

进出口双升：来自内外需改善的力量

——点评9月贸易数据

宏观事件点评

2020年10月14日

报告摘要：

中国凭借快速修复的生产能力，填补了海外供给缺口，迎来了出口持续高景气；凭借民间投资和消费的内生改善，实现了需求端的加速回暖，迎来了进口大幅改善。坚持做正确的事，经济会更好，股市也会更好。

- **出口再创新高，中国继续填补海外供给缺口。**9月出口增速达到9.9%，在上月高增的基础上进一步回升，又一次好于市场预期。在当前海外疫情大面积反扑的情况下，海外生产修复难免出现一些反复，供给缺口持续扩大，有利于中国出口份额继续提升。
- **进口大幅改善，中国经济需求端加速回暖。**9月进口增速达到13.2%，大幅好于市场预期，上月为负增长2.1%。进口之所以超预期大幅改善，原因在于，疫情爆发后，经过几个月的逆周期调节护航，以民间投资和消费为代表的内生动能开始焕发出活力，中国经济的需求端正在加速回暖。
- **坚持做正确的事，经济会更好，股市也会更好。**疫情爆发后，中国坚持做正确的事，在疫情防控上做到了全球最佳，在政策刺激上做到了张弛有度，中国经济从生产端最先复苏，到需求端加速回暖，逐渐实现了生产和需求协调复苏。也是因为这样，才出现了进出口双双向好。也是因为这样，A股的机会也将大于风险。
- **风险提示：**全球疫情传播持续恶化，海外政治经济不确定性放大。

