

日期：2020年10月14日



分析师：陈彦利

Tel: 021-53686170

E-mail: chenyanli@shzq.com

SAC 证书编号: S0870517070002

报告编号:

相关报告:

进口强势反弹 顺差收缩

——2020年9月外贸数据点评

■ 主要观点:

进口强势反弹，顺差收缩

2020年9月，我国出口有所回落，进口强劲反弹，顺差收缩。出口同比增长8.7%，下降2.9个百分点，高位回落，但仍可观。随着海外市场的回暖，外需明显改善，而疫情散点式爆发也使得海外生产完全恢复仍需时间，因此对中国出口商品的依赖仍然存在，但结构有所转变，防疫相关物资的出口逐步回落，9月包括口罩在内的纺织品本月下降至34.7%，而医疗器械则由38.9%下降至30.9%，而传统商品的出口持续改善。从国别来看，本月对美、欧、日本出口增速为20.5%、-7.8%、-2.7%，上月值为20.2%、-6.46%、-0.78%，对美出口平稳增长，对欧、日则降幅有所扩大；对东盟国家的出口有所回升，由13%升至14.4%；金砖四国方面，对南非、巴西、印度、俄罗斯的出口增速为4.1%、16%、4%、6.6%，前值为-7.8%、-2.8%、-11%、17.5%，除俄罗斯外出口均有改善。进口由负转正，强劲回升。从进口商品数量来看，除煤、铜之外，主要进口商品均有回升。从进口金额来看，受到量的拉动也同步回升。机电进口也大幅回升，由上月1.9%升至本月的19.3%。本月由于进口表现强劲，出口有所回升，顺差下降至2576.8亿元。

核心资产机会不变

货币政策中性基调下强调投向结构，货币结构改善效应逐步呈现将带来制造业投资见底回升格局，加上投资的缓慢回升，将2020年经济将超市场预期走出平稳回升态势！经济回升以及效益的改善奠定了基础。前期资本市场运行表现平稳中偏软的态势，主要是受海外市场和经济动荡局势忧虑的传染影响。货币政策强调投向结构下将由偏松回归中性，但中国货币环境“存量过多、增量不足”的局面不变，资本市场未来机会仍存在于核心资产。资本市场短期受货币政策变化带来的心理冲击，有所波动，尤其是债券市场受到影响较为明显，但经济平稳特征重新得到市场认可，通胀拐点确认，债市有望走稳。

出口强劲将维持，高顺差态势不变

本月进出口仍然维持了良好的增长态势，尤其是进口的超预期回升。进口的强劲或由于季末效应，9月份商品贸易顺差虽有较大减少，但在进口的季末效应消除后，未来高顺差态势不会改变。海内外疫情的变化，使得中国全球制造中心的地位更加突出，因而当前的贸易态势仍将延续，出口强劲态势仍将维持。即使人民币汇率有所升值，但对外贸趋势没有影响。中国货币政策仍将维持正常化政策，当前货币偏松的状态或略有收紧，广义货币增长或有0.5-1.0的下降，即恢复到疫情前水平，并将政策重心放在流动性分布调整的结构性操作上。货币政策的这种变化，并不影响外贸的变化，经济结构改善中需求平稳，对进出口影响有限。

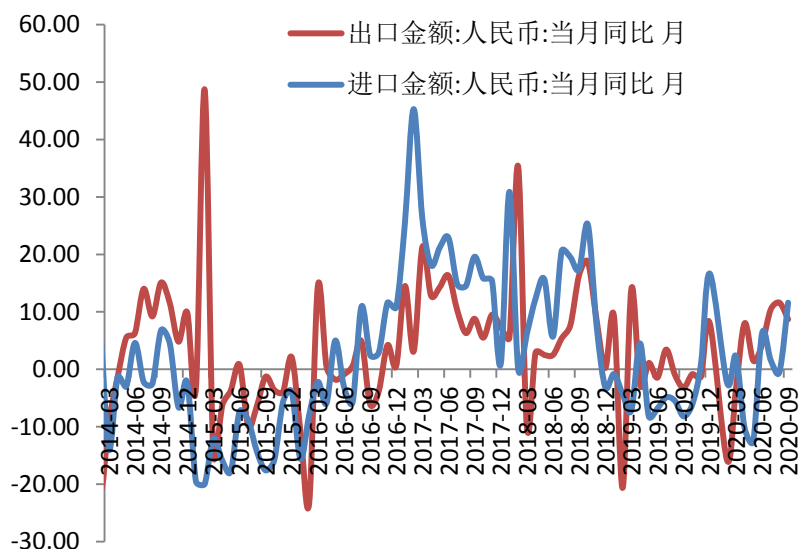
事件：9月外贸数据情况

根据海关总署公布的贸易数据，中国9月（以人民币计）进出口总值30662.7亿元，同比增10%，出口总值16619.7亿元，同比增8.7%，前值增11.6%；进口总值14042.9亿元，同比增11.6%，前值降0.5%；贸易顺差2576.8亿元。

