

证券研究报告 / 宏观数据

内需修复及“抢进口”因素共同拉动进口 ——9月贸易数据点评

报告摘要:

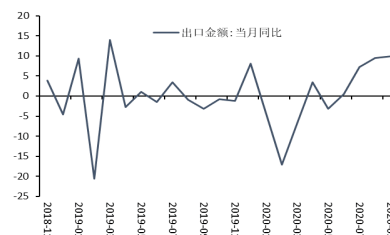
中国9月出口同比（以美元计，下同）增长9.9%，前值增长9.5%，接近市场预期10%，出口保持高速增长，符合我们此前“短期进出口将维持较好势头”的判断。9月份出口数据主要有以下特征：首先，中国补充海外产能的角色依然明显。此前美国疫情二次爆发、复工复产受阻，产能的缺口需要增加对中国的进口来补充。相比之下，欧洲9月中下旬才出现明显的疫情二次爆发，此前整体产能恢复较好，减少了对中国进口产品的依赖。但由于近期欧洲二次疫情爆发严重，各国封锁和管制措施的加强，欧洲产能恢复将再次受阻，中国对欧出口或将提升。其次，防疫物资对出口的拉动继续弱化。由于美国出现疫情三次爆发的迹象和欧洲疫情二次爆发趋势的确定，防疫物资仍将在短期内支持我国出口。但随着各国工业产能逐步恢复，长期来看防疫物资对出口的支撑必然减弱。再者，机电产品带动电子产业链相关产品出口增加。主要原因是疫情催热“宅经济”，国外居民对手机、电视和扬声器等设备需求稳固，拉动对上游原材料的进口，例如集成电路和液晶显示板同比增幅均出现增长。最后，劳动密集型产品表现亮眼。

中国9月进口同比增长13.2%，预期增长0.3%，前值下降2.1%。9月进口金额同比增幅转负为正，大幅超预期，主要原因如下：首先，电子链产品强势拉动进口增长。主要原因是中美科技战爆发，中国科技企业为控制风险而加速备货，导致电子链相关产品进口增加，拉动总体进口恢复。其次，国内汽车行业的复苏拉动了相关进口。9月我国乘用车零售实现快速增长，带动汽车产业相关产品进口的增加。再次，工业原材料进口增加，反映出内需修复较好。最后，农产品进口大幅增加。主要原因是为履行中美经贸协定，中国加快对美国农产品的进口。

中国9月贸易顺差370亿美元，预期580亿，前值589.25亿。9月中国进出口仍存在剪刀差，但由于进口的超预期改善，9月贸易顺差较上月有所缩减。随着欧洲疫情二次爆发和美国疫情再度反复，海外供给缺口将持续拉动中国的出口。9月进口大增，虽然有电子产品抢进口的可能，但也需看到中国内需恢复较好，未来也有望保持正增长，但需关注海外疫情反复对其供给能力的影响。我们认为未来进出口有望延续向好态势，四季度贸易顺差仍将维持在较高位置。

风险提示：海外疫情大规模爆发冲击贸易

相关数据



相关报告

《进口下降的“假象”——8月贸易数据点评》

20200908

《中国又成为了“世界工厂”——7月贸易数据点评》

20200808

《短期进出口有望继续改善，长期出口承压——6月贸易数据点评》

20200715

《进出口将由供给逻辑回归需求逻辑——5月贸易数据点评》

20200608

证券分析师：沈新风

执业证书编号：S0550518040001

18917252281 shenxf@nescn

证券分析师：尤春野

执业证书编号：S0550520060001

13817489814 youcy@nescn

目 录

1. 主要数据	3
2. 9 月中国出口保持高速增长	3
3. 9 月中国进口强势复苏	5
4. 进出口将延续向好态势	7

图表目录

图 1: 出口保持高速增长	3
图 2: 中国对美出口增速提升	4
图 3: 防疫物资对出口的拉动继续弱化	4
图 4: 防疫物资对出口的拉动继续弱化	4
图 5: 机电产品对出口的影响加大	5
图 6: 出口强势复苏	6
图 7: 电子链产品强势拉动进口增长	6
图 8: 高新技术和机电产品拉动进口	7
图 9: 电子链产品促进进口增长	7
图 10: 农产品进口金额增加	7
图 11: 农产品进口数量改善	7
图 12: 下半年仍可保持较大顺差	8