民生证券研究院

分析师：解运亮

执业证号：S0100519040001

电话：010-85127665

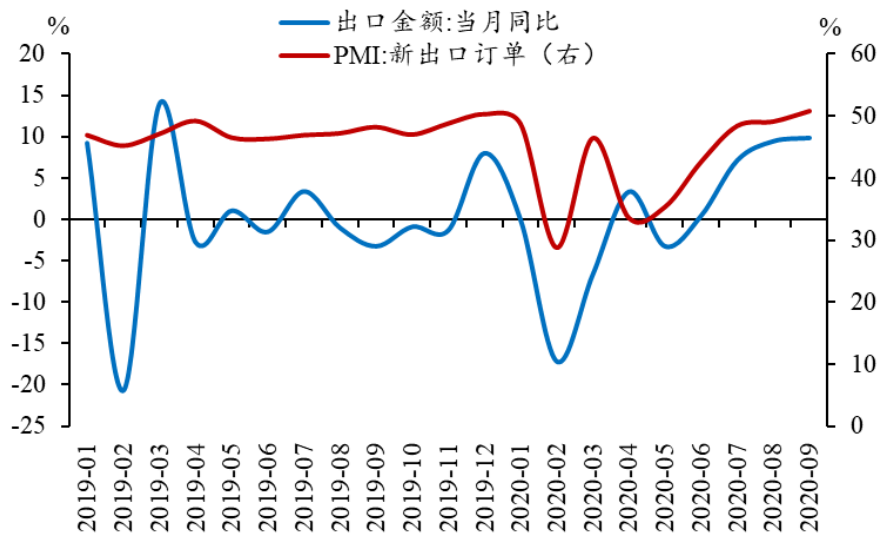
邮箱：xieyunliang@mszq.com

相关研究

一、出口再创新高，中国继续填补海外供给缺口

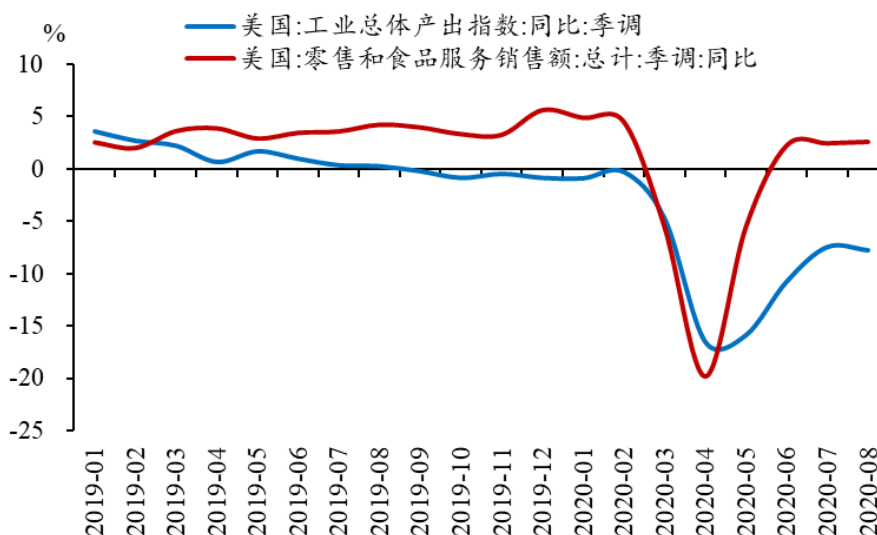
出口增速再创新年内新高。9月，以美元计，中国出口金额同比增长9.9%。这是出口增速连续第4个月回升，比上月回升了0.4个百分点，比市场预期的9%高出了0.9个百分点。这一表现与9月制造业PMI新出口订单明显回升构成相互印证。考虑到出口增速的水位已经不低，9月还能够继续上升就更为可贵（图1）。

图1：9月出口增速继续回升，创年内新高



资料来源：Wind，民生证券研究院

图2：美国工业产出修复缓慢



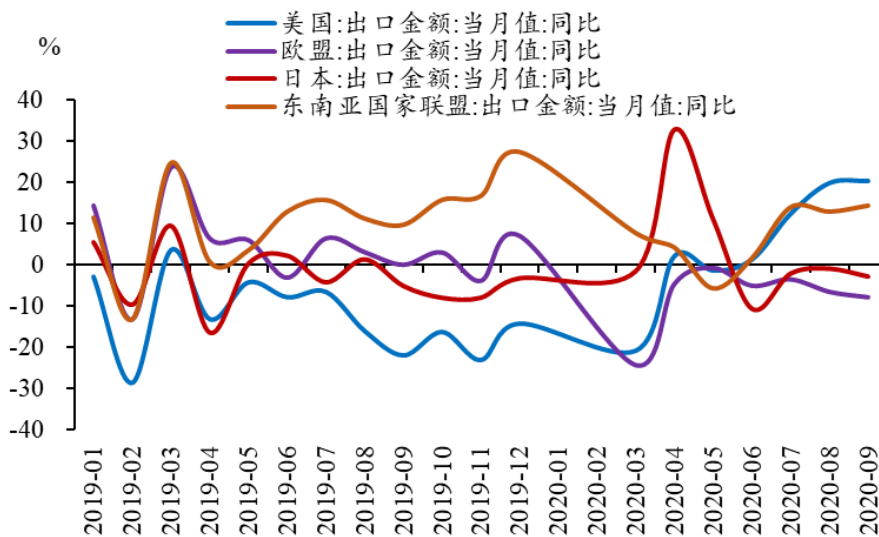
资料来源：Wind，民生证券研究院

海外疫情大面积反扑，造成供给缺口持续扩大，利好中国出口份额继续提高。我们在前期报告中指出，近几个月以来中国出口表现抢眼，核心原因在于海外疫情持续蔓延，导致生产能力修复较慢，消费品供应面临缺口（图2），中国凭借快速修复的生产能力，恰好补上了这一缺口。也就是说，中国出口高景气能持续多久，与海外生产修复

情况密切相关。在当前海外疫情大面积反扑的情况下，海外生产修复难免出现一些反复，自然有利于中国出口份额继续提升。据一财报道，9月份以来，印度多家大型出口型纺织企业因疫情无法保证正常交货，不少订单转移到我国生产，有力地印证了我们的判断。

