

国开证券
CHINA DEVELOPMENT BANK SECURITIES

出口仍强 进口回落

—10月外贸数据点评

2020年11月9日

分析师:

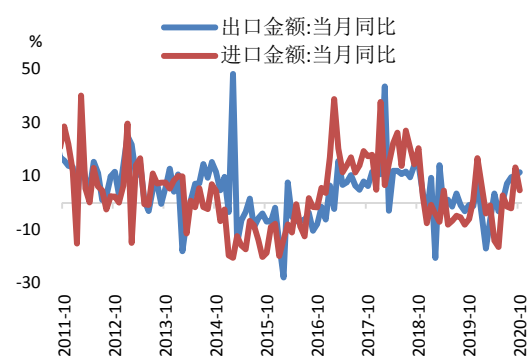
杜征征

执业证书编号: S1380511090001

联系电话: 010-88300843

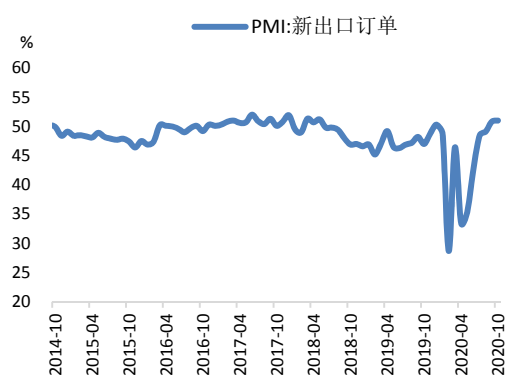
邮箱: duzhengzheng@gkzq.com.cn

进出口增速



资料来源: Wind

PMI新出口订单



资料来源: Wind

相关报告

1. 《经济修复上行 政策满而不溢—2020年中期国内宏观经济展望》
2. 《进口大超预期 投资有望加速—6月外贸数据点评》
3. 《出口再超预期 进口小幅放缓—7月外贸数据点评》
4. 《出口仍强 进口偏弱—8月外贸数据点评》

内容提要:

10月中国进出口总值(以美元计价,下同)同比增长8.4%,其中出口增长11.4%,预期增长10.2%,前值增长9.9%;进口增长4.7%,预期增长10.2%,前值增长13.2%;贸易顺差584.4亿美元,前值370.0亿美元。

出口持续好于预期。推动出口短期较好增长的逻辑持续发生作用,如外需复苏、抗疫物资需求尚存、仍有生产替代效应等。从国别看,中国对多数主要国家与地区出口增速继续改善。多数出口产品同比增速改善。短期而言,出口较好逻辑不改,海外需求阶段性加速恢复,防疫物资持续较快增长以及2019年11月以及今年前3个月的低基数效应等因素或共同推动出口增速保持较高水平。但近期海外疫情加速扩散,欧美刺激政策仍处于观望期导致前期政策效果衰减,消费者信心指数停滞不前,后期外需演化还存有不不确定性。如果外需恢复缓慢,叠加今年下半年基数大幅提升,2021年下半年出口是否会反转成为经济增长的拖累,还需进一步的观察。

进口低于预期。不过,虽然4.7%的增速较9月明显回落,但仍是近2年来的第三高位。价格仍然拖累进口增速。主要原材料与工业品进口增速有所回落,但总体仍然保持较高水平。短期而言,包括传统基建、房地产、新基建、旧改、棚改在内的广义投资对周期品的需求尚存,终端消费亦日趋恢复,进口增速尚能保持较好增长水平。不过,国内部分工业品库存仍然处于高位,未来是否能良好去化再回补,是影响进口增速的重要方面。

风险提示: 通胀超预期,央行超预期调控,贸易摩擦升温,金融市场波动加大,经济下行压力增大,国内外疫情超预期变化风险,国际经济形势急剧恶化,中美关系全面恶化风险,海外黑天鹅事件等。

事件：海关总署 11 月 8 日公布的数据显示，10 月中国进出口总值（以美元计价，下同）同比增长 8.4%，其中出口增长 11.4%，预期增长 10.2%，前值增长 9.9%；进口增长 4.7%，预期增长 10.2%，前值增长 13.2%；贸易顺差 584.4 亿美元，前值 370.0 亿美元。

点评：短期而言，出口较好逻辑不改，海外需求阶段性加速恢复，防疫物资持续较快增长以及 2019 年 11 月以及今年前 3 个月的低基数效应等因素共同推动出口增速保持较高水平。但近期海外疫情加速扩散，欧美刺激政策仍处于观望期导致前期政策效果衰减，消费者信心指数停滞不前，后期外需演化还存有不确定性。如果外需恢复缓慢，叠加今年下半年基数大幅提升，2021 年下半年出口是否会反转成为经济增长的拖累，还需进一步的观察。

