

研究员：沈忱

期货从业证号：

F3053225

投资咨询资格编号：

Z0015885

✉：shenchen_qh@chinastock.com.cn

外贸数据持续回落 影响日趋明显

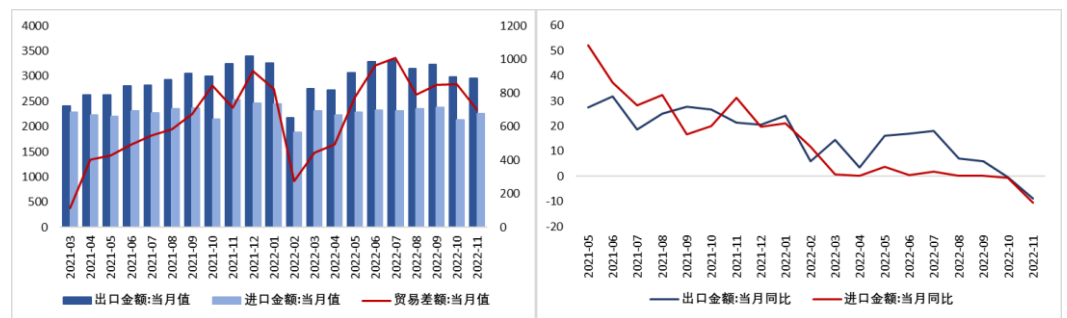
——11月外贸数据分析

正文：

昨天，海关总署公布了11月进出口数据。数据显示，11月贸易收支继续顺差，顺差环比和同比均回落，报698.4亿美元，低于前值的851.5亿美元，去年同期报712.65亿美元。从进出口情况看，11月进口报2262.5亿美元，高于前值的2132.18亿美元，同比下跌10.6%；出口报2960.9亿美元，低于前值的2983.72亿美元，同比下跌8.7%。

图1：外贸进出口金额

图2：进出口金额增速



数据来源：Wind、银河期货

从1到11月的累计数看，回落同样明显。1到11月累计进出口金额累计同比5.9%，低于前值的7.7%。其中，累计进口同比报2%，前值为3.5%；累计出口同比报9.1%，前值为11.1%；累计贸易差额同比38.95%，低于前值的42.55%。但高于去年的28.78%。

从高频数据——中国出口集装箱价格指数 (CCFI) 和中国进口集装箱价格指数 (CICFI) 看，近期，CCFI 和 CICFI 均出现高位回落情形，CCFI 回落更加明显。CCFI 分线情况显示，除了日本航线相对平稳外，各线全面回落，欧洲和地中海航线下跌最猛；而 CICFI 分线中，欧洲、地中海航线同样回落明显。

图3: CCFI指数

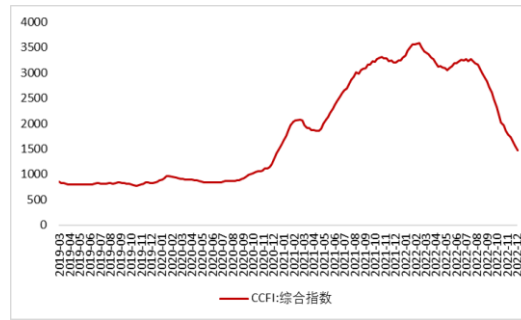
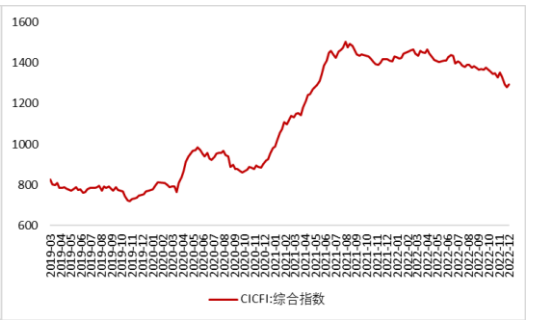


图4: CICFI指数



数据来源: Wind、银河期货

图5: CCFI各航线

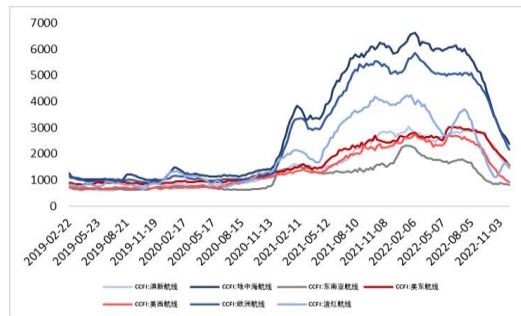
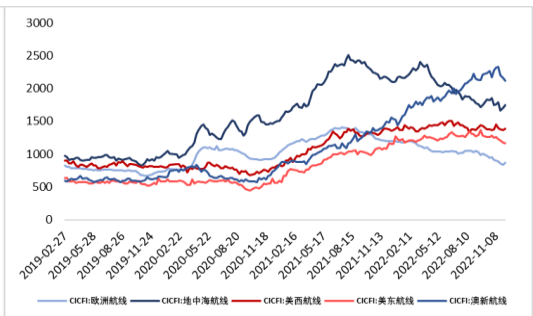


