

11月外贸数据点评

美国需求再发力

■ 核心摘要

事件：11月中国以美元计价的出口同比进一步跃升至21.1%，如果剔除1月/2月基数原因造成的高点，这是2013年初以来的最高单月同比。进口同比略微回落至4.5%；贸易顺差754.3亿美元，再创历史新高。

1、11月出口增长加速主要受机电产品拉动。机电产品的贡献从10月7.6个百分点上升到14.8个百分点，反映全球经济活动进一步修复；典型劳动密集型商品（包括塑料制品、箱包、服装、家具、玩具）的贡献从2.9个百分点上升至4个百分点，对相关国家的出口替代进一步增强。

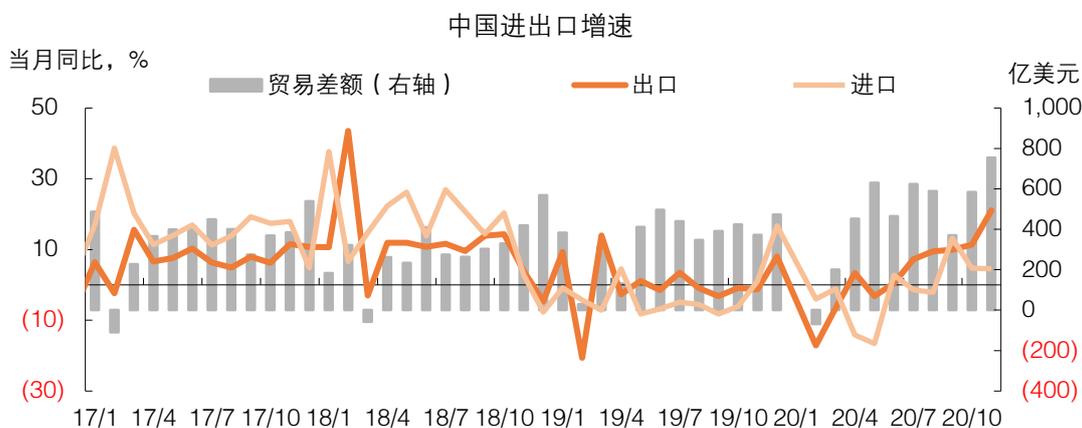
2、主要国家中，美国对中国出口的拉动仍属最强。11月美国对中国出口的拉动达到7.3个百分点，美国作为当前全球需求提供者的特征进一步凸显。中国对东盟和中国香港出口的拉动也有进一步增强，而对日本和欧盟出口的拉动仍保持在低位。日本和欧盟由于疫情反弹，经济复苏受到明显压制。这一点从11月各国PMI表现中可获得佐证，美国制造业和非制造业PMI均出现蹿升。

3、进口方面，能源品（尤其其价格）仍然是进口的主要拖累；机电产品（尤其是其中的集成电路、半导体、自动数据处理设备）对进口的拉动仍然最大；铁矿、铜材、钢材几类大宗商品均保持了较强的进口拉动，中国需求对这些商品的量、价均施加显著影响。

11月中国出口增速大幅攀升，与美国经济复苏提速关联最大，同时中国供应链稳定、出口市场份额提升的逻辑依然成立。本轮全球经济复苏中，美国成为全球需求的提供者之一，我国外贸复苏相应体现为“先出口后进口”、贸易顺差显著拉大，外需对中国经济的拉动非常明显。由于美国经济在房地产、补库存、居民收入层面获得支持，其对中国出口的拉动有望在未来2个季度内得到延续。直到新冠疫苗得到较广泛接种，使得全球供应链得到普遍恢复之时，这一拉动效应预计将会减弱。

事件：11月中国以美元计价的出口同比进一步跃升至21.1%，如果剔除1月/2月基数原因造成的高点，这是2013年初以来的最高单月同比；进口同比略微回落至4.5%；贸易顺差754.3亿美元，再创历史新高（图表1）。

