

海外疫情第二波带动11月出口高增，进口增速保持平稳

据海关总署统计，以美元计价，2020年11月出口额同比21.1%，前值11.4%；进口额同比4.5%，前值4.7%；贸易顺差754.3亿美元，前值为584.4亿美元。

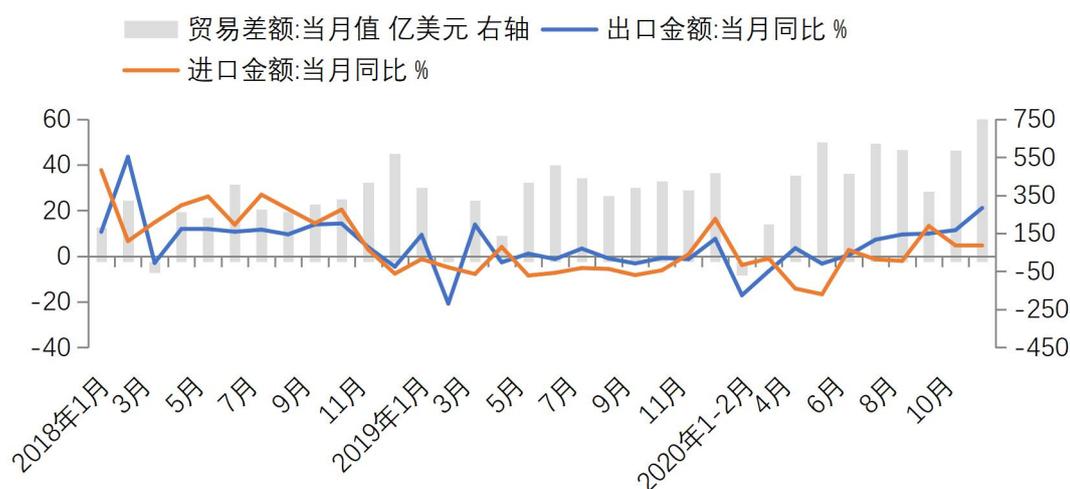
主要观点：11月出口增速大幅上扬，显著超出市场普遍预期。近期全球疫情进入第二波高发期，海外产能修复受阻，国内产能优势越发凸显，我国商品在全球市场份额扩大，是推动近期出口持续高增的主要原因；另外，11月我国防疫物资出口加速，既对整体出口起到重要拉动作用，也印证全球疫情在加剧。

11月进口增速小幅放缓，主因去年同期基数走高，以及疫情反弹导致海外供给能力恢复受阻。不过，当月进口绝对金额仍为年内次高，反映伴随国内经济修复势头强劲，进口需求回暖的趋势不变。

展望未来，12月出口有望继续保持较快正增长；进口方面，年底前国内经济增速还将向着潜在增长水平回升，其中消费回升的潜力仍然较大，出口料将保持强劲，内外需共振将继续对进口起到重要支撑作用。