图6: CICFI各航线



数据来源: Wind、银河期货

从国际贸易环境看, 尽管地缘政治和疫情依旧是困扰世界经济复苏的重要因素, 国际贸易形势总体在 11 月下行, 先行指标韩国的出口增长 7 月大幅回弹到 8.7% 后, 接连走低, 11 月大跌, 报 -14%。新兴出口国越南和资源出口国印度尼西亚、马来西亚出口也呈现下行趋势, 其中, 越南 11 月出口同比 -1.34%, 前值 10.88%, 降幅同样明显。大通摩根全球 PMI 11 月也持续下跌, 从 49% 回落到 48%。

而从 BCI 企业招工前瞻指数看, 10 月继续有所回落。由于出口和劳动密集型企业相关度较大, 因此, 一般情况下, BCI 企业招工前瞻指数比出口新订单 PMI 更对出口趋势有指向性。

图7: 部分亚洲国家出口增速

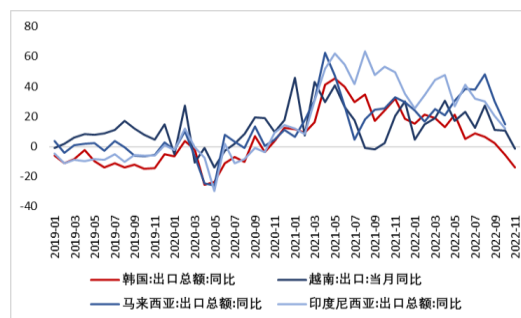
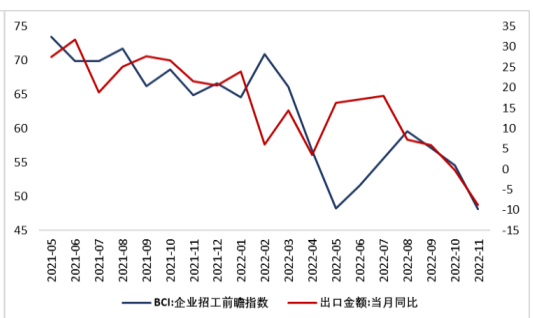


图8: BCI指数与出口增速



数据来源：Wind、银河期货

进口数量方面，主要大宗商品表现继续分化，原油、铜矿砂、食用油进口量录得两位数的高增，而煤炭、天然气、铁矿砂、大豆等进口量较去年同期均有所回落。值得关注的是，集成电路的进口在8月急剧下降，11月继续大跌，进口金额跌幅达到空前的-27.6%，数量跌幅也扩大至-25.3%。

图9：原油、煤炭及天然气进口量

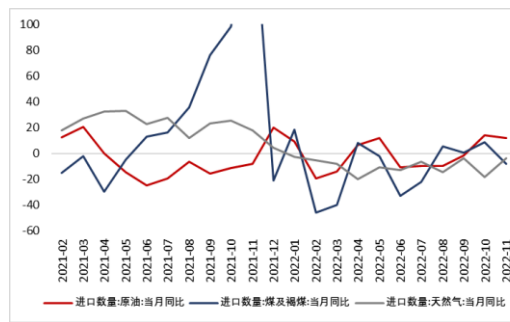
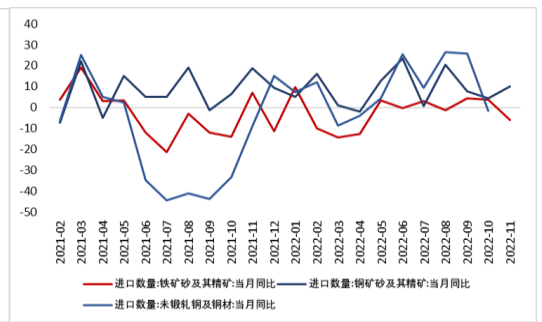


