报告日期： 2020 年 11 月 07 日

进口弱源于海外供给弱

——10 月进出口数据的背后

核心观点

10 月进口环比回落，“备货逻辑短期提振进口、不具备持续性”的判断兑现，在海外供给大幅改善前进口持续高增概率较低；10 月出口高增，供给优势的拉动持续兑现，我们前瞻性预判出口超预期不断印证，建议关注出口景气的行业基本面改善，涉及文教体育、计算机通信、电气机械、纺服、医药制造、专有设备、通用设备等行业。

❑ 短期备货逻辑兑现，10 月进口回落符合预期

10 月人民币计进口同比 0.9%，我们预期 3%，前值 11.6%，10 月美元计对东盟、欧、美、日韩进口同比为 2.7%、9%、33.4%和 3%，前值 13.2%、11.1%、24.8%和 15.3%。

备货逻辑兑现，进口环比回落。10 月市场一致性高估了进口增速，误判主因是对进口影响机制的不解。**9 月进口增速冲高是短期备货所致。**我们在 10 月《Q4 进出口能否持续强势》报告中提出，企业预期短期需求旺季（长假及购物节效应）提前备货带动 9 月进口短期高增，不能解读为海外供给修复，不具备持续性。工业采购和库存数据可以组合印证，8、9 月产成品库存增速微升不是库存周期的开启，是企业短期备货所致，9 月 PMI 采购和原材料库存环比上升 1.9 和 0.7 个百分点，10 月均环比下滑 0.5 个百分点，再次印证 9 月备货效应，备货兑现后 10 月进口必然回落。

海外供给是决定进口增速的主导逻辑。疫苗短期难以兑现，新兴市场国家疫情难以有效可控，欧美等发达经济体疫情反复，面临二次反弹，海外供给能力的修复较慢，这决定了进口长期走势是渐进回升，在海外供给大幅改善前进口持续高增概率较低。

结构：除汽车、铁矿石进口环比改善外，大部分品类进口环比回落，备货逻辑兑现。

❑ 10 月出口保持强劲，Q4 无需担心

10 月人民币计出口同比 7.60%，前值 8.70%，10 月美元计我国对东盟、欧、美和日韩出口同比为 7.3%、-7%、22.5%和 5.6%，前值为 14.4%、-7.8%、20.5%和 4.3%。

10 月出口继续强势，符合预期，我们继续看好 Q4 出口维持强劲表现。首先，近期海外疫情再次反复、冲击供给，海外年末购物节和新年订单的需求较强，海外供需缺口需要中国供给填补。特别是近期欧盟内部，多数国家疫情快速扩散，英德法等国家重启社交隔离和封锁政策，欧盟非核心国家的疫情快速扩散可能产生更大的影响，欧盟内循环受到冲击，作为我国重要的贸易伙伴，可能会增加从我国进口的规模（Q2 至 Q3 欧盟有效防疫恢复生产，则从我国进口减少）。其次，部分新兴市场国家疫情防控不力，出现一定的订单转移，如印度家纺订单大量转移至我国。第三，美国库存筑底，凸现补库切换特征，看好 Q4 中美库存共振，近期我国对美国出口显著上升，7 至 10 月增速分别达到 12.6%、20.0%、20.5%和 22.5%。

结构：10 月手机、汽车及零部件、玩具等品类出口表现较强。

❑ Q4 关注出口景气带来的行业基本面改善

Q4 关注受益于出口景气带来的行业基本面改善。截至 9 月，外需依存度较高的行业已经逐步进入补库周期，涉及行业有文教体育、计算机通信、电气机械、纺织服装等，1-10 月相关的集成电路、音视频设备等品类出口增速持续表现较强。同时，疫情反复对抗疫物资、“宅经济”相关行业产生利好，受益于出口景气，医药制造、专有设备、通用设备等行业表现出补库特征，综合来看，受益于 Q4 的出口景气，我们预计上述行业基本面有望改善，有望呈现营收回升、生产加速、弱补库的特征。有关出口景气行业逻辑的细节，可参考 11 月 6 日外发的《Q4 哪些行业基本面会改善？》。

