

出口维持高增速，主要拉动项逐步切换

——10月贸易数据点评

日期：2020年11月9日

- 2020年10月，我国出口2371.8亿美元，同比11.4%，前值9.9%；进口1787.4亿美元，同比4.7%，前值13.2%；贸易顺差584.4亿美元，前值370亿美元。

点评：

- **10月出口增速进一步加速，继续超出市场预期。**由于人民币持续升值，美元持续走弱，人民币计价的出口增速明显放缓。外需整体普遍向好，发达国家需求修复快于新兴市场，持续恢复带动我国出口高位上行。
- **贸易结构逐步改善，主要拉动项由防疫物资切换至制造业。**随疫情逐步受到控制，防疫物资出口预期将进入下行通道。集成电路、自动数据处理设备、家用电器、通用器械设备、汽车零件等制造业出口增速继续修复，其中，高新技术及机电产品对出口拉动率上升。从传统出口的劳动密集型行业来看，塑料制品、灯具照明、家具等行业延续高增长，纺织服装、鞋类也处于逐步修复阶段。
- **进口增速有所回落，大宗商品进口仍在改善。**原油价格波动较大影响进口价格，内需整体依然较强。钢材、铁矿进口量价均在继续上升，国内基建、房地产投资依然维持旺盛。汽车相关产品、机电类产品进口仍在继续上行，反映我国内需仍强。
- **10月出口金额继续超出预期，海外需求整体继续修复。**我国新出口订单维持旺盛。疫苗研发到大量投产仍需一段时间，全球的供需修复是一个渐进的过程，海外对我国产品进口需求弹性较弱，而新兴经济体的供应修复有限，转移到国内生产的订单仍有一定粘性，我国出口替代效应四季度有望延续。2021年，如果拜登承诺的2万亿美元的财政刺激能够落地，美国的需求将进一步修复，对我国进口仍能形成一定支撑；中美经贸第一阶段协议预期将较之前边际放宽，拜登上台后，部分商品关税可能下降。10月进口数据小幅回落，未来内需能否明显修复提升，仍需关注“内循环”的政策推动下，促消费、稳就业的政策落地情况。短期来看，内需修复仍将延续。
- **风险因素：**全球新冠疫情冬季加剧，拉尼娜冷冬效应导致南方施工暂缓，美国财政政策刺激不及预期，中美经贸协议不及预期。

分析师：徐飞

执业证书编号：S0270520010001

电话：021-60883488

邮箱：xufei@wlzq.com.cn

研究助理：于天旭

电话：021-60883499

邮箱：yutx@wlzq.com.cn

目录

事件.....	3
1、出口继续超出预期，主要拉动项逐步切换至制造业.....	3
2、进口增速回落，内需依然较强.....	5
3、总结.....	6
4、风险提示.....	7

图表目录

图表 1:进出口金额同比走势（美元计价，%）.....	3
图表 2:进出口金额同比走势(人民币计价,%).....	3
图表 3:人民币持续升值.....	4
图表 4:我国对不同国家出口累计同比(%).....	4
图表 5:细分行业出口走势（%）.....	4
图表 6:分国别和地区我国对外进口金额走势（%）.....	5
图表 7:主要大宗商品进口同比增速（%）.....	5
图表 8:细分行业进口累计同比走势.....	6
图表 9:美国存货受疫情影响与我国出口背道而驰(%).....	7
图表 10:外汇占款仍未出现拐点（%）.....	7

