

全球贸易扩张继续强化出口韧性

11月进出口数据点评

研究结论

事件：12月7日海关总署公布进出口数据，2021年11月进出口总值为5793.4亿美元，同比增长26.1%（前值24.3%），其中，出口同比增长22%（前值27.1%），进口同比增长31.7%（前值20.6%）。

- **出口增速延续强劲趋势，出口金额3255.3亿美元，再创历史新高，两年复合增速较前值进一步抬升。**7-11月出口两年复合增速分别为12.9%、17%、18.5%、18.7%、21.3%，出口增长未见减弱趋势，并且11月增速抬升的幅度还在扩大。出口强劲的大背景是全球经济持续复苏，11月摩根大通全球综合PMI指数为54.8%，比上月增加0.3个百分点，美国和欧元区制造业PMI也分别比上月增加0.3和0.1个百分点，全球经济复苏继续带来贸易扩张，11月韩国出口的两年平均增速也比上个月大幅增加了8个百分点。
- **结构层面，中间品出口继续增长，是出口的主要拉动项，地产后周期产品增速回落。**机电产品增速进一步上行，11月机电产品出口的两年平均增速为20.9%，比上个月高出2.8个百分点，占全部出口的比重也比上个月增加了0.4个百分点至59.8%；劳动密集型产品出口增速普遍上行，箱包、玩具的两年平均增速分别增加0.9和9.8个百分点；地产后周期产品出口增速下滑，家具及其零件、灯具、照明装置及类似品的两年平均增速分别为20.3%和26.2%，分别比上个月下降2.7和8.2个百分点。
- **分国别来看，对主要国家的出口增速均提升，其中对欧盟出口大幅增长。**11月，对东盟、美国和欧盟出口的两年平均增速分别为16%、24%、20.4%，比上月分别增加3.5、1.4、4.6个百分点。对欧盟的出口已经连续两个月跳增，这或与9月底以来欧洲新增确诊人数大幅抬升有关，与过去几波全球疫情不同的是，此轮新增确诊的上升主要是由于欧洲疫情恶化，新增确诊中欧洲的占比超过三分之二。
- **“保价稳供”推动进口大幅增长。**11月，进口同比增速高达31.7%，两年平均增速为17.3%，比上个月增加4.9个百分点。1-11月煤炭进口同比增长10.6%（前值1.9%），“保价稳供”政策带动部分能源类产品进口。此外，进口高增也说明了部分领域国内需求较好，机电产品进口增速为22%（前值22.5%）。
- **出口韧性较强：**本轮全球进口需求扩张主要源于美国经济强劲复苏，而美国本轮复苏动力主要源于政府补贴下的居民商品消费以及低利率环境下的居民地产投资，当前美国居民的“超额储蓄”大约能维持2个月消费；出口结构层面，由于2021年美国耐用品消费需求空前高涨（含地产后周期），美国从中国进口的产品中，以材料分类的制成品和杂项制成品占比不断上升，随着欧美后续产业链继续修复，机械和交通运输设备出口占比大概率回升。份额的角度同样无需过度担忧，明年出口份额大概率高于疫情前，而且变异病毒将大概率增强我国出口的份额粘性。

风险提示：

- 疫情持续影响全球需求和产业链恢复；
- 中美关系变动影响贸易环境。



东方证券
ORIENT SECURITIES

报告发布日期

2021年12月08日

证券分析师

陈至奕

021-63325888*6044

chenzhiyi@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860519090001

证券分析师

孙金霞

021-63325888*7590

sunjinxia@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860515070001

证券分析师

王仲尧

021-63325888*3267

wangzhongyao1@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860518050001

香港证监会牌照：BQJ932

联系人

陈玮

chenwei3@orientsec.com.cn

相关报告

经济走弱，支持性政策可期：10月PMI数据点评 2021-11-05

Taper靴子落地，加息的一致预期靠谱吗？：11月FOMC利率会议点评 2021-11-05

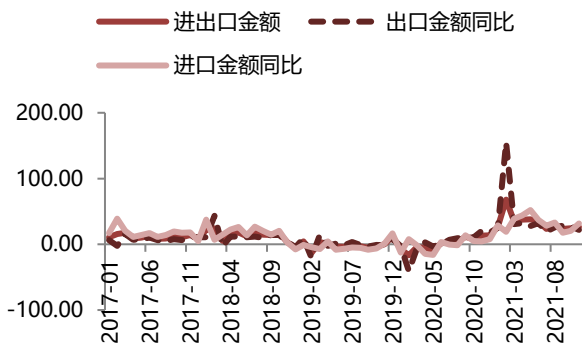
从浙江实践试点看共同富裕的市场化途径： 2021-11-01

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

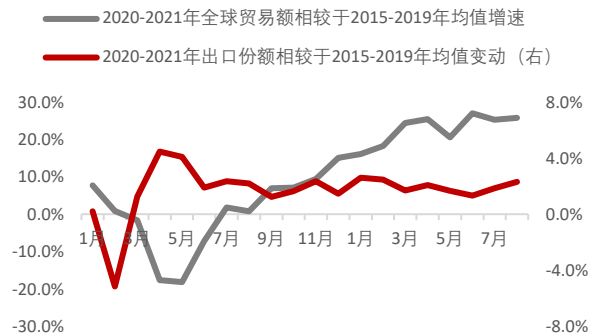
有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

图 1：以美元计的进出口金额同比（%）



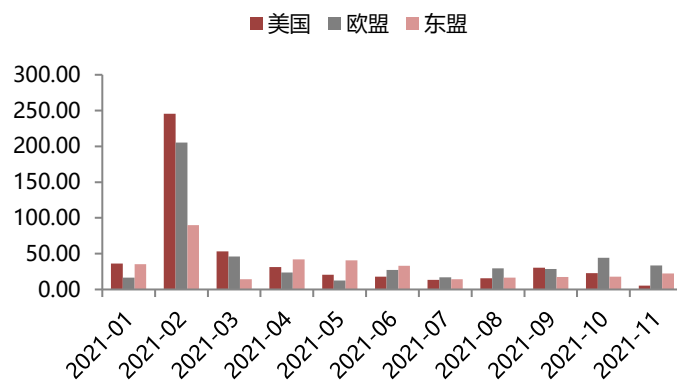
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 2：疫情后全球出口份额增速和我国出口份额占比



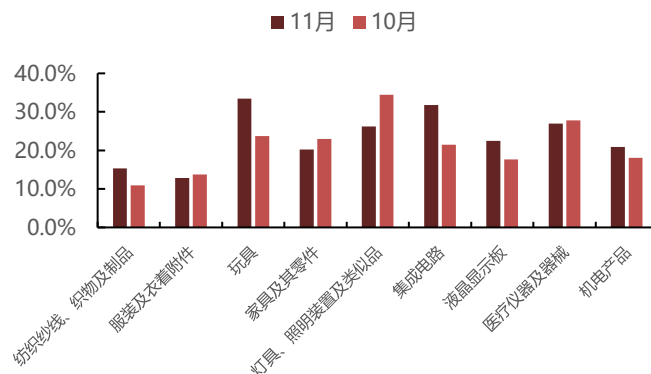
数据来源：WTO，东方证券研究所

图 3：出口按国别同比增速（以美元计，%）



数据来源：Wind，东方证券研究所

图 4：部分出口商品金额当月同比增速（以美元计）



数据来源：Wind，东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司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任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有

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_30740