风险提示：全球疫情超预期恶化，海外经济超预期下行，经济危机爆发，病毒变异。

分析师：李超
执业证书编号：S1230520030002
邮箱：lichao1@stocke.com.cn

联系人：张浩
执业证书编号：S1230120070054
邮箱：zhanghao1@stocke.com.cn

相关报告

1《Q4 哪些行业基本面会改善？》2020.11.06

2《10 月数据预测：社融增速赶顶》2020.11.01

3《Q4 进出口能否持续强势》2020.10.13

报告撰写人： 李超

1. 进出口数据一览

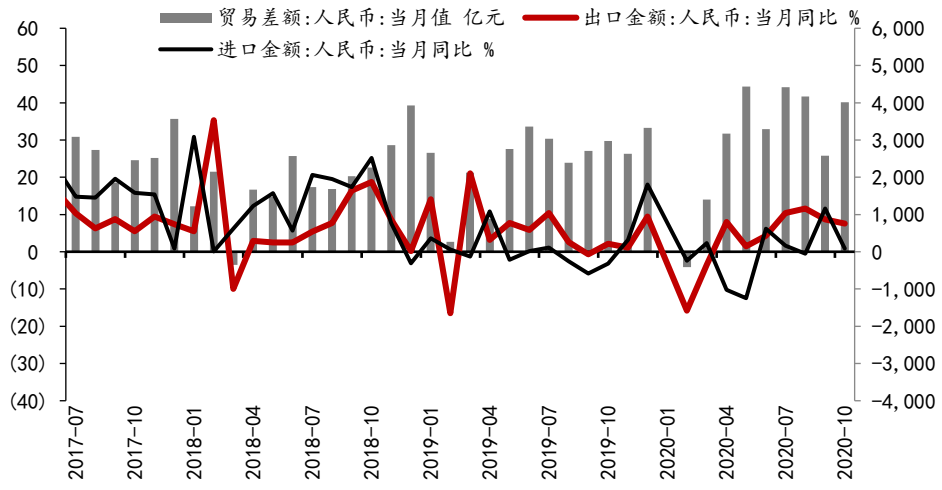
图 1：进出口热力图

进出口数据（当月）		单位	2020-10	2020-09	2020-08	2020-07	2020-06	2020-05	2020-04	2020-03	2020-02	2019-12	2019-11	2019-10
进出口（美元）		%	8.40	11.40	4.20	-11.00	1.50	-9.20	-5.10	-4.10	-11.00	11.72	-0.25	-3.25
出口（美元）		%	11.40	9.90	9.50	-17.20	0.50	-3.20	3.40	-6.60	-17.10	8.05	-1.27	-0.83
进口（美元）		%	4.70	13.20	-2.10	-4.00	2.70	-16.60	-14.20	-1.10	-4.00	16.67	1.00	-6.11
贸易差额（美元）		亿美元	584.40	369.99	589.26	623.29	464.21	630.33	452.02	200.59	-69.15	472.48	371.76	423.08
进出口（人民币）		%	4.60	10.00	6.00	6.50	5.10	-4.80	-0.80	-0.80	-9.50	13.10	2.05	-0.32
出口（人民币）		%	7.60	8.70	11.60	10.40	4.30	1.50	8.00	-3.50	-15.80	9.43	1.12	2.12
进口（人民币）		%	0.90	11.60	-0.50	1.60	6.20	-12.50	-10.20	2.30	-2.40	18.02	3.18	-3.21
贸易差额（人民币）		亿元	4,018	2,577	4,166	4,422	3,289	4,435	3,172	1,405	-412	3,325	2,633	2,977
中国与主要国家间贸易（当月）		单位	2020-10	2020-09	2020-08	2020-07	2020-06	2020-05	2020-04	2020-03	2019-12	2019-11	2019-10	2019-09
美国	对美国出口	%	22.46	20.54	20.02	12.55	1.40	-1.25	2.25	-20.78	-14.17	-23.01	-16.22	-21.89
	从美国进口	%	33.37	24.75	1.82	3.63	11.33	-13.53	-11.08	-12.75	7.83	2.74	-14.64	-15.73
	贸易差额	亿美元	313.75	307.54	342.40	324.55	294.12	278.91	228.67	153.34	233.46	246.09	264.54	258.84
