；进口 1.29 万亿元，下降 0.8%，前值为增长 0.9%；贸易顺差 5071 亿元，增加 92.6%。按美元计价，11 月，中国外贸进出口 4607.2 亿美元，增长 13.6%。其中，出口 2680.7 亿美元，增长 21.1%，增幅较上月扩大 9.7 个百分点；进口 1926.5 亿美元，增长 4.5%，增幅较上月扩大 0.2 个百分点；贸易顺差 754.2 亿美元，增加 102.9%。1—11 月累计，中国出口 2.31 万亿美元，增长 2.5%，增幅较 1—10 月扩大 2 个百分点；进口 1.86 万亿美元，下降 1.6%，降幅较 1—10 月收窄 0.7 个百分点。

图表 1. 11 月贸易数据继续强势

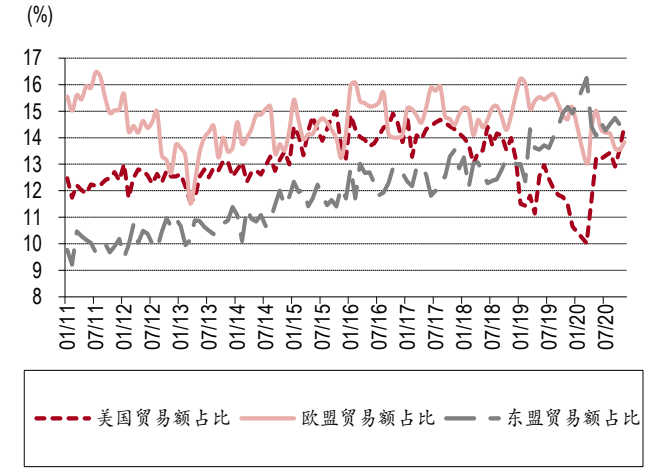


资料来源：万得，中银证券

东盟仍是第一大贸易伙伴，对美出口继续高增长

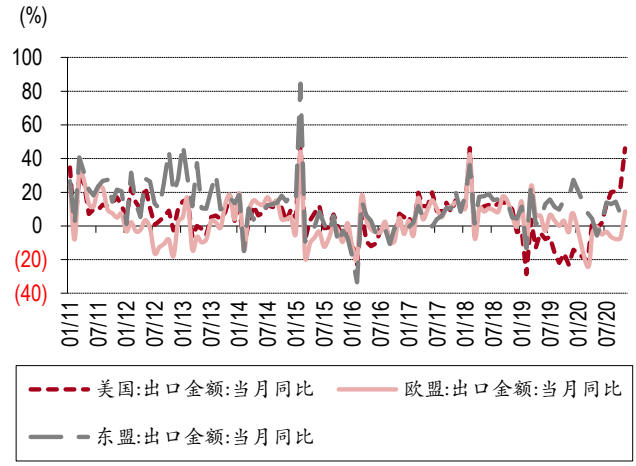
东盟仍是第一大贸易伙伴，对美出口加速增长。分国别看，11 月对东盟进出口总额 674.4 亿美元，占比 14.64%；其中出口 390.95 亿美元，同比增长 10%，增幅较上月扩大 2.7 个百分点；进口 283.4 亿美元，同比增长 9.3%，增幅较上月扩大 6.6 个百分点。11 月对美国进出口总额 665.4 亿美元，占比 13.53%；其中出口 519.8 亿美元，同比增长 46.1%，增幅较上月扩大 23.6 个百分点；进口 145.6 亿美元，同比增长 32.7%，增幅较上月收窄 0.7 个百分点。11 月对欧盟进出口总额 647.3 亿美元，占比 13.83%；其中出口 375.4 亿美元，同比增长 8.6%，前值为下降 7.1%；进口 261.8 亿美元，同比增长 4.5%，增幅较上月收窄 4.5 个百分点。