具体分析如下：

图1 11月出口进一步提速 贸易顺差显著扩大（美元）



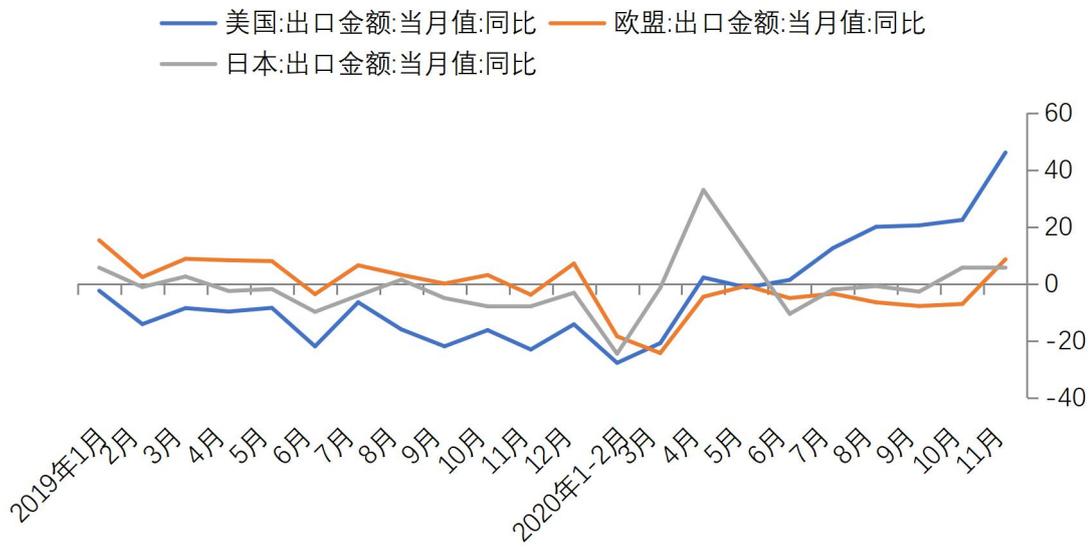
数据来源：WIND

一、11月出口增速大幅上扬，显著超出市场普遍预期。近期全球疫情进入第二波高发期，海外产能修复受阻，国内产能优势越发凸显，我国商品在全球市场份额扩大，是推动近期出口持续高增的主要原因；另外，11月我国防疫物资出口加速，既对整体出口起到重要拉动作用，也印证全球疫情在加剧。

11月出口贸易额同比上升21.1%（以人民币计价同比增长14.9%，差值主要源于近期人民币汇价大幅升值所致，汇价波动对进口增速的影响相同），增速较上月大幅加快9.7个百分点，明显超出此前市场普遍预期。值得注意的是，本月出口增速上扬，是建立在上年同期基数平稳的基础上，这意味着出口强势主要源于11月出口额大幅扩张。在当前全球出口整体处于3-5%负增长水平的背景下，我国11月出口数据尤显强劲。另外，5月以来人民币兑美元大幅升值9%左右，但主要是受美元同期大幅贬值9.8%带动，这意味着我国对其他非美货币总体上并未出现明显升值，因此汇率因素整体对出口影响不大。

北半球进入秋冬季节后，欧洲大陆等地区出现了明显的第二波疫情高峰；11月3日大选后，美国单日新发病例数持续保持在20万例上下。10月和11月，全球每月新增病例连续两个月超过1000万例（分别为1217万例和1711万例），在7月至9月高位平台期的基础上进一步攀升。可以看到，在这段时间疫情加剧背景下，中国之外的全球主要经济体产能修复明显放缓。由于各国普遍实施大规模经济刺激计划推动需求扩张，当前境外主要经济体均不同程度地存在供不应求问题，而我国出口正在成为弥补这一缺口的重要因素。我们估算，当前我国商品在全球出口市场中的份额在16.2%左右，较疫情前增加约3个百分点。另外，11月我国防疫物资出口再度明显加速，也显示全球疫情加剧带来的影响。

图2 欧美二次疫情高峰带动我国11月出口增速明显加快(%)