欧洲	对欧洲出口	%	-7.05	-7.77	-6.46	-3.43	-4.97	-0.66	-4.52	-24.25	7.14	-3.79	3.10	0.12
	从欧洲进口	%	9.03	11.08	-4.64	-9.51	-7.20	-29.03	-21.34	-6.54	9.94	2.63	-3.55	-6.49
	贸易差额	亿美元	108.32	89.00	132.44	153.45	131.99	181.82	135.40	44.98	156.00	95.07	152.61	143.76
东盟	对东盟出口	%	7.28	14.40	12.94	13.99	1.61	-5.72	4.19	7.72	27.43	16.72	15.79	9.73
	从东盟进口	%	2.70	13.20	1.55	1.10	16.69	-5.66	-3.74	10.48	28.97	12.83	2.30	3.36
	贸易差额	亿美元	85.39	35.50	79.90	106.46	50.82	63.32	66.01	90.58	109.40	96.05	68.84	28.19
日韩	对日韩出口	%	5.58	4.33	2.06	-0.57	-7.60	4.25	21.29	-0.20	-4.10	-4.44	-2.30	-5.04
	从日韩进口	%	2.98	15.27	-0.85	4.94	8.98	-8.92	-9.96	1.43	10.89	-3.76	-12.84	-18.01
	贸易差额	亿美元	-75.01	-122.91	-80.07	-89.86	-95.32	-25.53	-44.51	-70.70	-87.17	-79.60	-78.17	-86.20
主要国家PMI（当月）		单位	2020-10	2020-09	2020-08	2020-07	2020-06	2020-05	2020-04	2020-03	2020-02	2020-01	2019-12	2019-11
美国	制造业PMI	%	59.30	55.40	56.00	54.20	52.60	43.10	41.50	49.10	50.10	50.90	47.80	48.10
	服务业PMI	%	56.60	57.80	56.90	58.10	57.10	45.40	41.80	52.50	57.30	55.50	54.90	53.90
欧元区	制造业PMI	%	54.80	53.70	51.70	51.80	47.40	39.40	33.40	44.50	49.20	47.90	46.30	46.90
	服务业PMI	%	46.90	48.00	50.50	54.70	48.30	30.50	12.00	26.40	52.60	52.50	52.80	51.90
日本	制造业PMI	%	48.70	47.70	47.20	45.20	40.10	38.40	41.90	44.80	47.80	48.80	48.40	48.90
	服务业PMI	%	47.70	46.90	45.00	45.40	45.00	26.50	21.50	33.80	46.80	51.00	49.40	50.30
全球	制造业PMI	%	53.00	52.40	51.80	50.60	47.90	42.40	39.60	47.30	47.10	50.40	50.10	50.30
	服务业PMI	%		51.60	52.00	50.60	48.00	35.10	23.70	36.80	47.10	52.70	52.00	51.60