1. 主要数据

以美元计:

中国 9 月出口同比增长 9.9%，预期增长 10%，前值增长 9.5%。

中国 9 月进口同比增长 13.2%，预期增长 0.3%，前值下降 2.1%。

中国 9 月贸易顺差 370 亿美元，预期 580 亿，前值 589.3 亿。

以人民币计:

中国 9 月出口同比增长 8.7%，预期增长 10.5%，前值增长 11.6%。

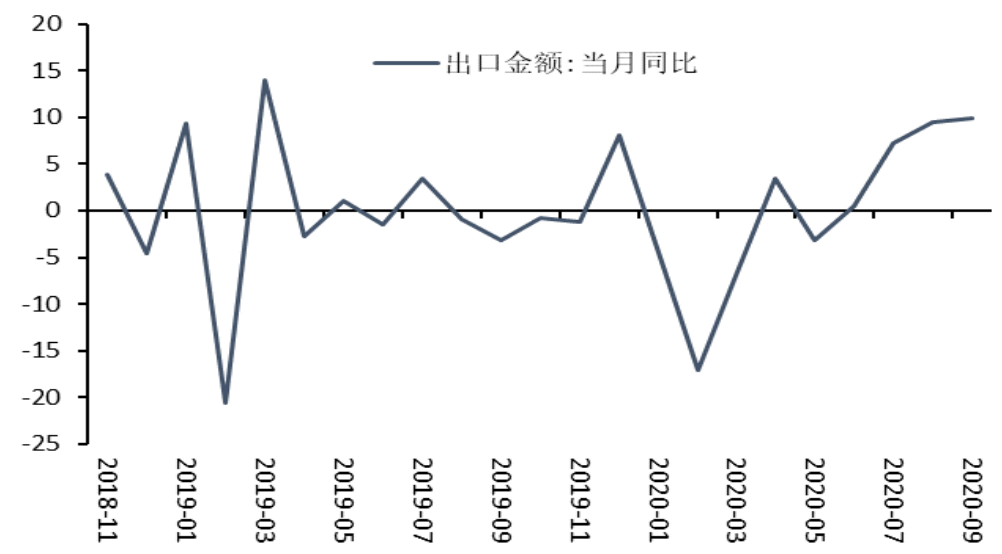
中国 9 月进口同比增长 11.6%，预期增长 1%，前值下降 0.5%。

中国 9 月贸易顺差 2576.8 亿元，预期 4195 亿元，前值 4165.9 亿元。

2. 9 月中国出口保持高速增长

中国 9 月出口同比（以美元计，下同）增长 9.9%，前值增长 9.5%，接近市场预期 10%，出口保持高速增长，符合我们此前“短期进出口将维持较好势头”的判断。