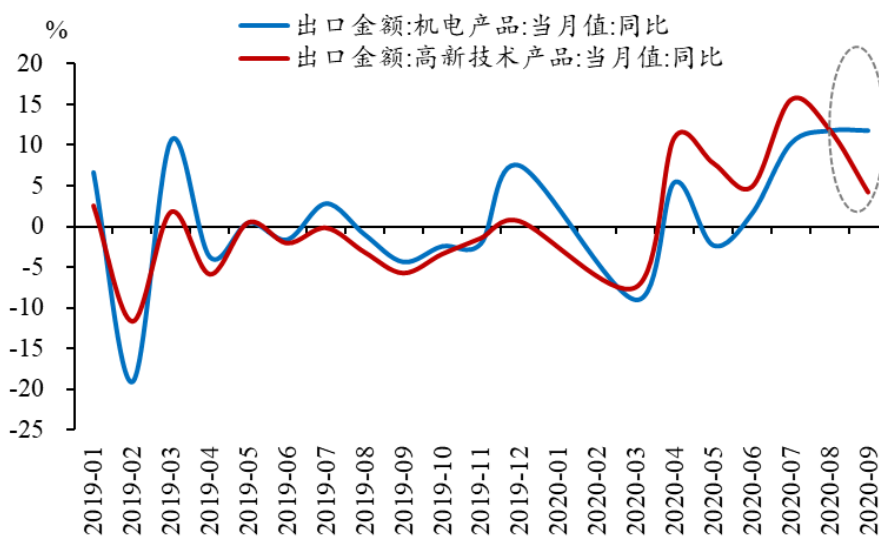
从贸易伙伴看，对美国、东盟出口继续高增，对欧盟、日本出口小幅回落。9月对美国出口增长20.5%，较上月上升0.5个百分点，连续3个月保持两位数以上增速；对东盟出口增长14.4%，较上月上升1.5个百分点，同样连续3个月保持两位数以上增速。不过值得注意的是，对欧盟出口增长-7.8%，降幅较上月扩大1.3个百分点；对日本出口增长-2.7%，降幅较上月扩大1.9个百分点，均构成一定拖累。

图3：9月对美国、东盟出口继续高增，对欧盟、日本出口小幅回落



资料来源：Wind，民生证券研究院

图4：9月机电产品出口继续高增，但高新技术产品出口回落



资料来源：Wind，民生证券研究院

从产品类别看，我国传统优势产品和医疗产品出口均延续高景气，但高新技术产品出口有所回落。9月纺织品出口增长34.7%，连续6个月保持高景气；机电产品出口增长11.9%，增速与上月持平，连续3个月保持两位数以上增速；医疗仪器及器械出口

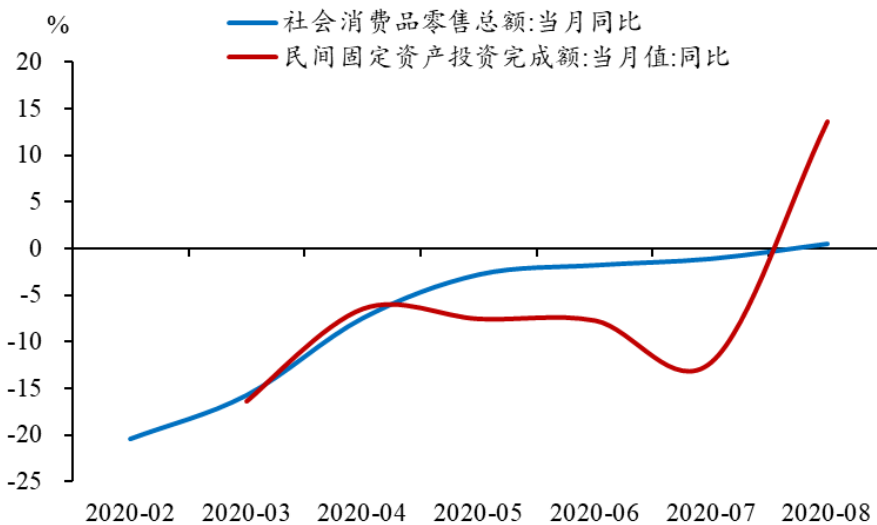
增长 30.9%，增速较上月回落 8 个百分点，但对整体出口仍为正贡献。与此同时，9 月高新技术产品出口增长 4.2%，较上月放缓 7.7 个百分点（图 4）。

二、进口大幅改善，中国经济需求端加速回暖

进口增速大幅回升。9 月，以美元计，中国进口金额同比增长 13.2%，比市场预期的 0.1% 大幅高出了 13.1 个百分点，上月为负增长 2.1%。这是继 6 月份之后，年内第 2 次出现正增长，也创下迄今为止年内最高增速。