资料来源：Wind，浙商证券研究所

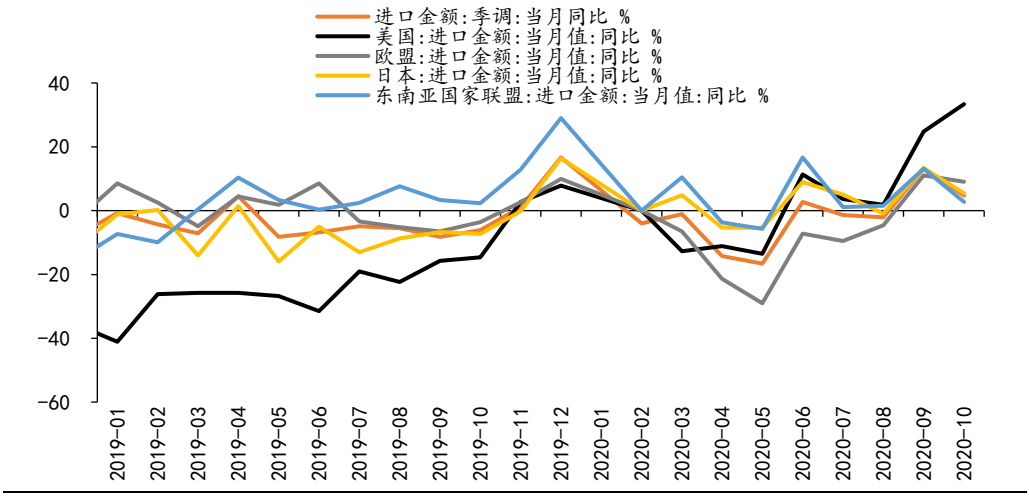
注：颜色随数值变化而变化，数值越大则越偏绿色，数值越小则越偏红色。

图 2：中国 10 月出口（以人民币计）同比增 7.6%；进口同比增 0.9%



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 3：进口结构：10 月美元计我国对东盟、欧盟、美国进口同比为 2.7%、9.03%、33.37%



资料来源：Wind，浙商证券研究所

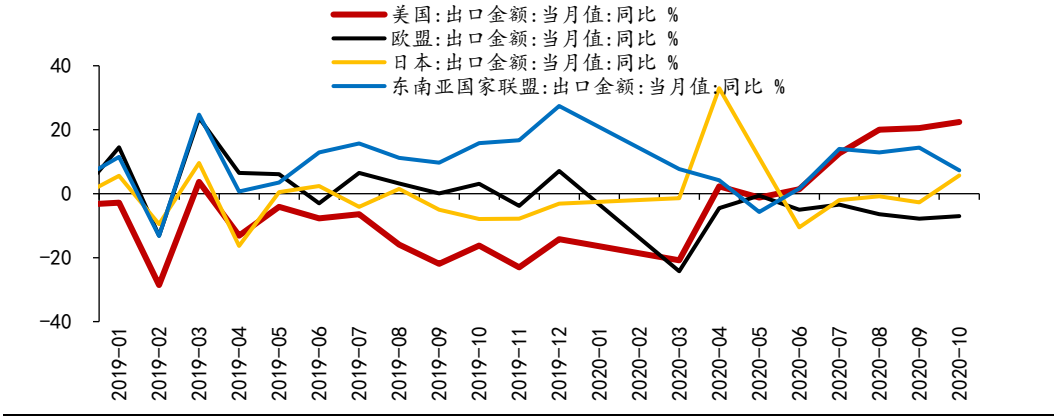
图 4：进口结构显示：10 月大部分品类进口回落，备货逻辑兑现

进口品类	10月当月值	9月当月值	8月当月值	7月当月值	6月当月值	1-10月平均值	1-10月同比
单位	亿元人民币	亿元人民币	亿元人民币	亿元人民币	亿元人民币	亿元人民币	%
肉类（包括杂碎）	148.70	161.30	164.30	205.80	189.70	14.87	78.8
鲜、干水果及坚果	43.30	65.40	48.20	51.70	53.20	4.33	4
粮食	312.30	344.30	313.80	333.20	373.70	31.23	23.6
大豆	237.10	260.60	255.20	268.60	297.90	23.71	17
食用植物油	43.10	47.90	50.30	51.00	52.20	4.31	17.8
铁矿砂及其精矿	872.40	833.30	728.10	775.30	648.40	87.24	15.4
铜矿砂及其精矿	204.10	246.30	177.50	179.60	153.40	20.41	0.6
煤及褐煤	63.40	81.90	98.20	122.80	119.20	6.34	-16.5
原油	903.10	1103.40	1,045.50	1,016.50	865.70	90.31	-23.1
成品油	43.20	55.30	57.40	56.30	79.70	4.32	-26.4
天然气	139.90	156.40	175.00	172.30	188.20	13.99	-18.4
医药材及药品	171.70	245.60	225.20	220.10	231.00	17.17	6.5
肥料	13.20	22.80	15.70	18.40	12.80	1.32	-19.9
美容化妆品及洗护用品	130.70	166.30	115.50	116.60	125.90	13.07	28.4
初级形状的塑料	319.40	345.00	305.50	324.60	336.50	31.94	-1.8
天然及合成橡胶（包括胶乳）	64.50	80.10	62.50	60.30	49.20	6.45	6.1
原木及锯材	91.70	106.50	103.90	117.70	107.60	9.17	-11.5
纸浆	92.80	98.00	94.40	93.20	91.00	9.28	-9.3
纺织纱线、织物及其制品	74.10	80.10	71.90	79.30	73.10	7.41	-9.4
钢材	105.80	137.70	112.50	122.70	101.00	10.58	22
未锻轧铜及铜材	291.00	340.40	306.50	334.80	269.10	29.1	37.9
机床	33.80	40.80	37.50	41.70	48.50	3.38	-19.4
自动数据处理设备及其零部件	273.70	413.40	337.30	325.10	331.80	27.37	10.4
二极管及类似半导体器件	134.50	165.50	139.40	146.70	132.70	13.45	2.5
集成电路	2132.00	2569.30	2,185.20	2,076.50	2,048.30	213.2	16
汽车（包括底盘）	352.60	381.20	296.00	228.70	270.40	35.26	-7.9
汽车零配件	222.40	217.60	203.40	224.90	179.00	22.24	2.1
空载重量超过2吨的飞机	54.20	42.90	22.10	29.10	14.70	5.42	-71.5
液晶显示板	112.70	126.80	121.20	121.50	113.50	11.27	-10.6
医疗仪器及器械	63.00	82.80	72.70	71.70	77.50	6.3	0.6
*农产品	948.40	1058.00	955.50	1,049.20	1,073.90	94.84	16.4
*机电产品	5823.80	6750.00	5,679.20	5,673.50	5,510.10	582.38	4.4
*高新技术产品	4117.00	4889.40	4,122.70	3,985.70	3,958.00	411.7	7.1