图 1: 出口保持高速增长



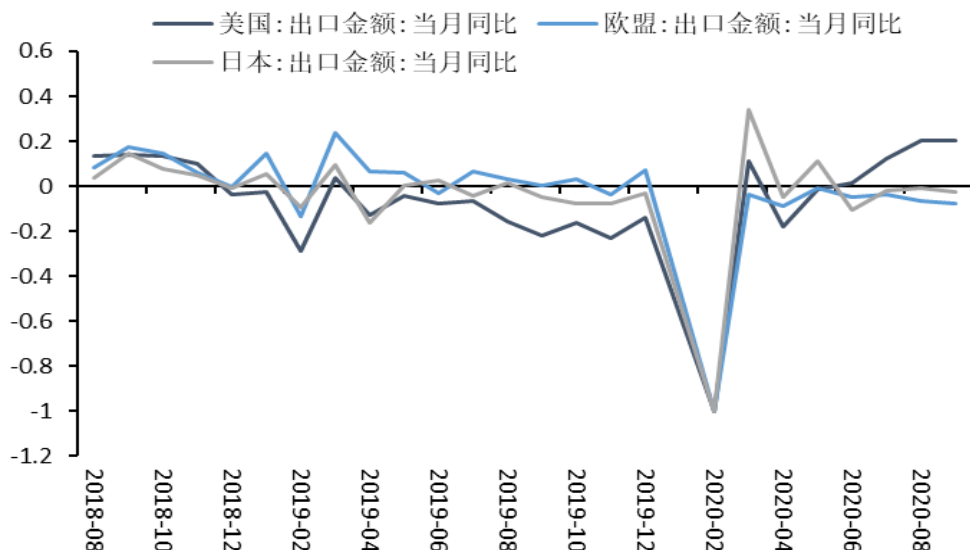
数据来源: 东北证券, Wind

9 月份出口数据主要有以下特征:

首先，中国补充海外产能的角色依然明显。分国别来看，中国对美国同比增长 20.54%，前值 20.02%，同比增幅位于 2018 年 3 月以来历史高点；中国对欧盟和日本的出口分别同比增长 -7.7% 和 -2.71%，前值 -6.46% 和 -0.78%。此前美国疫情二次爆发、复工复产受阻，产能的缺口需要增加对中国的进口来补充。相比之下，欧洲 9 月中下旬才出现明显的疫情二次爆发，此前整体产能恢复较好，减少了对中国进口

产品的依赖。但由于近期欧洲二次疫情爆发严重，各国封锁和管制措施的加强，欧洲产能恢复将再次受阻，中国对欧出口或将提升。

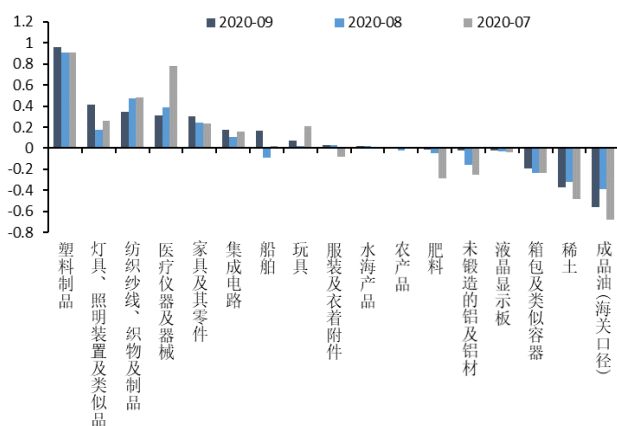
图 2: 中国对美出口增速提升



数据来源：东北证券，Wind

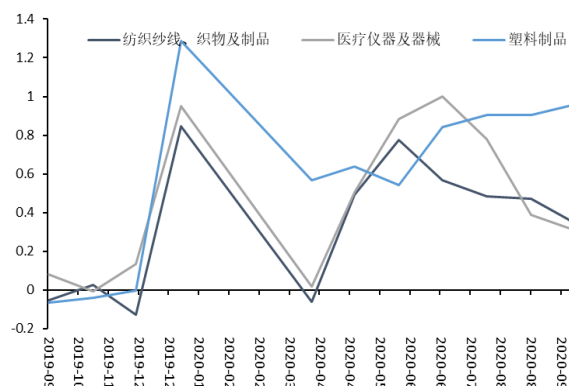
其次，防疫物资对出口的拉动继续弱化。9月塑料制品，医疗仪器及器械，纺织纱线、织物及制品分别同比增长90.62%，78.03%和48.38%，除塑料制品出口增速继续扩大，医疗仪器及器械、纺织纱线的出口增速较上月有所回落。三类产品占出口总值的9.4%，前值10.4%，对出口的贡献下降。由于美国出现疫情三次爆发的迹象和欧洲疫情二次爆发趋势的确定，防疫物资仍将在短期内支持我国出口。但随着各国工业产能逐步恢复，长期来看防疫物资对出口的支撑必然减弱。