数据分析：

2020年9月，我国出口有所回落，进口强劲反弹，顺差收缩。出口同比增长8.7%，下降2.9个百分点，高位回落，但仍可观。随着海外市场的回暖，外需明显改善，而疫情散点式爆发也使得海外生产完全恢复仍需时间，因此对中国出口商品的依赖仍然存在，但结构有所转变，防疫相关物资的出口逐步回落，9月包括口罩在内的纺织品本月下降至34.7%，而医疗器械则由38.9%下降至30.9%，而传统商品的出口持续改善。从国别来看，本月对美、欧、日本出口增速为20.5%、-7.8%、-2.7%，上月值为20.2%、-6.46%、-0.78%，对美出口平稳增长，对欧、日则降幅有所扩大；对东盟国家的出口有所回升，由13%升至14.4%；金砖四国方面，对南非、巴西、印度、俄罗斯的出口增速为4.1%、16%、4%、6.6%，前值为-7.8%、-2.8%、-11%、17.5%，除俄罗斯外出口均有改善。进口由负转正，强劲回升。从进口商品数量来看，除煤、铜之外，主要进口商品均有回升。从进口金额来看，受到量的拉动也同步回升。机电进口也大幅回升，由上月1.9%升至本月的19.3%。本月由于进口表现强劲，出口有所回升，顺差下降至2576.8亿元。

图 1：进出口当月同比增速 (%)

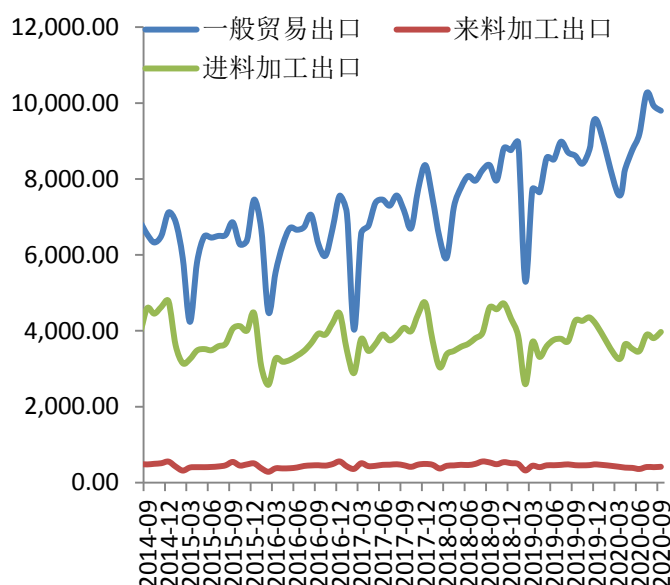


数据来源：wind，上海证券研究所

1. 贸易结构继续优化

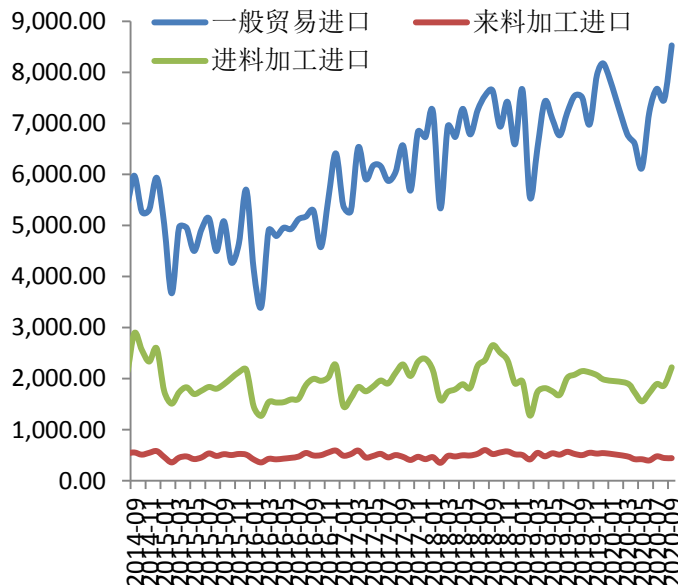
一般贸易进出口增长，贸易方式结构进一步优化。前三季度，我国一般贸易进出口 13.92 万亿元，增长 2.1%，占我国外贸总值的 60.2%，比去年同期提升 0.8 个百分点。其中，出口 7.57 万亿元，增长 3.8%；进口 6.35 万亿元，增长 0.1%。同期，加工贸易进出口 5.39 万亿元，下降 6.4%。

