

## 10月外贸数据点评

# 中国对美出口加速增长

### ■ 核心摘要

事件：10月中国以美元计价的出口同比进一步上行至11.4%；进口同比小幅回落至4.7%，但经季调的进口增速显著攀升；贸易顺差584.4亿美元，再度回到高位。

**10月出口增长的结构进一步优化。**10月防疫物资出口的拉动进一步下降至0.9个百分点，比5月时的4.7个百分点已减弱很多。机电产品的贡献进一步上升至7.6个百分点，典型劳动密集型商品（包括塑料制品、箱包、服装、家具、玩具）的贡献上升至2.9个百分点，其它类型商品的拖累所减至0。这表明中国出口的驱动力进一步增强。

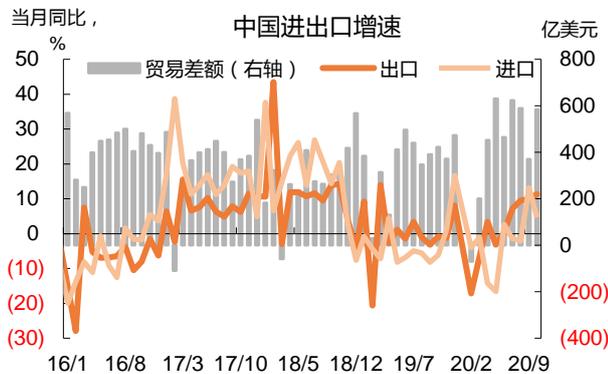
**主要国家中，美国对中国出口的拉动最强。**欧盟受疫情封锁影响，对中国出口的拖累进一步扩大，日本和中国香港也转为出口的拖累项。美国对中国商品的进口需求扩大，与其国内较低的库存水平相联系：**由于美国消费端复苏远快于生产端，截至8月，美国零售商库存销售比已降至极低水位。**从批发商库存销售比来看，8月耐用品仅处于45.3%分位数（2010年以来），其中，家具及家居摆设，木材及其他建材，电脑及电脑外围设备和软件，五金、水暖及加热设备和用品，均已处于历史最低位；专业及商业用品和杂项处于30%分位数以下；汽车及汽车零件和用品，机械设备和用品处于50%分位数以下。从而可以解释近期中国劳动密集型产品和机电产品出口的快速增长。考虑到疫情之下美国耐用品补库存的需要，中国出口增长更具可持续性。

**不同所有制企业的出口呈现出巨大分化。**1-10月，以人民币计价的民营企业出口同比增长10.9%，而外资企业和国有企业分别位-5.7%和9.7%。这可能主要与产业结构的分布有关，从2018年产成品金额占比来看，民营企业在多数中下游工业行业中占比最高，而国有企业偏重于上游。民营企业在本轮出口高景气当中收益最多。

**能源品对10月进口的拖累较大。**原油对10月中国进口的拖累达到4.4个百分点；煤和天然气进口也产生了显著拖累；医药材及药品进口由正转负，可能与疫情相关需求下滑有关。**机电产品（尤其是其中的集成电路）对进口的拉动仍然最大，体现制造业自主可控的发展方向。**10月汽车和汽车底盘、铁矿砂及其精矿对进口的拉动显著增强，铁矿砂主要由价格上涨所贡献。农产品、铜材、自动数据处理设备、汽车零配件、美妆洗护、塑料、钢材对进口仍有显著拉动，体现扩大进口与国内中游工业品需求扩张有关。

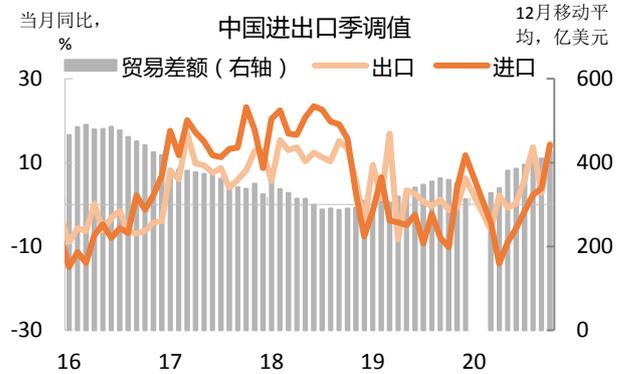
事件：10月中国以美元计价的出口同比进一步上行至 11.4%；进口同比小幅回落至 4.7%，但经季调的进口增速显著攀升；贸易顺差 584.4 亿美元，再度回到高位（图表 1、图表 2）。