资料来源：Wind，浙商证券研究所　注 1：颜色随数值变化，数值越大为绿色，数值越小为红色

注 2：“*农产品”、“*机电产品”和“*高新技术产品”包括本表中已列名的有关商品

图 5：出口结构：10 月美元计我国对东盟、欧盟、美国出口同比为 7.28%、-7.05%、22.46%



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 6：出口结构显示：手机、汽车等表现较强，通用机械、纺服等出口适当回落

出口品类	10月当月值	9月当月值	8月当月值	7月当月值	6月当月值	1-10月平均值	1-10月同比
单位	亿元人民币	亿元人民币	亿元人民币	亿元人民币	亿元人民币	亿元人民币	%
水海产品	110.1	119.6	111.3	114.9	109.2	11.0	-8.6
粮食	10.9	9.6	7.8	11.6	14.3	1.1	-11.0
中药材及中式成药	6.6	6.3	7.5	6.1	7.5	0.7	5.2
稀土	1.5	1.3	1.7	1.8	2.1	0.2	-25.7
成品油	139.4	100.1	103.8	72.3	84.5	13.9	-27.1
肥料	56.7	46.4	44.4	41.0	39.6	5.7	-11.9
塑料制品	547.5	547.2	576.3	586.2	530.2	54.8	18.0
箱包及类似容器	125.8	122.9	121.5	133.2	122.3	12.6	-25.0
纺织纱线、织物及制品	796.3	912.3	1032.3	1132.6	1144.3	79.6	34.8
服装及衣着附件	899.8	1055.6	1137.3	1085.9	912.2	90.0	-6.9
鞋靴	215.8	231.8	241.8	252.4	208.7	21.6	-22.0
家用电器	423.2	453.7	456.8	466.3	398.5	42.3	19.1
陶瓷产品	163.0	156.3	165.4	183.2	159.8	16.3	-3.4
钢材	248.0	241.4	233.3	258.4	238.9	24.8	-17.7
未锻轧铝及铝材	78.2	79.3	73.4	69.6	65.5	7.8	-15.1
通用机械设备	230.4	239.7	249.9	259.2	251.3	23.0	7.6
手机	871.6	568.2	691.9	783.7	655.3	87.2	-4.6
音视频设备及其零件	370.3	400.2	395.9	363.7	298.1	37.0	3.4
集成电路	721.5	758.4	721.7	759.0	642.1	72.2	14.3
自动数据处理设备及其零部件	1338.4	1366.2	1307.8	1358.5	1262.4	133.8	10.5
汽车（包括底盘）	100.4	88.4	89.7	80.5	86.4	10.0	-6.7

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_1602