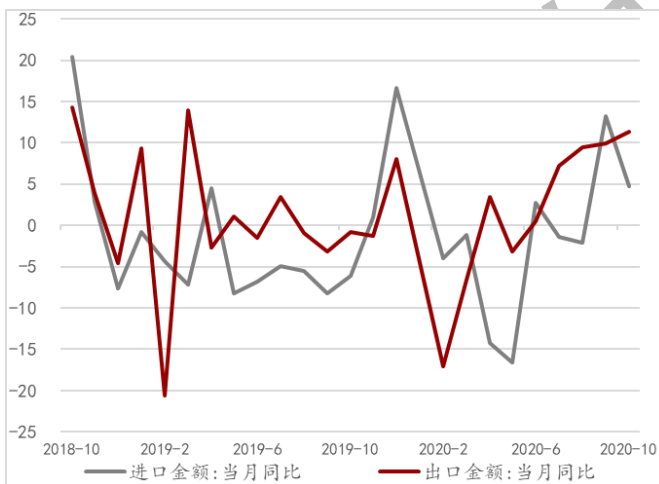
事件

2020年10月,按美元计价,我国出口2371.8亿美元,同比11.4%,前值9.9%;进口1787.4亿美元,同比4.7%,前值13.2%;贸易顺差584.4亿美元,前值370亿美元。按人民币计价,出口同比7.6%,前值8.7%;进口同比0.9%,前值11.6%,贸易顺差4017.5亿元,前值2577亿元。

1、出口继续超出预期,主要拉动项逐步切换至制造业

10月出口增速进一步加速,继续超出市场预期。按美元计价,10月出口同比增速继续上行1.5个百分点至11.4%,好于市场预期10.2%;按人民币计价,10月出口同比增速下行1.1个百分点至7.6%。由于人民币持续升值,美元持续走弱,人民币计价的出口增速明显放缓。从PMI数据来看,10月PMI新出口订单继续上行0.2个百分点至51%,新出口订单维持旺盛。

图表1: 进出口金额同比走势(美元计价,%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

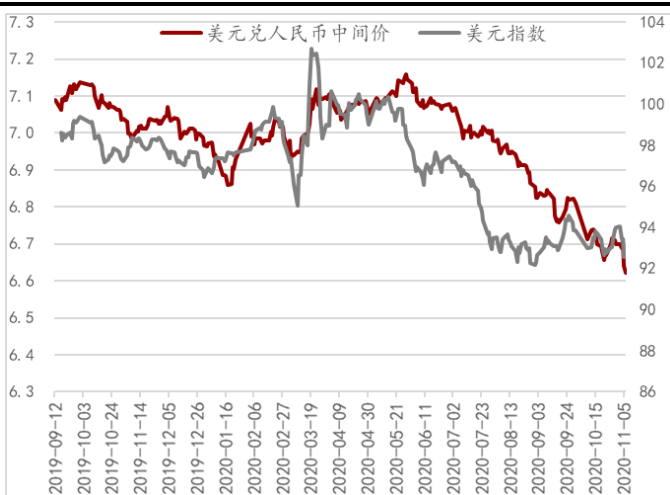
图表2: 进出口金额同比走势(人民币计价,%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

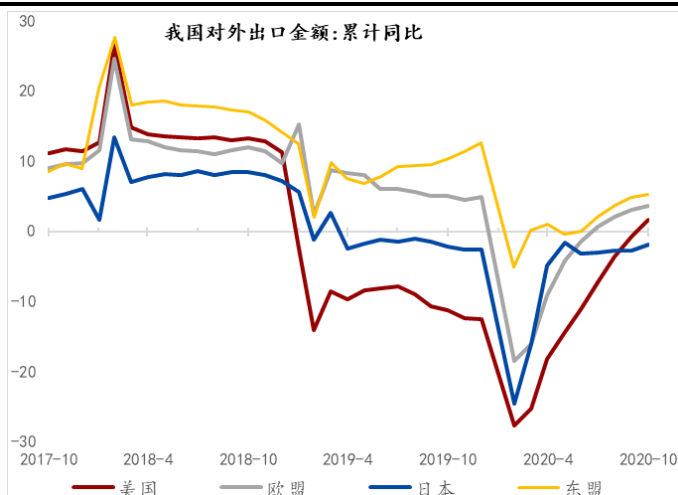
分国家和地区来看,出口增速有所分化。我国对美国、欧盟、日本出口当月同比增速分别上行1.92、0.72、6.99个百分点至22.46%、-7.05%和5.70%,对东盟出口当月同比增速下行7.12个百分点至7.28%。外需整体普遍向好,发达国家需求修复快于新兴市场,持续恢复带动我国出口高位上行。