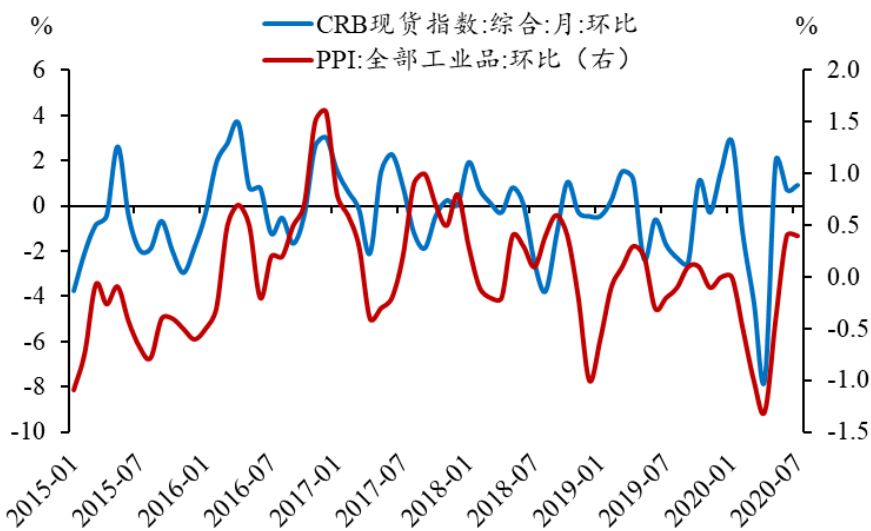
进口之所以超预期大幅改善，原因在于中国经济的需求端正在加速回暖。我们在近期一系列报告中指出，疫情爆发后，经过几个月的逆周期调节护航，以民间投资和消费为代表的内生动能开始焕发出活力。需求加速回暖，正在带来一连串积极的变化，包括生产持续强力复苏、企业采购意愿增强、企业家信心持续增强等等。近期公布的诸多经济数据都可以作为佐证，如 8 月民间投资和消费当月增速转正（图 5）、9 月制造业 PMI 新订单明显回升、国庆期间居民消费热情高涨等等。进口大幅改善，无非是为此增加了一个新的佐证。

图 5：8 月民间投资和消费当月增速转正



资料来源：Wind，民生证券研究院

主要大宗商品进口增速不同程度回升。9 月大豆进口量增长 19.4%。增速较上月回升 18.1 个百分点；原油进口量增长 17.6%，增速较上月回升 5 个百分点；铁矿砂进口量增长 9.2%，增速较上月回升 3.4 个百分点；未锻造的铜及铜材进口量增长 60.5%，增速虽较上月小幅回落，但仍保持高位。此外，集成电路进口量增长 26.9%，增速较上月回升 16.9 个百分点。值得注意的是，9 月 CRB 指数均值环比上涨 4.9%，系连续第 5 个月上涨，预示着后续 PPI 将继续回升（图 6）。

图 6: CRB 指数上涨往往预示 PPI 上涨


资料来源: Wind, 民生证券研究院

三、坚持做正确的事，经济会更好，股市也会更好

年内进出口高景气有望延续。疫情爆发后，中国坚持做正确的事，在疫情防控上做到了全球最佳，在政策刺激上做到了张弛有度，中国经济从生产端最先复苏，到需求端加速回暖，逐渐实现了生产和需求协调复苏。也正是因为这样，中国才能够填补海外疫情持续扩散造成的供给缺口，并实现进口的大幅回暖。在海外疫情反扑的背景下，中国经济优势进一步凸显，进出口高景气有望延续更长时间。

四季度 A 股机会大于风险。国庆前夕，我们对四季度 A 股走势做出判断，认为机会大于风险，主要逻辑在于：一是经济复苏对 A 股将形成利好；二是对四季度的流动性无需担忧；三是外部环境不确定性可能会更乐观一些。节后 A 股大涨，气势如虹，判断初步得到验证，我们继续坚持这一看法。

风险提示

全球疫情传播持续恶化，海外政治经济不确定性放大。

插图目录

图 1: 9 月出口增速继续回升, 创年内新高	2
图 2: 美国工业产出修复缓慢	2
图 3: 9 月对美国、东盟出口继续高增, 对欧盟、日本出口小幅回落	3
图 4: 9 月机电产品出口继续高增, 但高新技术产品出口回落	3
图 5: 8 月民间投资和消费当月增速转正	4
图 6: CRB 指数上涨往往预示 PPI 上涨	5

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_2123