1、出口持续好于预期

10 月出口同比增长 11.4%，好于市场预期（10.2%），连续第 5 个月保持正增长。推动出口短期较好增长的逻辑持续发生作用，如外需复苏、防疫物资需求尚存、仍有生产替代效应等。

第一，外需阶段性加速复苏仍是推动出口持续超预期的主要因素。10 月全球制造业 PMI 环比上升 0.6 个百分点至 53.0%，连续第 6 个月上行且近 4 个月均在 50% 之上。其中，主要发达经济悉数上行，主要新兴经济体除中俄外均上行。外需复苏推动出口，与我国 10 月制造业 PMI 中新出口订单指数（51.0%）较 9 月上行 0.2 个百分点是一致的。

第二，抗疫相关产品出口增长趋于回落，对出口贡献减弱。10 月包含口罩在内的纺织纱线、织物及制品出口金额（116.6 亿美元）同比增长 14.8%，较 9 月大幅回落 19.9 个百分点，占当月出口总额比重由 9 月的 5.5% 降至 4.9%，与常态化时期的比重一致。上述商品出口增速回落，一方面和前期持续高增长有一定关系，另一方面去年圣诞订单开始启动导致基数上升。未来，如果拜登当选美国总统，对抗疫要求更为严格，相关物资需求或继续保持较高增长。

从国别看，中国对多数主要国家与地区出口增速继续改善。其中，对美国、欧盟、日本出口同比增速分别为 22.5%、-7.0%、5.7%，较 9 月加速/改善 1.9、0.7、8.4 个百分点；对新兴市场国家与地区出口总体呈明显改善状态，如对印度、巴西、俄罗斯、南非出口同比增速分别为 18.3%、21.5%、7.8%、18.9%，较 9 月加速 14.4、5.5、1.2、14.8 个百分点，对

东盟出口增速回落 7.1 个百分点至 7.3%，为近 15 个月以来次低，对韩国出口增速回落 9.3 个百分点至 5.4%。

多数出口产品同比增速改善。其中，10 月高新技术产品出口（4.2%）连续第 7 个月保持增长（9-10 月增速较前期下降主因去年基数大幅走高），机电产品（12.9%）连续第 5 个月保持增长且近 22 个月新高，服装出口亦较 9 月改善 0.5 个百分点至 3.7%，连续第 3 个月正增长，玩具出口同比增速或因圣诞订单增加较 9 月大幅上行 15 个百分点至 22.4%。

短期而言，出口较好逻辑不改，海外需求阶段性加速恢复，部分发达国家国内停工带来的中国产品进口替代效应，部分新兴市场国家停工引致的中国产品出口替代效应，防疫物资持续较快增长以及 2019 年 11 月以及今年前 3 个月的低基数效应等因素或共同推动出口增速保持较高水平。但近期海外疫情加速扩散，欧美刺激政策仍处于观望期导致前期政策效果衰减，消费者信心指数停滞不前（美国 9-10 月小升但远低于疫情前，10 月欧洲则跌至今年 6 月以来新低），后期外需演化还存有不不确定性。如果外需恢复缓慢，叠加今年下半年基数大幅提升，2021 年下半年出口是否会反转成为经济增长的拖累，还需进一步的观察。

2、进口低于预期

10 月进口同比增长 4.7%，低于市场预期（10.2%）与 9 月（13.2%）。今年前三季度，进口增速分别为-3.0%、-9.7%、3.2%，三季度至今回升趋势明显。虽然 4.7% 的增速较 9 月明显回落，但仍是近 2 年来的第三高位（仅次于 2019 年 12 月与今年 9 月）。

价格仍然拖累进口增速。10 月 CRB 均值环比上涨 0.5%，但 CRB 同比、Brent 原油同环比、南华工业品价格同环比均为负。年内原材料与工业品价格还有修复空间，但是从近期高频数据看，上涨动力有所减弱。

主要原材料与工业品进口增速有所回落，但总体仍然保持较高水平。其中，1-10 月铁矿砂及其精矿、钢材、原油进口数量累计同比增速分别为 11.2%、73.9%、10.6%，10 月当月三者同比增速分别为 14.9%、87.6%、-6.5%（2019 年 10 月起基数大幅提升）。

此外，值得注意的是，中美第一阶段贸易采购协议有加速迹象，9、10 月中国自美进口金额分别同比增长 24.7%、33.4%，其中大豆采购数量分别增加 19.4%、40.6%。

短期而言，包括传统基建、房地产（开工）、新基建、旧改、棚改在内的广义投资对周期品的需求尚存，终端消费亦日趋恢复，进口增速尚能保持较好增长水平。不过，国内部分工业品库存仍然处于高位，未来是否能良好去化再回补，是影响进口增速的重要方面。

风险提示：通胀超预期，央行超预期调控，贸易摩擦升温，金融市场波动加大，经济下行压力增大，国内外疫情超预期变化风险，中美关系全面恶化风险，国际经济形势急剧恶化，海外黑天鹅事件等。

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_1533