图表3: 人民币持续升值



资料来源: Wind, 万联证券研究所

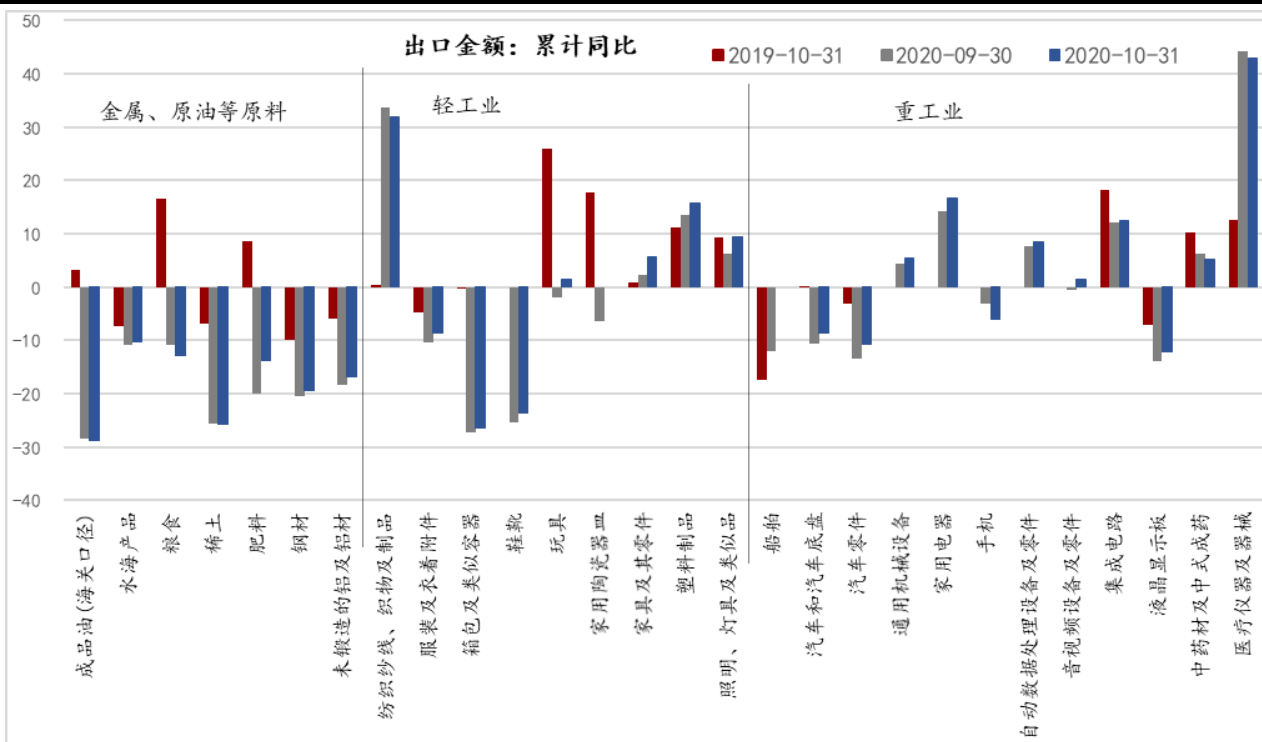
图表4: 我国对不同国家出口累计同比(%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

贸易结构逐步改善, 主要拉动项由防疫物资切换至制造业。医疗仪器及器械自7月以来出口增速缓步下行, 随疫情逐步受到控制, 防疫物资出口预期将进入下行通道, 而随天气逐步降温, 疫情防控难度有所加大, 即使疫苗研制成功, 到大规模投放到市场仍需一定时间, 四季度防疫物资出口仍有一定支撑。集成电路、自动数据处理设备、家用电器、通用器械设备、汽车零件等制造业出口增速继续修复, 其中, 高新技术及机电产品对出口拉动率上升。从传统出口的劳动密集型行业来看, 塑料制品、灯具照明、家具等行业延续高增长, 纺织服装、鞋类也处于逐步修复阶段。10月海外疫情的反弹影响有限, 欧洲目前只是禁娱乐和非必要出行, 而生产和日常消费没有停滞, 订单转移到我国的出口替代效应依然存在。冬季海外疫情防控难度较大, 圣诞节也会提升海外的消费需求, 出口保持较强增长的格局在四季度仍不会逆转。