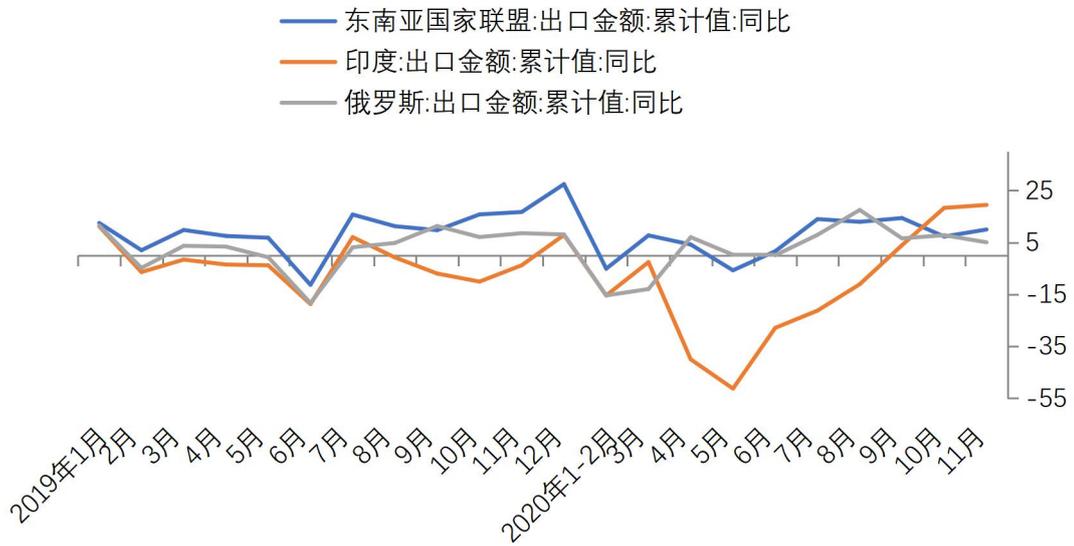


数据来源:WIND

从主要出口目的地来看,11月我国对美国出口增速高达46.1%,比上月加快23.6个百分点。除上年同期贸易战导致出口基数偏低外,当前美国国内异常严峻的疫情形势对其产能修复明显不利,而前期大规模财政救助计划(其中包括对每个成年人提供1200美元补贴等)带动美国国内消费需求反弹速度明显快于产能修复,美国进口需求大幅增长。另外,作为我国对美出口的主要竞争对手,当前墨西哥、土耳其等国也在出现第二波疫情高峰,产能修复被迫放缓,这导致我国商品在美市场份额显著扩大。

近期欧盟地区第二波疫情爆发,多国再度重启封锁措施,境内制造业修复放缓,加之上年同期基数偏低,11月我国对欧盟出口同比为8.6%,较上月大幅加快15.7个百分点。11月我国对日本出口同比增长5.6%,与上月基本持平。近期日本国内新增病例也在增加,但整体水平相对温和,我国近期对日出口波动不大。

图3 11月我国对主要新兴市场出口保持强势(%)

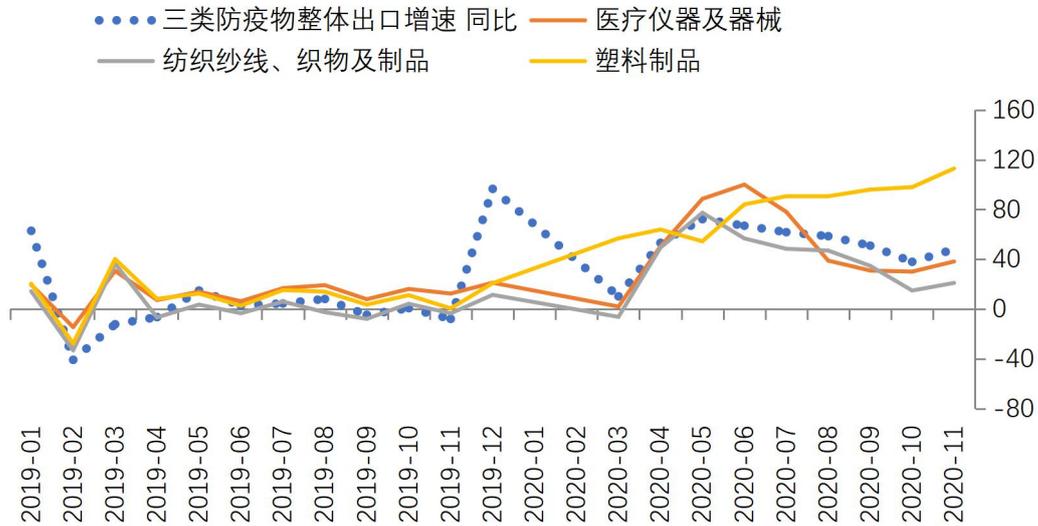


数据来源:WIND

在新兴市场方面,作为我国第一大出口市场,11月我国对东盟出口同比增长10%,增速较上月小幅加快2.7个百分点。近期该地区疫情态势相对稳定,对我国出口未产生明显影响。我们注意到,年初以来我国对东盟出口持续处于稳定增长状态,与这一区域疫情形势较为稳定、经济所受冲击相对较小直接相关。另外,从出口产品结构来看,疫情导致这些地区经济减速、居民收入下滑,我国出口商品的价格竞争力进一步显现。

11月我国对印度出口增长19.4%,增速比上月加快1.1个百分点,我国对俄罗斯出口增长5.1%,增速比上月下滑2.7个百分点,整体变化不大。当前这两个国家都处于疫情高发期,对我国商品进口需求明显扩大——近期两国整体进口都处于负增状态。

图4 11月防疫物资出口增速再度上扬(%)