图 2 主要贸易类别出口额 (亿人民币)



数据来源：WIND、上海证券研究所

图 3 主要贸易类别进口额 (亿人民币)



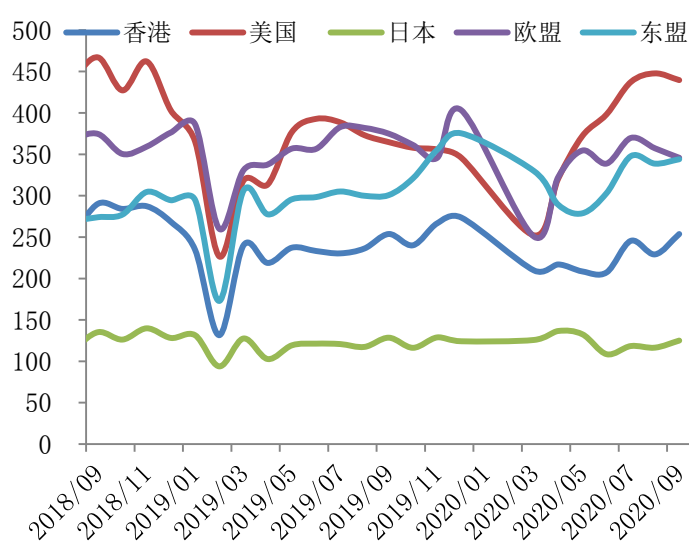
数据来源：WIND、上海证券研究所

2. 外需改善支撑出口

海外经济逐步解封复苏，外需改善继续支撑出口。从主要国家 PMI

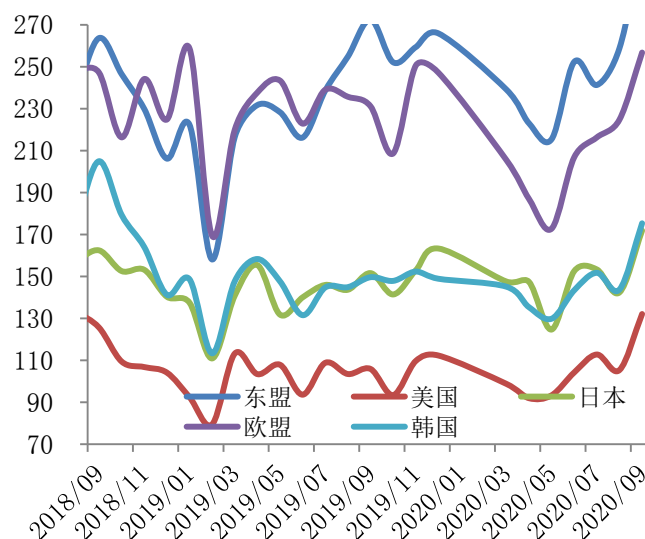
数据来看，美国略有回落至 55.4；欧盟上升至 53.7，其中法国重回扩张区间，为 51.2，德国上升至 56.4，创下新高；而日本也回升至 47.7。自 3 月以来东盟超过欧盟已成为第一大贸易伙伴，在主要欧美国家遭遇疫情冲击下，成为了我国出口的重要支撑，并且延续了增长态势。前三季度，对东盟、欧盟、美国、日本、韩国进出口分别为 3.38 万亿元、3.23 万亿元、2.82 万亿元、1.61 万亿元、1.45 万亿元，分别增长 7.7%、2.9%、2%、1.4%、1.1%，其中，东盟为我国第一大贸易伙伴，占我国外贸总值的 14.6%。此外，我国对“一带一路”沿线国家进出口 6.75 万亿元，增长 1.5%。