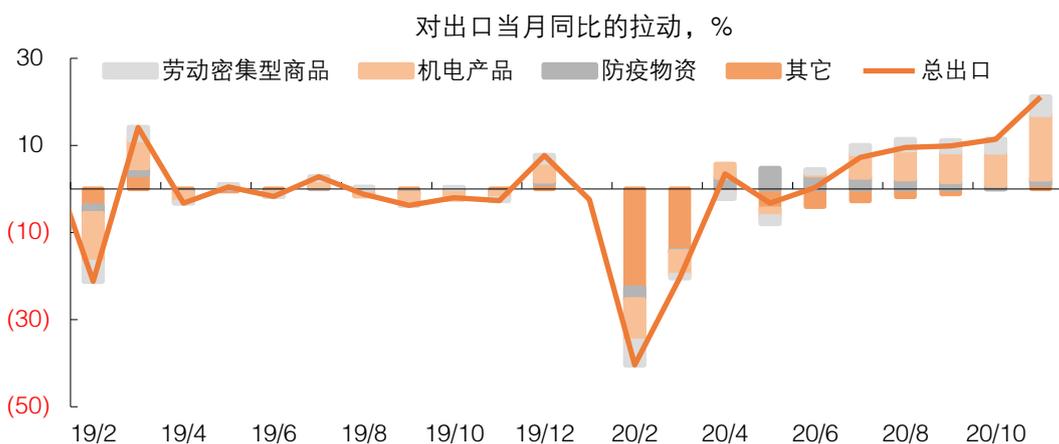
图表1 11月中国贸易顺差创历史新高



资料来源：wind, 平安证券研究所

11月出口增长加速主要受机电产品拉动（图表2）。机电产品的贡献从10月7.6个百分点，上升到14.8个百分点，反映全球经济活动进一步修复；典型劳动密集型商品（包括塑料制品、箱包、服装、家具、玩具）的贡献从2.9个百分点，上升至4个百分点，对相关国家的出口替代进一步增强；防疫物资和其它商品的贡献均为1.1个百分点，相比10月也有一定回升。

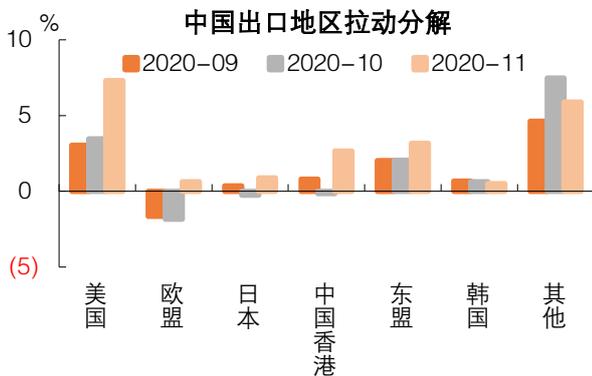
图表2 10月机电产品对中国出口拉动最大



资料来源：wind, 平安证券研究所

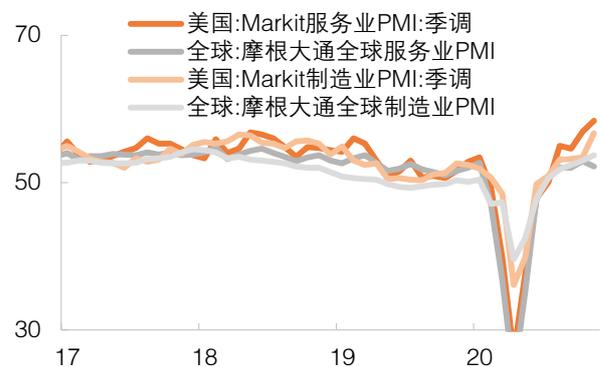
分国别看，美国对中国出口的拉动仍属最强（图表3）。美国对中国出口的拉动达到7.31个百分点，目前美国作为全球需求提供者的特征进一步凸显。中国对东盟和中国香港出口的拉动也有进一步增强，而对日本和欧盟出口的拉动仍保持在低位。日本和欧盟由于疫情反弹，经济复苏受到明显压制。这一点从11月各国PMI表现中可获得佐证，特别是，美国制造业、非制造业PMI均出现蹿升（图表4）。