数据来源:WIND

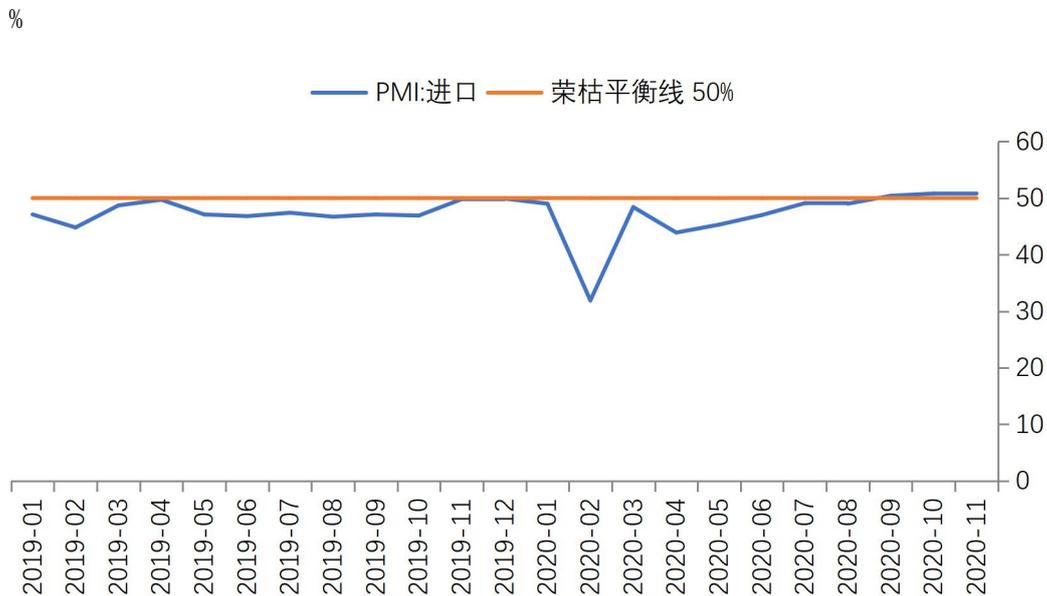
11月防疫物资出口加速，显示全球疫情第二波高峰带动各国防疫物资需求扩大。11月以口罩为代表的纺织纱线、织物及制品出口额同比增长21.0%，增速较上月加快6.1个百分点，扭转了近5个月持续走低的势头；当月医疗仪器及器械出口额同比增长38.2%，增速较上月加快8.2个百分点，持续处于高位。11月塑料制品出口额同比增长112.9%，增速较上月加快15个百分点，首次达到三位数增长水平。从以上三类防疫物资整体来看，11月出口额同比增速升至48.0%，较上月加快10.1个百分点，同样扭转了近5个月的增速下滑势头，对当月出口的整体拉动为3.4个百分点，拉动力较上月增加0.7个百分点。这意味着如果扣除防疫物资的出口带动作用，11月出口增速将为17.7%。

二、11月进口增速小幅放缓，主因去年同期基数走高，以及疫情反弹导致海外供给能力恢复受阻。不过，当月进口绝对金额仍为年内次高，反映进口需求回暖的趋势不变。

11月进口额同比增长4.5%，增速较上月小幅放缓0.2个百分点，主因去年同期基数走高。同时，由于欧美疫情反弹并部分重启封锁措施，海外供给能力恢复受阻，也在一定程度上限制了我国进口增幅。不过，当月进口绝对金额仍为年内次高，反映进口需求回暖的大趋势不变。与此相印证，11月制造业PMI进口指数进一步提升至50.9（前值为50.8），续创2018年6月以来新高。这一方面受益于内需强劲，尤其是随着经济回升、就业好转，以及消费旺季来临，国内终端消费出现加速改善势头；另一方面，也因我国出口保持强势，对相

关原材料和中间品进口有较强拉动。

图5 制造业 PMI 进口指数



数据来源：WIND

从主要进口商品来看，（1）原油进口方面，因美国大选结果落地、疫苗研发进展积极，提振需求预期，11月国际油价小幅抬头，当月布伦特原油现货价月均值环比上涨6.2%，同比跌幅微幅收敛。不过，因国际市场价格对我国进口到岸价格影响的滞后性，11月我国原油进口价格更多反映了9月、10月国际市场现货价格的变化——当月我国原油进口价格环比下跌约3.2%，同比跌幅从上月的32%扩大至约34%。同时，由于此前的大量采购使得原油库存已接近饱和，加之许多独立炼厂进口配额用尽，11月我国原油进口量延续负增，但同比降幅较上月收窄5.6个百分点至-0.8%。综合来看，在量升价跌影响下，11月我国原油进口额同比下降34.5%，降幅较上月小幅收窄1.5个百分点。