图表1 10月中国贸易顺差重回高位



资料来源:wind,平安证券研究所

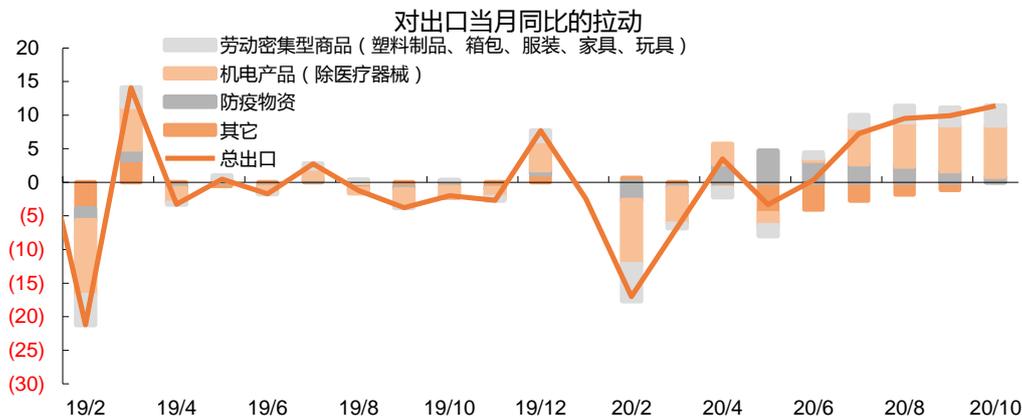
图表2 10月经季调的中国进口增速显著上升



资料来源:wind,平安证券研究所

10月出口增长的结构进一步优化。防疫物资出口的拉动进一步下降至 0.9 个百分点，比 5 月时的 4.7 个百分点已减弱很多。而机电产品的贡献进一步上升至 7.6 个百分点，典型劳动密集型商品（包括塑料制品、箱包、服装、家具、玩具）的贡献上升至 2.9 个百分点，其它类型商品的拖累所减至 0（图表 3）。这些均表明出口的驱动力进一步增强。

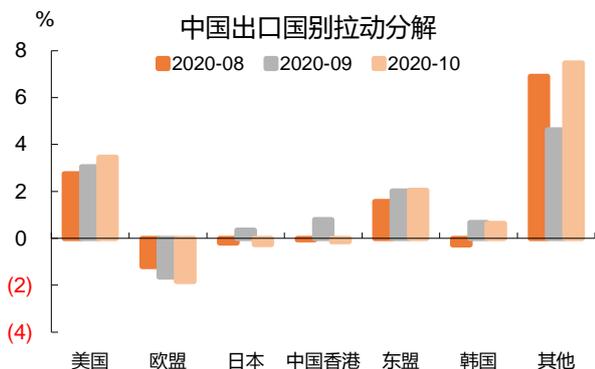
图表3 10月防疫物资对出口的拉动进一步下降，出口结构进一步优化(单位：%)



资料来源: wind,平安证券研究所

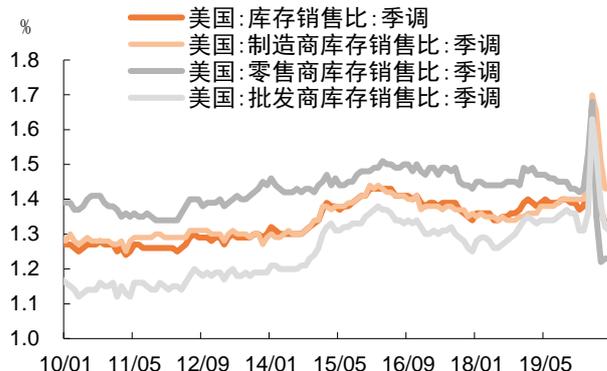
分国别看，主要国家中美国对中国出口的拉动最强。欧盟受疫情封锁影响，对中国出口的拖累进一步扩大，日本和中国香港也转为出口的拖累项（图表 4）。美国对中国商品的进口需求扩大，可能与其国内较低的库存水平相联系：由于美国消费端复苏远快于生产端，截至 8 月，美国零售商库存销售比已降至极低水位（图表 5）。从批发商库存销售比来看，8 月耐用品仅处于 45.3%分位数（2010 年以来），其中，家具及家居摆设，木材及其他建材，电脑及电脑外围设备和软件，五金、水暖及加热设备和用品，均已处于历史最低位；专业及商业用品和杂项处于 30%分位数以下；汽车及汽车零件和用品，机械设备和用品处于 50%分位数以下（图表 6）。这可以解释近期中国劳动密集型产品和机电产品出口的快速增长。考虑到疫情之下美国耐用品补库存的需要，中国出口增长更具可持续性。