图 3: 防疫物资对出口的拉动继续弱化



数据来源：东北证券，Wind

图 4: 防疫物资对出口的拉动继续弱化

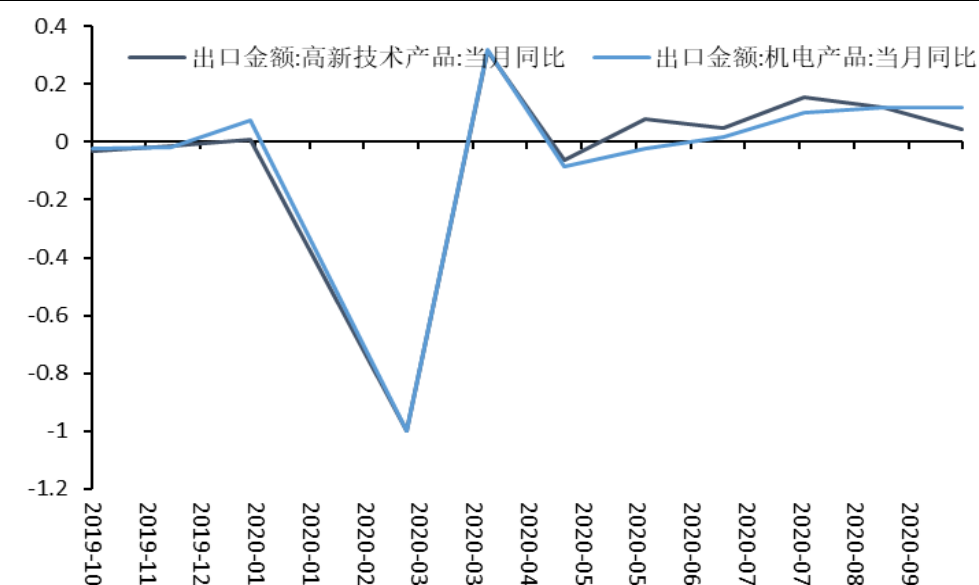


数据来源：东北证券，Wind

再者，机电产品带动电子产业链相关产品出口增加。9月机电产品同比增长11.85%，前值11.85%；出口金额占出口总值60%，前值58.6%，影响力度逐步扩大；前9月同比增长0.5%，前值-1%，累计出口金额同比在本年度首次转正。主要原因是疫情