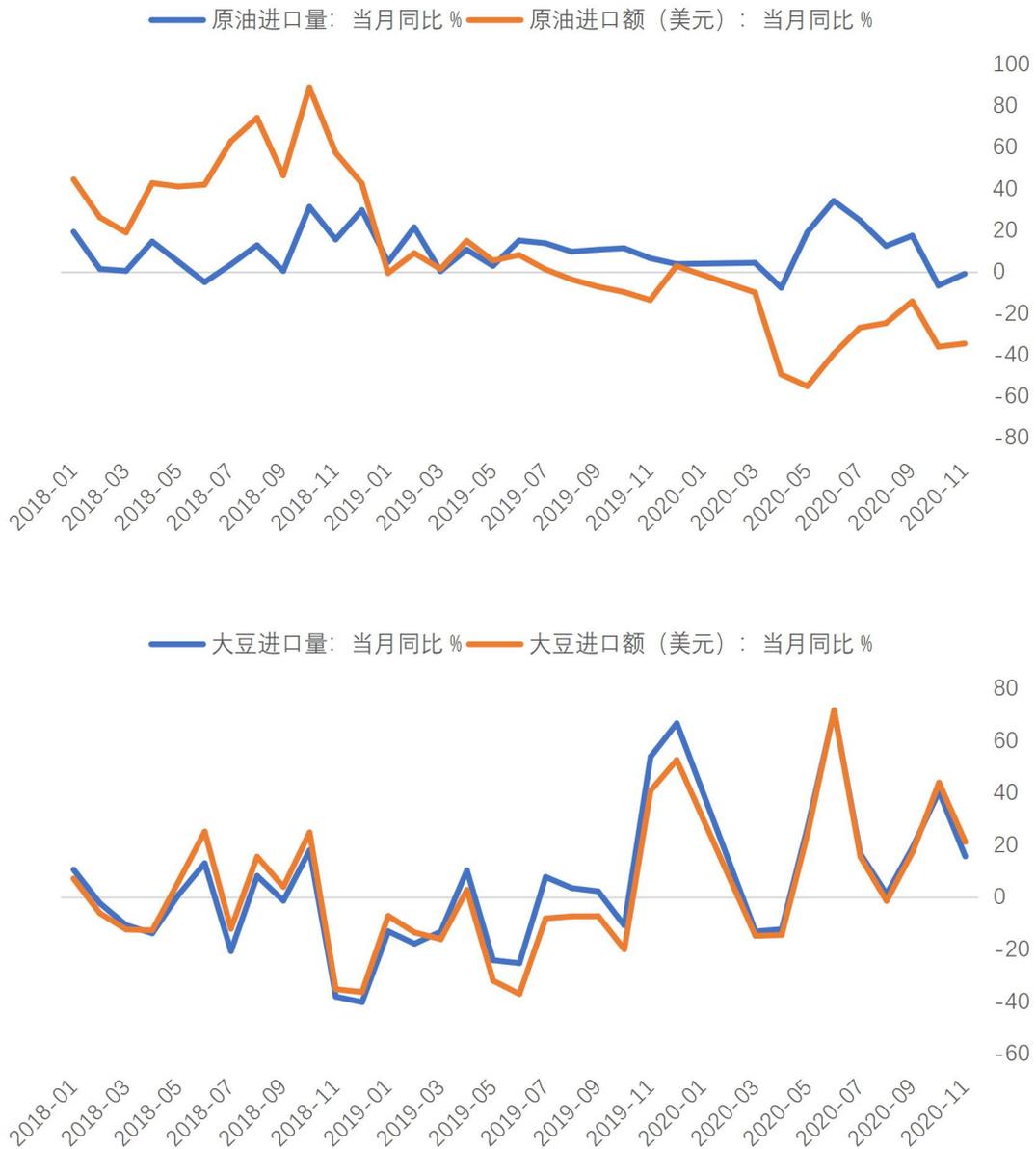
（2）大豆进口方面，11月我国大豆进口量同比增长15.8%，进口额增长21.3%，增速较上月分别放缓24.8和22.7个百分点。主要原因是去年11月中美经贸摩擦缓和，我国自美大豆进口高增，基数走高对今年11月同比增速产生明显的下拉作用，但11月进口增速仍处高位。