表3 11月美国对中国出口的拉动大幅上升



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表4 11月美国制造业、非制造业 PMI 均显著蹿升

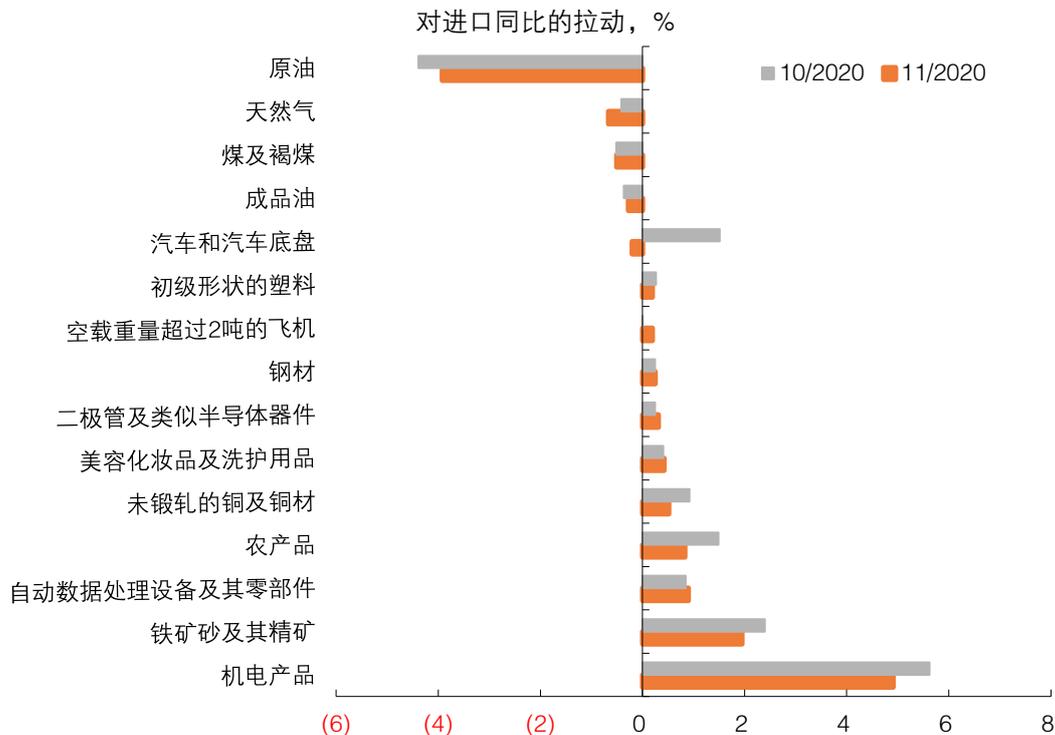


资料来源:wind, 平安证券研究所

11月能源品价格上涨尚未体现在进口数据中，能源品仍是进口的主要拖累。11月原油对中国进口的拖累仍然高达3.9个百分点，比上月小幅收窄，主要是原油进口量的增速上升，煤炭和成品油亦然。尽管11月国际原油和煤炭价格均显著回升，但中国相关商品进口的价格拉动均不显著。这意味着，能源价格对中国进口的拖累行将减弱，进口有进一步回升的空间。天然气对进口的拖累进一步增大，主要也是体现了天然气进口量的增速下滑，而非天然气价格下跌的影响。

机电产品（尤其是其中的集成电路、半导体、自动数据处理设备）对进口的拉动仍然最大，与出口的扩张相辅相成（图表5）。11月铁矿、铜材、钢材几类大宗商品均保持了较强的进口拉动，中国需求恢复对这些商品的量、价均施加显著影响；农产品和汽车的进口拉动有所下降，主要与进口节奏的变化有关。

图表5 11月能源品价格对中国进口的拖累仍大



资料来源: wind,平安证券研究所

报告作者：

证券分析师：钟正生 投资咨询资格编号：S1060520090001 电话（ ）邮箱（ZHONGZHENGSHENG934@pingan.com.cn）
研究助理：张璐 一般从业资格编号：S1060120100009 电话（18511892362）邮箱（ZHANGLU150@pingan.com.cn）

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于沪深300指数20%以上）
推 荐（预计6个月内，股价表现强于沪深300指数10%至20%之间）
中 性（预计6个月内，股价表现相对沪深300指数在±10%之间）
回 避（预计6个月内，股价表现弱于沪深300指数10%以上）

行业投资评级：

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于沪深300指数5%以上）
中 性（预计6个月内，行业指数表现相对沪深300指数在±5%之间）
弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于沪深300指数5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。
平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。
证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。
此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。
平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

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_1042