图 4 主要贸易国别出口额（亿美元）



数据来源：WIND、上海证券研究所

图 5 主要贸易国别进口额（亿美元）

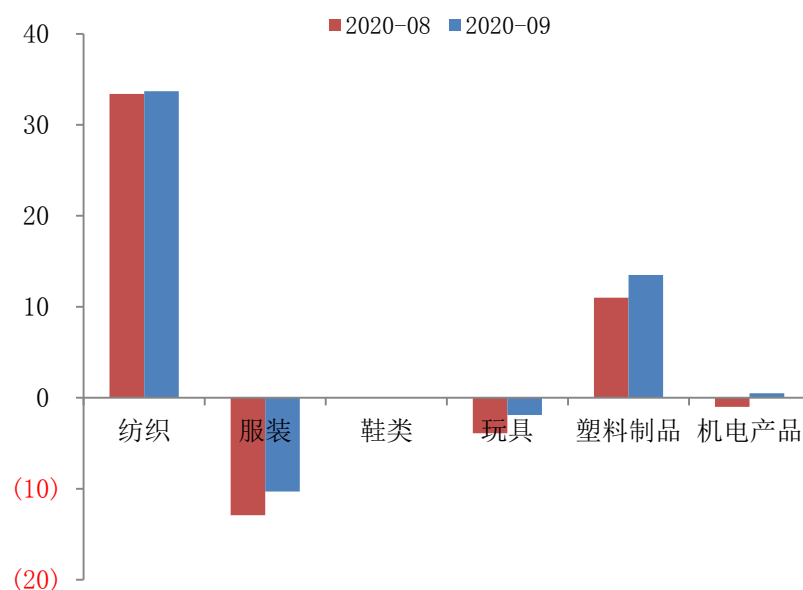


数据来源：WIND、上海证券研究所

3. 机电出口转正

前三季度，我国机电产品出口 7.46 万亿元，增长 3.2%，增速较上半年提升 5.5 个百分点，占出口总值的 58.7%；其中，疫情对生活方式的改变带动笔记本电脑、家电出口分别增长 17.6%、17.3%。同时，纺织服装等 7 大类劳动密集型产品出口 2.59 万亿元，增长 5.4%，占 20.4%，其中包括口罩在内的纺织品出口 8287.8 亿元，增长 37.5%。此外，医药材及药品、医疗仪器及器械出口分别增长 21.8%、48.2%。

图 6: 主要出口商品增速 (累计, %)

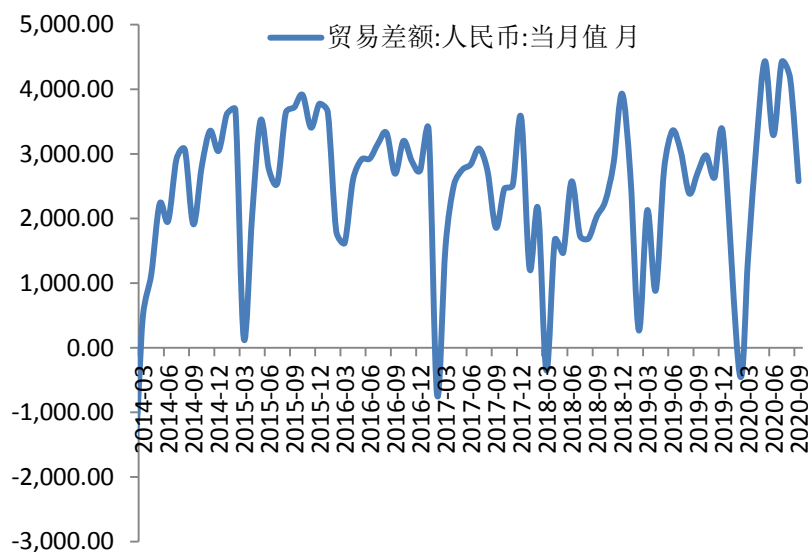


数据来源: wind, 上海证券研究所

4. 顺差收缩

9月贸易顺差为2576.8亿元,去年同期为顺差2711亿元,上月为4166亿元。顺差的收缩主要是由于本月进口强势反弹,而出口有所回落。前三季度,我国进口铁矿砂8.68亿吨,增加10.8%;进口原油4.16亿吨,增加12.7%;进口煤2.39亿吨,减少4.4%;进口天然气7373.1万吨,增加3.7%。同期,大豆、肉类进口增长较快,其中,进口大豆7452.9万吨,增加15.5%;进口猪肉328.6万吨,增加132.2%;进口牛肉157.2万吨,增加38.8%。

图 7：贸易差额（当月）



数据来源: wind, 上海证券研究所

事件影响：对经济和市场

进口强势反弹，顺差收缩

2020 年 9 月，我国出口有所回落，进口强劲反弹，顺差收缩。出口同比增长 8.7%，下降 2.9 个百分点，高位回落，但仍可观。随着海外市场的回暖，外需明显改善，而疫情散点式爆发也使得海外生产完全恢复仍需时间，因此对中国出口商品的依赖仍然存在，但结构有所转变，防疫相关物资的出口逐步回落，9 月包括口罩在内的纺织品本月下降至 34.7%，而医疗器械则由 38.9% 下降至 30.9%，而传统商品的出口持续改善。从国别来看，本月对美、欧、日本出口增速为 20.5%、-7.8%、-2.7%，上月值为 20.2%、-6.46%、-0.78%，对美出口平稳增长，对欧、日则降幅有所扩大；对东盟国家的出口有所回升，由 13% 升至 14.4%；金砖四国方面，对南非、巴西、印度、俄罗斯的出口增速为 4.1%、16%、4%、6.6%，前值为 -7.8%、

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_2121