图表4 10月美国对中国出口的拉动最强



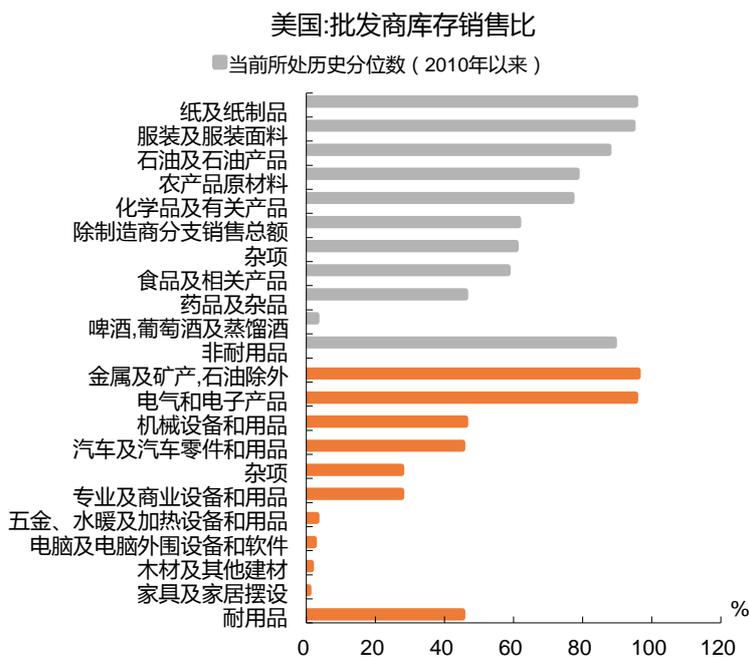
资料来源:wind,平安证券研究所

图表5 美国库存水平快速走低



资料来源:wind,平安证券研究所

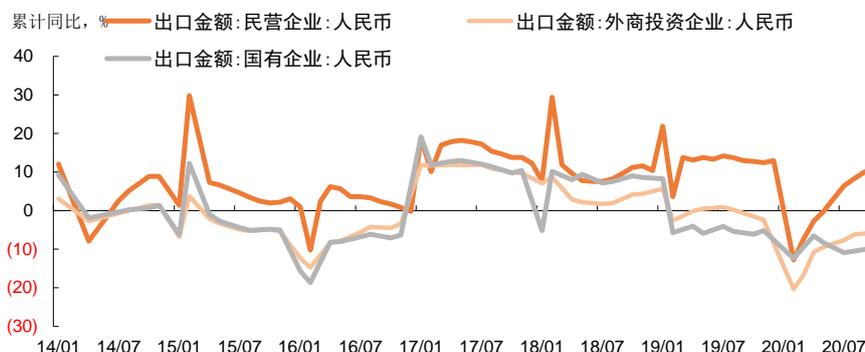
图表6 美国多项耐用品库存处于历史低位



资料来源: wind,平安证券研究所

不同所有制企业的出口呈现出巨大分化：1-10月，以人民币计价的民营企业出口同比增长 10.9%，而外资企业和国有企业分别位-5.7%和 9.7%（图表 7）。这可能主要与产业结构的分布有关，从 2018 年产成品金额占比来看，民营企业在多数中下游工业行业中占比最高，而国有企业偏重于上游（图表 8）。应该说民营企业在本轮出口高景气当中收益最多。

图表7 中国民营企业出口增长“一枝独秀”