图表5: 细分行业出口走势(%)

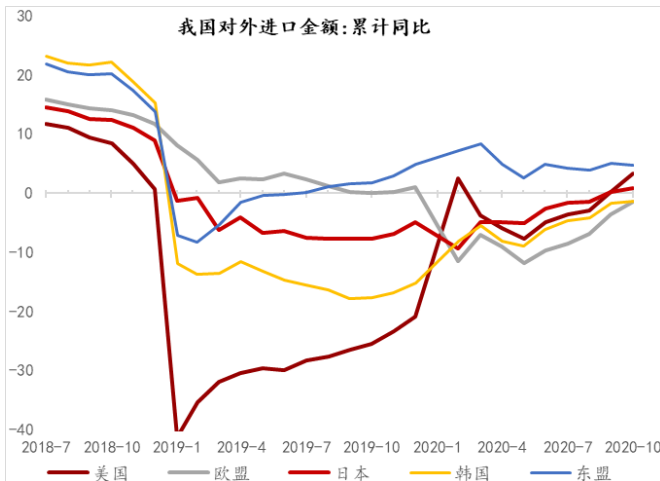


资料来源: Wind, 万联证券研究所

2、进口增速回落，内需依然较强

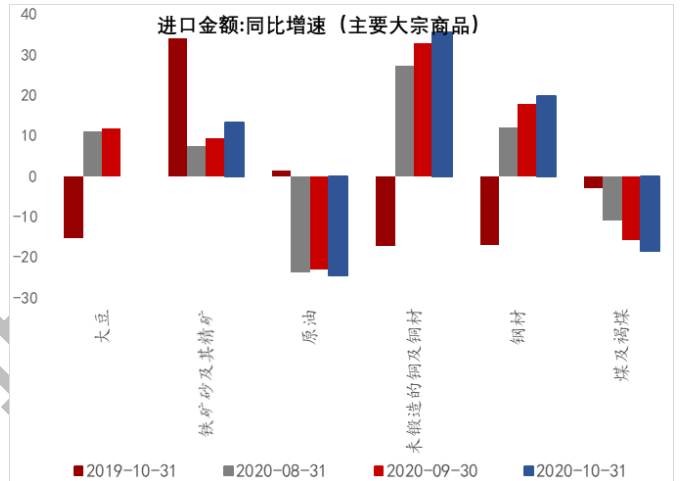
进口增速有所回落，大宗商品进口仍在改善。10月，按美元计价，我国进口1787.4亿美元，同比4.7%，前值13.2%；按人民币计价进口同比0.9%，前值11.6%，增速有所回落。我国从美国进口金额依然继续上行，且对我国进口拉动最大。