图10：铁矿砂及铜矿砂进口量



数据来源：Wind、银河期货

图11：大豆进口量

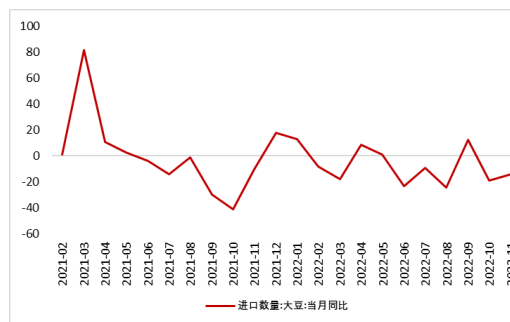
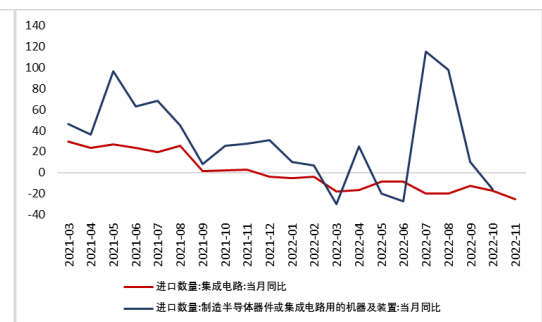


图12：集成电路及相关设备进口量



数据来源：Wind、银河期货

在出口方面，一般贸易同比继续明显回落并转为跌势，同比从2.4%转跌为-4.5%，一般贸易占比报63%，稍高于前值的62%，而11月加工贸易、补偿贸易、边境贸易等非一般贸易的贸易方式和10月比稍微有所回落。

分商品类别，从已经披露的环比数据看，一是在防疫物质，如中成药出口和纺织品出口11月均有回落；二是劳动密集型的产品，涨跌互现，塑料制品环比增长，但服装、鞋等环比均有所回落；三是在新兴产业出口品11月出口继续有所回落，如集成电路、高新技术产品等，但汽车底盘依旧保持增加。五是在资源类产品出口方面保持了一定的增速，但有所回落，如稀土等。六是粮食出口也有所回落。

图13：一般贸易出口金额

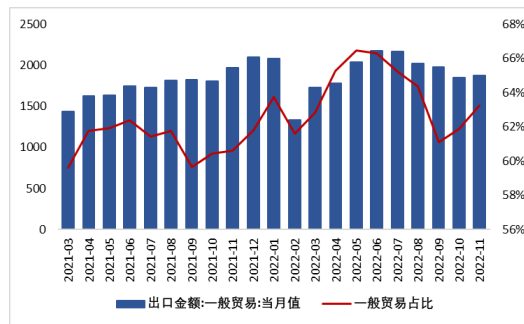
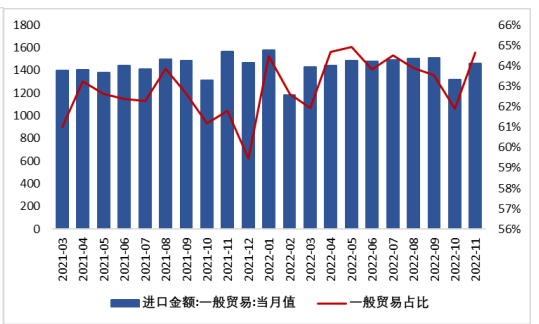


图14：一般贸易进口金额



数据来源：Wind、银河期货

在对主要贸易伙伴方面,对美贸易顺差11月报243.3亿美元,较前值341.94亿明显回落。其中,出口同比跌幅扩大,报-25.43%,前值-12.56%。进口增幅负增长,报-7.28%,前值-1.54%。1-11月对美国进出口金额同比增加2.4%,明显低于前值的5.15%。11月中美贸易差额占到中国贸易差额总额的35%,也出现明显回落,前值为40%。

从中对美贸易依存度和美对华贸易依存度看,中对美贸易依存度依旧高于美国对华依存度,但三季度数据显示,中国对美依存度较二季度出现回落,从4.44%回落到4.32%。而美对华贸易依存度从去年底数据看较前年有所回升,从2.65%上升到2.82%。

图15：对美贸易

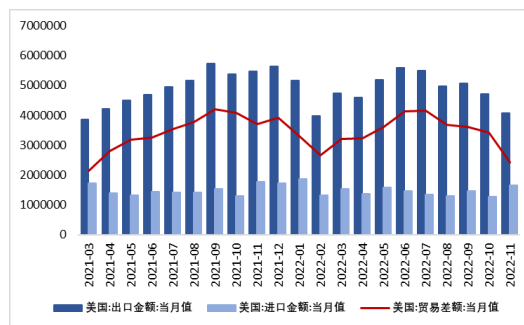
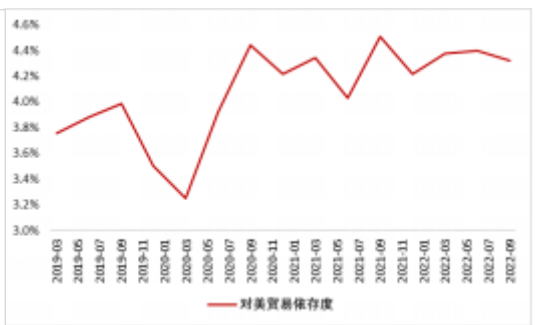


