

2020 年 12 月 07 日

宏观研究

研究所

证券分析师:

021-61981316

樊磊 S0350517120001

fanl@ghzq.com.cn

出口大超预期的背后

——11 月贸易数据点评

相关报告

《《三季度货币政策执行报告》及 MLF 续作点评：货币政策继续保持稳定》——2020-12-01

《11 月 PMI 数据点评：制造业延续复苏势头》——2020-11-30

《10 月财政数据点评：财政支出大幅提升追赶预算进度》——2020-11-20

《10 月经济数据点评：经济加速复苏》——2020-11-17

《10 月贸易数据点评：出口继续维持强势》——2020-11-08

事件：

12 月 7 日，海关总署公布 11 月份中国以美元计价的货物贸易出口、进口增速分别为 21.1%（前值 11.4%）和 4.5%（前值 4.7%），出口大超预期。从国别看，对于美国的出口大幅增长是支撑本月出口大超预期的主要因素，对其它主要贸易伙伴的出口也有明显增长。展望未来，出口增速在未来数月可能仍将维持较强的态势。

投资要点：

■ **11 月出口同比大超市场预期。**实际上，中国高于 20% 的单月出口同比增长已经多年未见；虽然低基数效应有一定的影响，但是整体而言应该还是与真实的需求和订单有关。从品类来看，主要的出口产品包括纺织品、家具、高科技和机电产品的出口同比都有明显回升，当然，包含了大量抗疫物资的纺织品出口增速的反弹可能也在一定程度和海外疫情再度复发带动了一些中国抗疫物资出口有关（《10 月贸易数据》）。

从国别来看，对美国出口同比增速达到了惊人的 45.2%，是 11 月出口高增的主要贡献者；此外，对欧盟、香港的出口同比增长也有超基数因素的回升。从与中国类似的韩国和越南等出口国的数据来看，11 月并没有出现异常高的增长。这样看来，是否是一些贸易商在美国大选之前担忧中美贸易摩擦重新启动而提前下单，导致近期中国对美出口增速偏高值得关注。

■ **进口基本保持平稳，国内需求可能继续恢复。**从进口量来看，大宗商品中原油进口同比回升，但是铁矿石和粗铜的进口有所回落，从进口金额来看，高科技产品进口略有回升但是机电产品的进口有所回落。整体而言，进口的平稳意味着国内需求继续稳定恢复。

■ **继续维持对于未来数月进出口和经济的乐观态度。**从目前企业层面的订单的情况来看，在海外供给仍然存在困难的情况下，对中国产品的较强需求在年底之前甚至到明年一季度都有较强的支撑。

当然，我们认为类似 11 月份对美出口这么强劲的增长不大可能持续。如果对美出口偏强与美国大选以及潜在的贸易摩擦再起的不确定性有关，那么伴随着拜登的当选，这种不确定性明显下降，抢出

口的影响可能在一两个月之后逐步淡化。这意味着中国出口的整体增速可能从超过 20% 的水平有所下滑，但是仍有望在未来数月将保持在两位数左右的增长——剔除明年 1-2 月份出口基数超低的影响（如果考虑这个影响，出口增长肯定会在 2021 年 1-2 月高于 20%）。

进口方面，由于国内经济需求可能持续维持偏强的态势，叠加去年同期基数不高，我们预计进口同比增速也将在四季度整体维持正增长。

风险提示：经济、政策不及预期，国内外疫情、中美关系超预期恶化

【宏观研究小组介绍】

樊磊，国海研究所宏观研究负责人，超过 10 年宏观经济和股票策略研究经验。在加入国海证券之前，曾在日本瑞穗证券，东方证券等内外资券商从事证券研究工作。2006 年获得北京大学学士学位，2008 年在美国 Texas A&M 大学获得硕士学位。

【分析师承诺】

樊磊，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有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提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司

员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。

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_1050