图表 2. 东盟仍是第一大贸易伙伴



资料来源：万得，中银证券

图表 3. 对美出口增长迅猛



资料来源：万得，中银证券

从国别数据看，我们强调以下几点：（1）11 月对主要贸易伙伴出口均有明显改善，显示中国出口的高增长是全面的，未来有望持续。（2）总体上，东盟仍是中国第一大贸易伙伴，欧美名列二三。自 2019 年四季度以来，东盟多数月份均为中国第一大贸易伙伴，体现了随着中国外部环境的变化，中国的贸易对象有所转移。而随着 RCEP 的正式签署，预计将有效提振区域内贸易，2021 年中国与东盟之间的贸易往来有望进一步扩大。（3）8 月以来，中国对美出口增长迅猛，已连续 4 月维持在 20%以上的增速；9 月至 11 月自美进口也在 20%以上，我们认为这与中美加快实施第一阶段贸易协议有关。目前美国总统选举结果基本明朗，随着拜登当选，预计此前特朗普政府的贸易政策将有所转变，对美进出口有望进一步恢复。而随着美国主导的逆全球化政策转向，2021 年全球贸易有望进一步好转，中国也将从中受益。（4）11 月中国对欧盟出口年内首次转为正增长，但自欧盟进口增速连续两个月回落。近期欧洲疫情再度严重，复苏风险显现，未来对欧进出口能否持续好转尚需观察。

进口逐步复苏

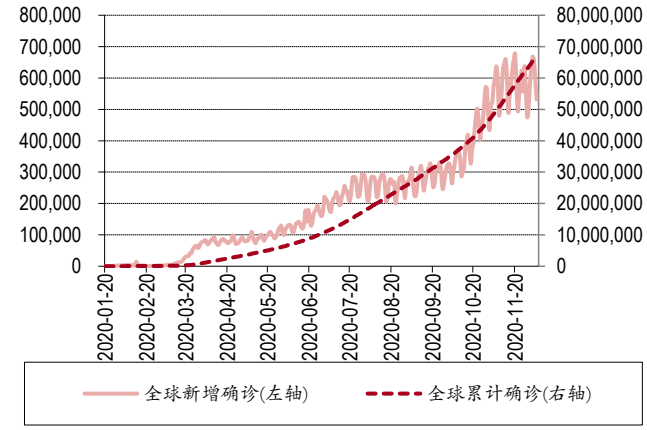
相较于出口的强势，进口的回升稍嫌缓慢。不过，进口累计同比的降幅从 5 月起逐步收窄，总体看仍在复苏中。随着 2021 年疫情冲击减弱，中国内需复苏，特别是工业企业库存周期向上和制造业投资的高增长，预计 2021 年进口将恢复强势增长。

出口维持高景气，净出口贡献减弱

疫情背景下中国供应链优势再度凸显。近期全球疫情有再度严重趋势，截至 12 月 6 日，全球累计确诊人数已超过 6700 万人。尽管近期疫苗研制取得进展，但疫苗从研制成功到广泛接种仍面临着产能、接种意愿等客观限制，预计疫苗切实对疫情发挥控制作用要到 2021 年下半年。因此，当前疫情对全球供应链的负面影响仍不可小视。而中国由于疫情控制得当，预计在新一轮疫情中受冲击较小，中国供应链优势预计在 2021 年上半年仍将保持。