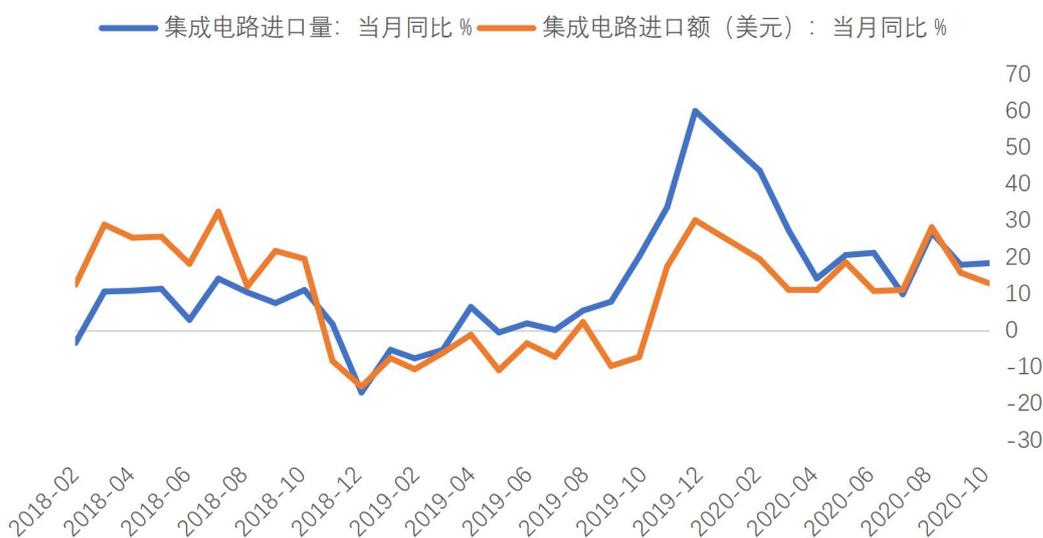
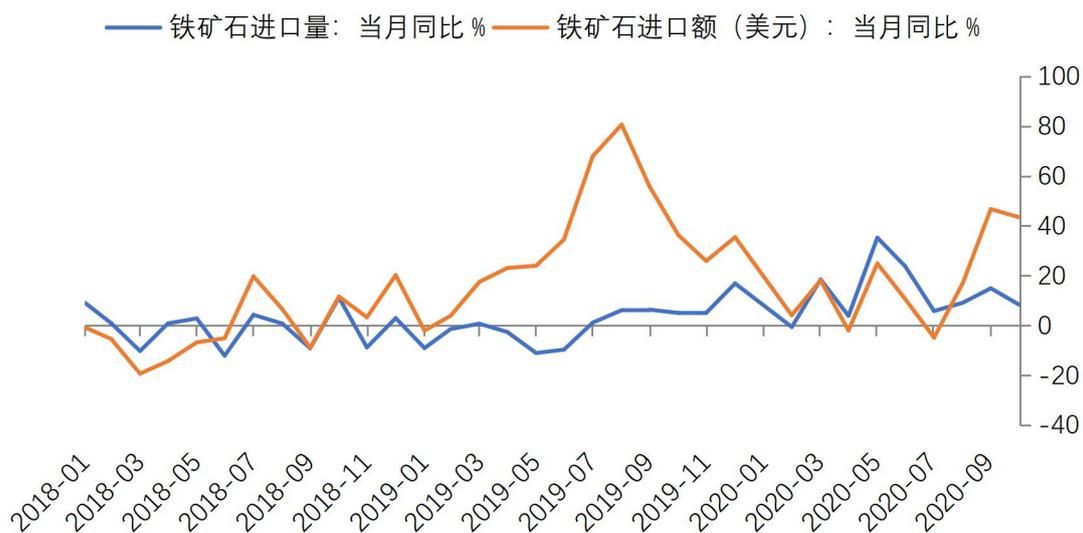
（3）11月铁矿石进口量同比增速较上月下滑6.7个百分点至8.3%，这与巴西供应收紧以及中国减少自澳大利亚进口有关。从价格来看，国内钢厂需求旺盛，叠加供应边际收紧，进一步推升铁矿石价格，当月铁矿石平均进口价格同比上涨32.5%，涨幅较上月的27.6%进