催热“宅经济”，国外居民对手机、电视和扬声器等设备需求稳固，拉动对上游原材料的进口，例如集成电路和液晶显示板同比增幅均出现增长。

图 5: 机电产品对出口的影响加大



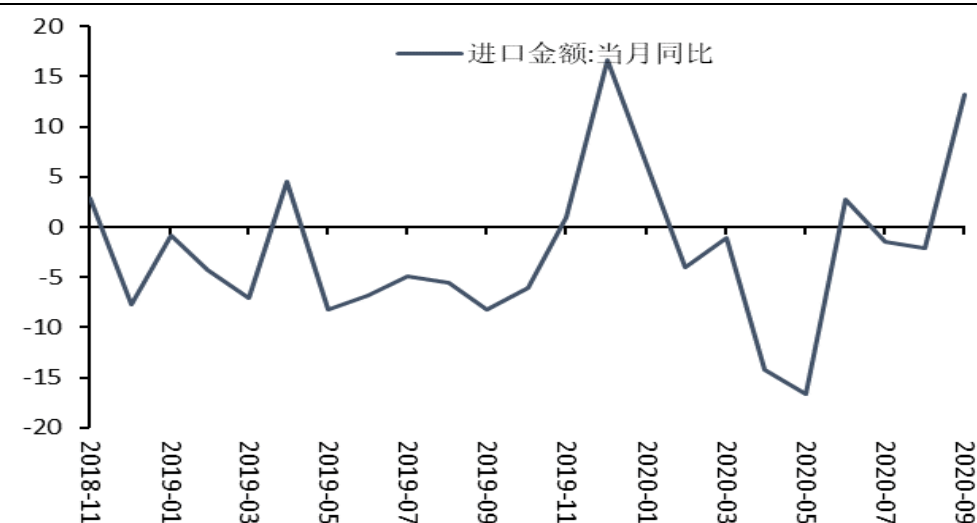
数据来源：东北证券，Wind

最后，劳动密集型产品表现亮眼。9月劳动密集型产品同比增加 5.14%，前值 4.43%，同比增幅扩大。其中，灯具、照明装置及类似品，纺织纱线、织物及制品，家具及其零件是支撑劳动密集型产品增长的主要动力，分别同比增长 41.4%，34.7%，30.6%；箱包及类似容器同比增长-19.1%，前值-23.5%，同比降幅缩窄，劳动密集型产品依然保持强势。