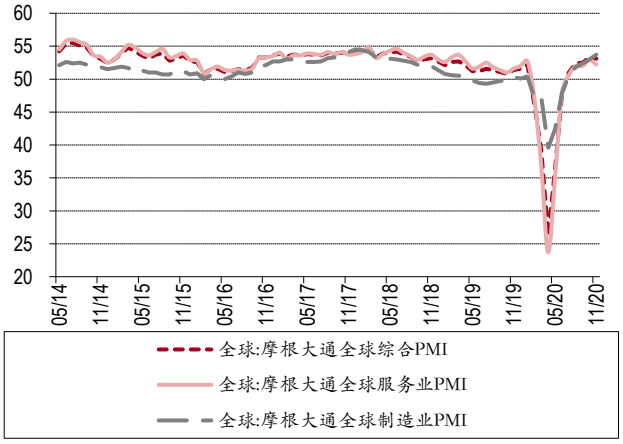
全球需求缓慢复苏。另一方面，尽管全球经济仍受疫情影响，但 2021 年较 2020 年弱复苏是不争的事实。10 月，IMF 上调 2020 年全球增速预期至萎缩 4.4%，同时预期 2021 年全球经济增长 5.2%，其中发达经济体增长 3.9%，新兴和发展中经济体增长 6%，显著高于前期水平。11 月全球制造业 PMI 攀升至 53.7，连续 5 月位于扩张区间。全球需求仍在缓慢复苏中。而对于中国出口而言，外需始终是主要影响因素。

图表 4. 全球疫情继续恶化



资料来源：万得，中银证券

图表 5. 全球经济弱复苏延续

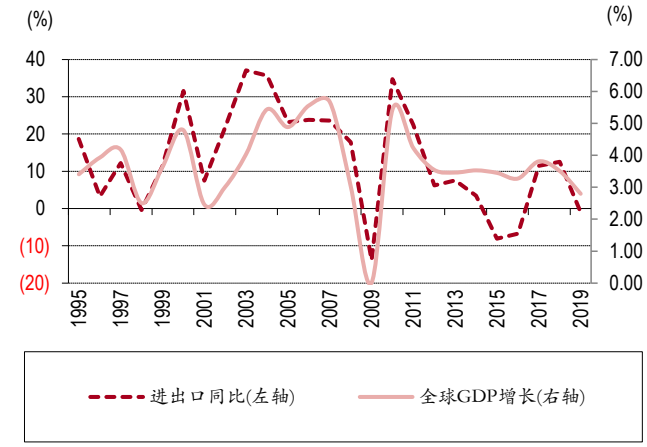


资料来源：万得，中银证券

，

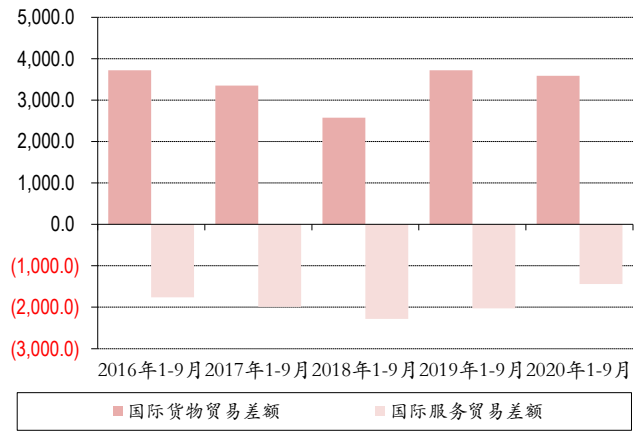
另一方面，2020 年由于疫情冲击，中国的服务贸易逆差大幅收窄，导致经常项目顺差扩大。2021 年，随着疫情冲击逐渐减退，服务贸易逆差大概率再度扩大；此外，中国的库存周期开启也将使得进口增速较 2020 年明显上行。因此 2021 年的经常项目顺差预计较 2020 年有所收窄，“货物与服务净出口”项目对 GDP 的直接贡献可能较 2020 年有所减弱。不过，考虑到出口对国内消费和投资的间接影响，我们判断出口对 GDP 增长的综合贡献依然较为显著。

图表 6.外需是影响中国出口的主要因素



资料来源：万得，中银证券

图表 7. 2020 年服务贸易逆差收窄



资料来源：万得，中银证券

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

买　　入：预计该公司股价在未来 6 个月内超越基准指数 20%以上；

增　　持：预计该公司股价在未来 6 个月内超越基准指数 10%-20%；

中　　性：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；

减　　持：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

强于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现强于基准指数；

中　　性：预计该行业指数在未来 6 个月内表现基本与基准指数持平；

弱于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现弱于基准指数。

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_1032