一步扩大。由此，在价格上涨支撑下，11月铁矿石进口额同比增长43.4%，增速较上月小幅放缓3.3个百分点。

(4) 11月集成电路进口量同比增长18.4%，增速较上月小幅加快0.4个百分点。不过，由于去年同期高基数导致进口均价同比下跌4.6%，当月集成电路进口额同比增速较上月放缓2.9个百分点至13.0%。

图6 11月我国主要对主要商品进口表现不一





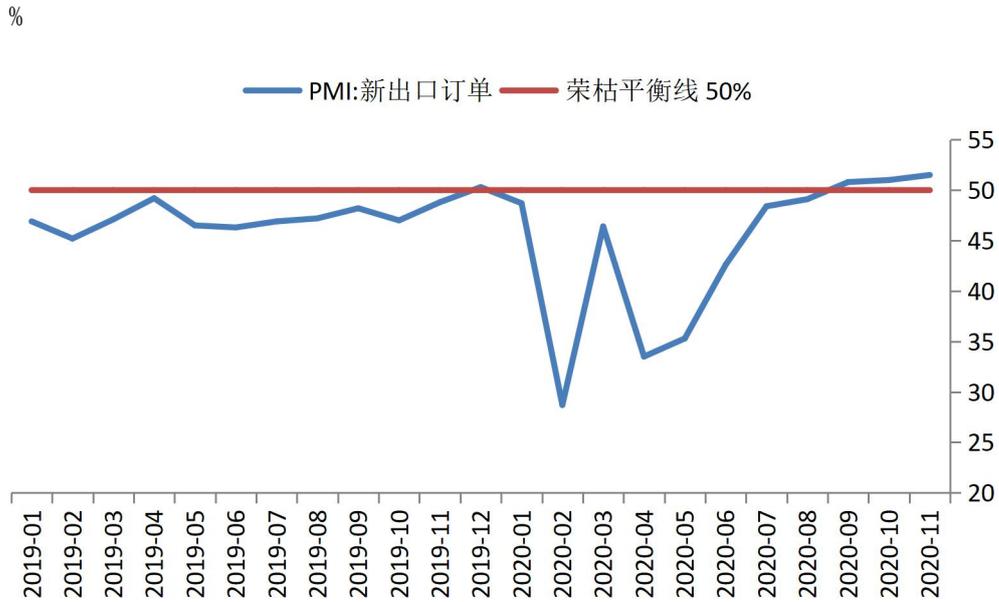
三、12月出口有望继续保持较快正增长；进口方面，年底前国内经济增速还将向着潜在增长水平回升，其中消费回升的潜力仍然较大，出口料将保持强劲，内外需共振将继续对进口起到重要支撑作用。

11月国内制造业PMI中的“新出口订单指数”持续回升，并已连续3个月处于扩张区间，意味着年底前我国出口增速仍有支撑，12月出口同比有望继续保持较快正增长。另外，当前全球疫情第二波正在从西欧向东欧、北美等地扩散，意味着主要经济体产能修复过程也将随之放缓。目前来看，疫情第二波对各国消费的影响或将有限，年底前海外供需缺口将继续对我国出口形成带动效应。

不过，当前世界经济正处于严重衰退过程，四季度全球贸易也继续处在同比下滑状态。作为全球头号贸易大国，我国出口在这样一种不利环境下能够逆势大幅增长，主要得益于全

球疫情高发期间产能错位等的临时性因素。2021 年预期疫苗会在全球范围内开始大规模接种，其他国家产能修复步伐将明显加快，各国供需缺口会随之缩小，我国在全球出口市场中的份额将有所下降。另外，预计后期全球经济复苏过程将较为缓慢，全球贸易反弹步伐或弱于预期，这意味着 2021 年我国出口增速或不及市场广泛预期。

图 7 近期制造业 PMI 新出口订单指数持续处于扩张区间



数据来源:WIND

进口方面，年底前国内经济增速还将向着潜在增长水平回升，其中消费回升的潜力仍然较大，出口料将保持强劲，内外需共振将继续对进口起到重要支撑作用。从价格来看，美国大选结果落地、疫苗研发取得积极进展，提振需求预期，11 月大宗商品价格有所回升，价格因素或将对后续进口增速产生一定的正向拉动。另外，当前人民币升值趋势未尽，对进口企业需求仍有提振。但另一方面，考虑到海外供给能力仍然受到疫情制约，以及去年同期基数走高，我们判断 12 月进口额将继续呈现小幅正增长状态，增速将与 11 月大致持平。