3. 9月中国进口强势复苏

中国 9 月进口同比增长 13.2%，预期增长 0.3%，前值下降 2.1%。9 月进口金额同比增幅转负为正，大幅超预期，主要原因如下：

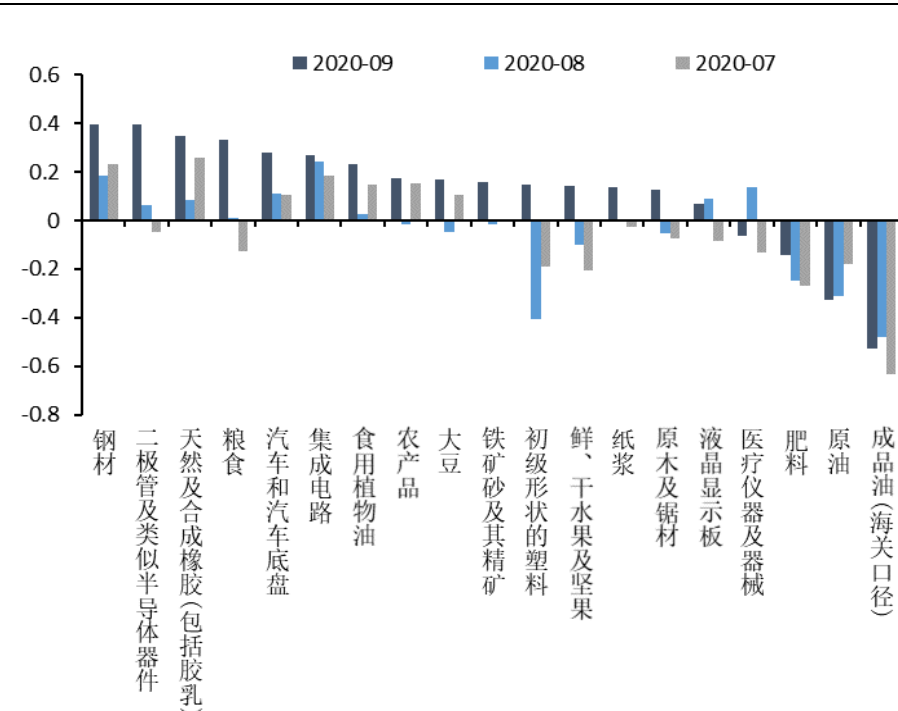
图 6: 出口强势复苏



数据来源: 东北证券, Wind

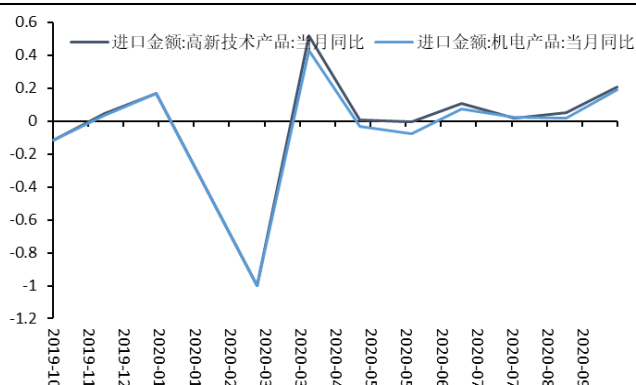
首先, 电子链产品强势拉动进口增长。9 月高新技术产品进口同比增长 20.8%, 前值 5%, 机电产品进口同比增长 19.3%, 前值 1.9%, 高新技术产品和机电产品较上月均实现大幅增长。其中, 二极管及类似半导体器件, 集成电路, 液晶显示板分别同比增长 39.7%, 28.2%和 12.5%, 是促进我国进口强势复苏的主要产品。可能因为中美科技战爆发, 美国对中国科技企业实施制裁, 加强对华科技产品出口限制, 例如芯片, 中国科技企业为控制风险而加速备货, 导致电子链相关产品进口增加, 拉动总体进口恢复。

图 7: 电子链产品强势拉动进口增长



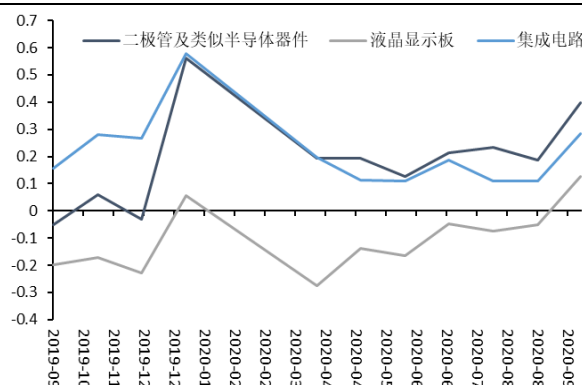
数据来源: 东北证券, Wind

图 8: 高新技术和机电产品拉动进口



数据来源: 东北证券, Wind

图 9: 电子链产品促进进口增长



数据来源: 东北证券, Wind

其次, 国内汽车行业的复苏拉动了相关进口。汽车和汽车底盘进口金额同比增长 33.2%, 进口数量同比增长 29.94%。9 月我国乘用车零售实现快速增长, 带动汽车产业相关产品进口的增加。随着 4 季度汽车传统销售旺季的到来, 汽车行业相关产品仍将支撑进口。

再次, 工业原材料进口增加, 反映出内需修复较好。9 月钢材进口金额同比增长 62.7%, 进口量同比增长 159.9%; 铁矿砂及其精矿进口金额同比增加 17.08%; 天然及合成橡胶(包括胶乳)进口金额同比增加 39.5%。

最后, 农产品进口大幅增加, 应与增加对美农产品进口、履行第一阶段协议有关。9 月农产品进口同比增加 23.2%, 前值 2.59%, 累计进口农产品进口金额同比增加 13.3%, 前值 12.1%。其中, 鲜、干水果及坚果, 大豆和食用油的进口数量和进口金额同比增幅均较上月增加, 农产品恢复到量价同增的正常状态。主要原因是为履行中美经贸协定, 中国加快对美国农产品的进口金额和数量。

图 10: 农产品进口金额增加

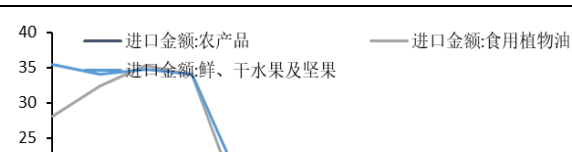
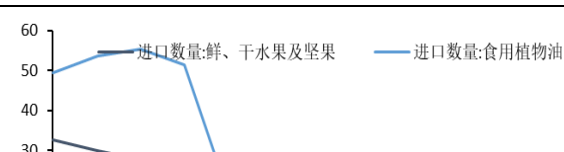


图 11: 农产品进口数量改善



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_2122