图16：对美贸易依存度



数据来源：Wind、银河期货

在对欧盟贸易方面,贸易顺差环比回落,报219.34亿美元,前值为226.76亿美元。对欧盟出口金额报447.88亿美元,前值为441.24亿美元。对欧盟进口金额报228.54亿美元,前值为214.48亿美元。对欧盟的进出口金额达到676.42亿美元,前值为655.71亿美元。1-11月对欧盟的进出口金额累计同比4.4%,前值为6.3%,有所回落。当然,对欧盟贸易下除了受到地缘政治影响外,也受到美元波动带来的计值变动。如在美元升值的背景下,实际交易额要高于以美元计值的金额,反之则相反。

在对东盟贸易方面,贸易顺差132.51亿美元,前值为155.32亿美元。对东盟进出口金额达到873.28亿美元,前值为821.78亿美元。中国对东盟的贸易主要体现在集成电路的进口与出口上,在能源合作方面,则主要体现在原油、煤炭进口和成品油出口上。对东盟进口金额370.38亿美元,前值333.23亿美元,出口金额为502.89亿美元,前值488.55亿美元,环比也有所回升。1-11月对东盟的累计贸易差额同比12.5%,低于前值的13.8%。

图17: 对欧盟贸易

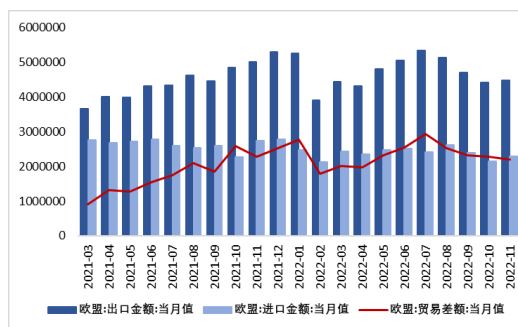
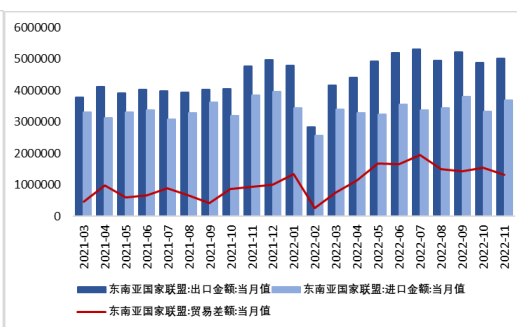


图18: 对东盟贸易



数据来源: Wind、银河期货

综上所述, 11月我国外贸数据出现明显回落。原因在于一是去年基数较高, 二是全球经济景气度下降, 三是从内部因素看, 疫情等对宏观经济的冲击及对我国国际收支账户的冲击正在蔓延, 即笔者在此前一系列文章分析的三重冲击那样, 疫情对经济的冲击从证券账户蔓延到直接投资, 再从直接投资蔓延到贸易收支。在贸易结构上, 对美国、欧洲贸易比重下降, 对美出口持续4月负增长, 而且跌幅扩大。

外贸稳, 才能经济稳, 经济稳, 才能汇率稳, 尽管人民币汇率近期出现大幅回升, 但是在目前的情形下, 这一回升的可持续性值得怀疑。当前, 稳定经济大盘的基础依旧不够扎实, 因此, 落实好20大精神, 稳外贸依旧是任重道远。

作者承诺

本人具有中国期货业协会授予的期货从业资格证书, 本人承诺以勤勉的职业态度, 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接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告由银河期货有限公司(以下简称银河期货, 投资咨询业务许可证号 30220000)向其机构或个人客户(以下简称客户)提供, 无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明, 所有本报告的版权属于银河期货。未经银河期货事先书面授权许可, 任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用, 并不构成对客户的投资建议。银河期货认为本报告所载内容及观点客观公正, 但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独

立判断。本报告所载内容反映的是银河期货在最初发表本报告日期当日的判断，银河期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河期货不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河期货不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河期货建议客户独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

银河期货版权所有并保留一切权利。

联系方式

银河期货有限公司 金融衍生品研究所

北京：北京市朝阳区建国门外大街 8 号北京 IFC 国际财源中心 A 座 31/33 层

上海：上海市虹口区东大名路 501 号上海白玉兰广场 28 楼

网址：www.yhqh.com.cn

电话：400-886-7799