图表6：分国别和地区我国对外进口金额走势（%）



资料来源：Wind，万联证券研究所

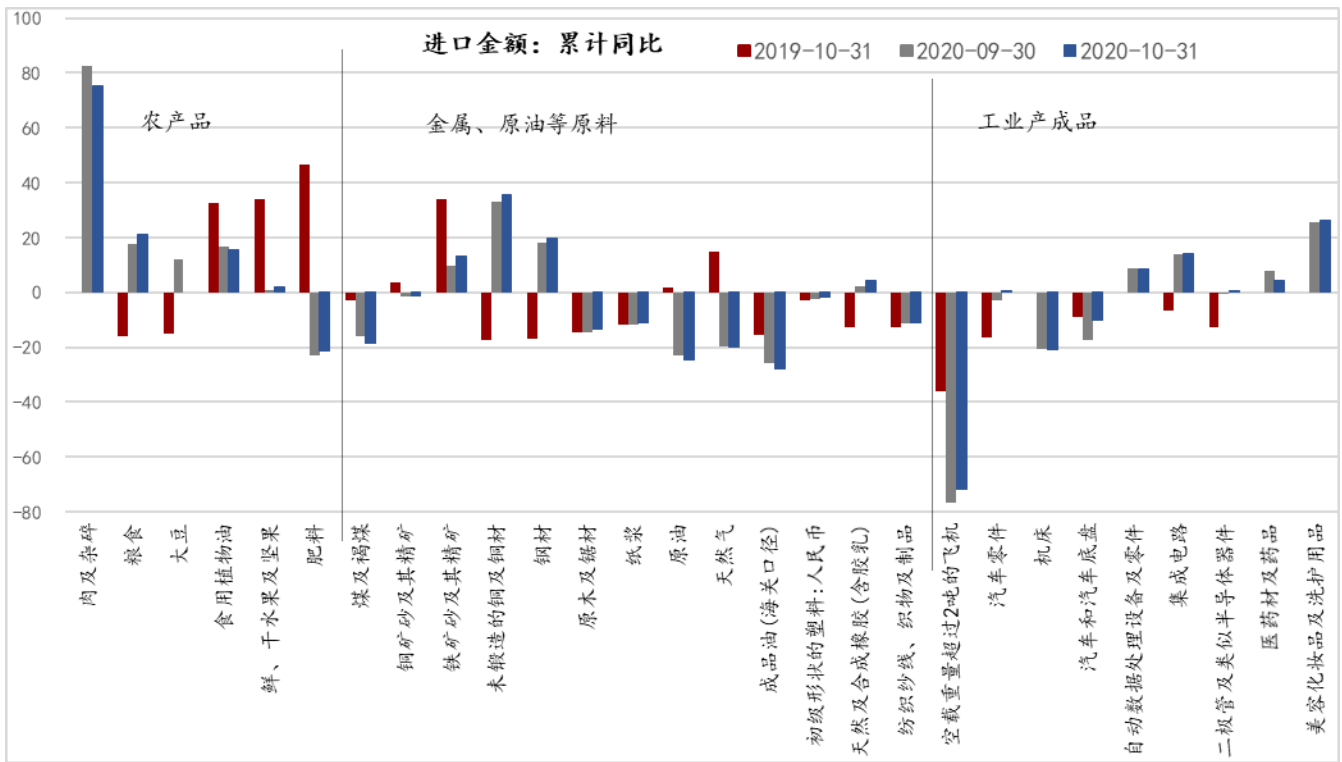
图表7：主要大宗商品进口同比增速（%）



资料来源：Wind，万联证券研究所

原油价格波动较大影响进口价格，内需整体依然较强。分行业来看，原油、天然气、成品油、煤及褐煤进口增速下行，原油价格波动较大，进口金额有所下降；煤炭进口继续回落，部分受海外低煤价影响年度煤炭进口配额消耗。随我国猪肉供应逐步修复，肉及杂碎进口增速回落。大豆、钢材、铁矿进口量价均在继续上升，国内基建、房地产投资依然维持旺盛。汽车相关产品、机电类产品进口仍在继续上行，反映我国内需仍强。根据中美第一阶段贸易协定，我国大豆和汽车进口仍有较大缺口，未来进口仍有支撑。

图表8： 细分行业进口累计同比走势



资料来源：Wind，万联证券研究所

3、总结

10月出口金额继续超出预期，海外需求整体继续修复。我国新出口订单维持旺盛。疫苗研发到大量投产仍需一段时间，全球的供需修复是一个渐进的过程，海外对我国产品进口需求弹性较弱，而新兴经济体的供应修复有限，转移到国内生产的订单仍有一定粘性，我国出口替代效应四季度有望延续。2021年，如果拜登承诺的2万亿美元财政刺激能够落地，美国的需求将进一步修复，对我国进口仍能形成一定支撑；中美经贸第一阶段协议预期将较之前边际放宽，拜登上台后，部分商品关税可能下降。10月进口数据小幅回落，未来内需能否明显修复提升，仍需关注“内循环”的政策推动下，促消费、稳就业的政策落地情况。短期来看，内需修复仍将延续。

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_1498