资料来源: wind,平安证券研究所

图表8 民营企业在多数制造业行业中占大头

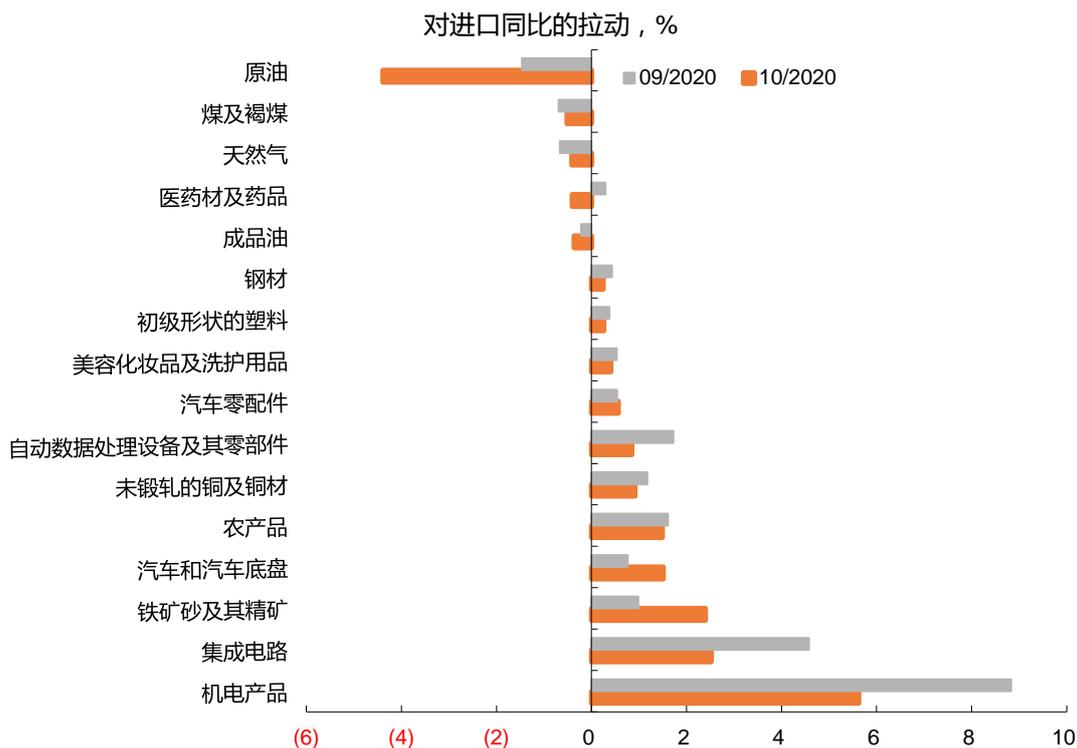
2018年工业产成品 (占比, %)	国有企业	私营企业	外资企业	2018年工业产成品 (亿元)	国有企业	私营企业	外资企业
废弃资源综合利用业	2.9	85.0	14.7	酒、饮料和精制茶制造业	38.1	42.5	19.4
木材加工及木、竹、藤、棕、草制品业	6.6	74.6	18.2	铁路、船舶、航空航天和其他运输设备	38.1	39.6	19.4
家具制造业	1.4	67.6	32.3	通用设备制造业	26.3	37.4	34.6
非金属矿采选业	28.0	67.2	4.2	专用设备制造业	35.9	37.8	24.9
纺织业	8.5	65.7	25.4	文教、工美、体育和娱乐用品制造业	7.4	37.5	51.7
非金属矿物制品业	16.7	62.6	20.0	计算机、通信和其他电子设备制造业	18.9	21.0	58.4
金属制品业	15.5	60.5	24.9	医药制造业	22.5	28.7	47.0
黑色金属矿采选业	35.6	58.0	8.6	金属制品、机械和设备修理业	41.3	27.9	17.8
农副食品加工业	11.9	56.3	30.4	汽车制造业	46.8	17.0	34.5
化学纤维制造业	15.3	55.9	31.5	黑色金属冶炼及压延加工业	49.3	38.2	11.8
纺织服装、服饰业	2.1	53.5	43.9	有色金属冶炼及压延加工业	51.6	34.6	13.6
其他制造业	5.4	52.9	31.1	石油加工、炼焦及核燃料加工业	55.9	34.4	11.0
印刷和记录媒介复制业	18.7	50.9	30.6	电力、热力生产和供应业	59.0	30.7	29.4
皮革、毛皮、羽毛及其制品和制鞋业	3.2	50.6	47.7	燃气生产和供应业	60.0	18.9	28.1
橡胶和塑料制品业	13.2	50.5	34.6	有色金属矿采选业	63.2	33.7	3.1
仪器仪表制造业	12.1	49.4	34.6	开采辅助活动	75.4	20.0	6.9
电气机械和器材制造业	21.1	47.9	29.0	水的生产和供应业	77.0	19.5	4.2
食品制造业	13.3	46.1	40.2	煤炭开采和洗选业	78.4	19.6	2.5
造纸和纸制品业	9.6	43.5	47.6	石油和天然气开采业	95.8	0.1	3.6
化学原料及化学制品制造业	25.6	42.7	30.0	烟草制品业	99.5	0.4	0.1

资料来源: wind,平安证券研究所

能源品对 10 月进口的拖累较大。10 月原油对中国进口的拖累达到 4.4 个百分点（量价齐跌，主要是价格拖累）；煤（量价齐跌，主要是数量拖累）和天然气（量增价跌，价格拖累）进口也产生了显著拖累；医药材及药品进口由正转负，可能与疫情相关需求下滑有关（图表 9）。

机电产品（尤其是其中的集成电路）对进口的拉动仍然最大，体现制造业自主可控的发展方向。10 月汽车和汽车底盘、铁矿砂及其精矿对进口的拉动显著增强，铁矿砂主要由价格上涨所贡献；农产品、铜材、自动数据处理设备、汽车零配件、美妆洗护、塑料、钢材对进口仍有显著拉动，体现扩大进口与国内中游工业品需求扩张有关。

图表9 10 月 能源品对进口的拖累较大



资料来源：wind, 平安证券研究所

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\\_1594](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_1594)



云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn