

# 外需持续，内需回暖

## ——9月进出口数据点评

2020年10月13日

宏观经济 事件点评

<b>分析师</b>	康明怡 电话：021-25102911 邮箱：kangmy@dxzq.net.cn	执业证书编号：S1480519090001
<b>研究助理</b>	杨城弟 电话：010-66554021 邮箱：yangchd@dxzq.net.cn	执业证书编号：S1480119070054

### 事件：

中国 9 月出口（以美元计）同比 **9.9%**，前值 **9.5%**；进口 **13.2%**，前值 **-2.1%**。

### 主要观点：

纺织纱线和医疗器械对出口影响持续减弱，扣除后出口反弹速度再次优于总出口。全球经济复苏趋势从 V 型反弹后开始进入 U 型的右半侧底部，年内出口同比将稳定在正值区间。进口方面，上下游均表现出普涨，显示国内需求的进一步稳步复苏，年内进口有望持续增长。

**对美国、韩国和东盟等出口同比最高，对东亚出口有所回暖；对欧盟、日本持续减退，成为拖累出口数据的最大来源；其余地区同比回升维持高位。**对美国 and 东盟出口仍为拉动 9 月出口的主要动力，同比分别为 20.5% 和 14.4%。对这两个地区的出口占总出口比重保持高位，为 32.7%，接近历史最高点。对美国出口总值稳定在接近 2018 年高点附近，占总出口比重连续第 4 个月恢复至 18% 以上。东亚地区持续回暖，虽然日本出口同比仍在收缩略有加速，但韩国出口明显好转，分别为 -2.7% 和 14.8%。对欧盟出口仍加速萎缩，同比为近 4 个月最低，为 -7.8%。其余地区出口持续好于平均水平。

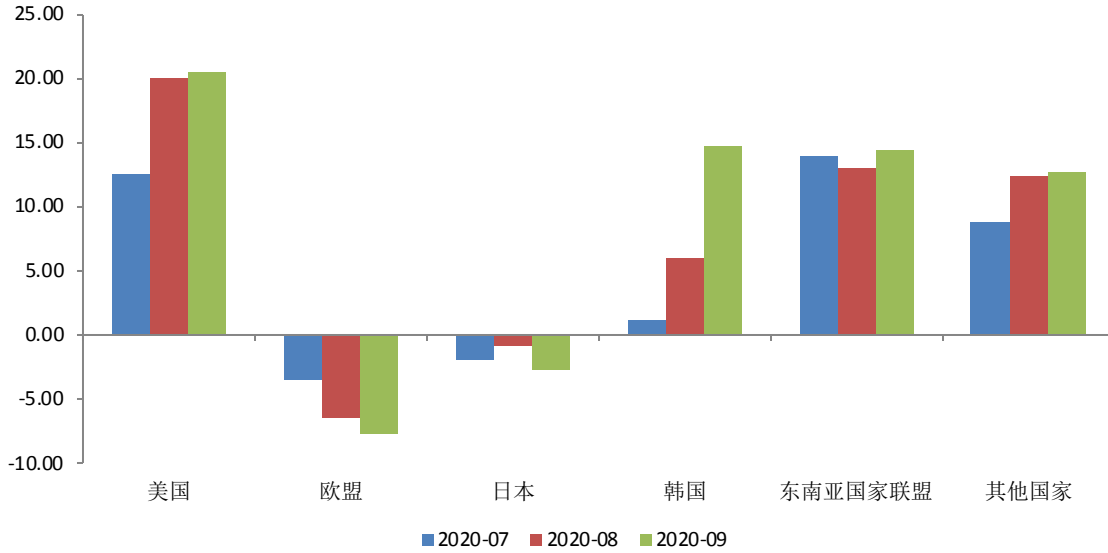
**疫情出口影响接近消退，扣除后出口同比 8.6%，前值 7.5%，超过 2019 年年尾全球经济复苏初期的高点；上游原料出口企稳，终端消费品反弹加速。**纺织和医疗器械占出口比重从最高 11% 持续回落至 6.1%（非疫情期间比重在 5% 左右）。扣除纺织和医疗器械后，出口同比增速已超过去年 12 月全球经济复苏初期的高点。**上游工业原料出口企稳明确，终端商品消费出口反弹持续。****基本金属方面**，受海外钢材生产对国内供给产生的冲击。钢材累计同比在 3 月后仍处于缓慢下跌状态，9 月累计同比 -19.6%。铝材出现企稳迹象，累计同比底部明确略有回升，为 -18.4%。**中端部分，科技产业维持高位，汽车产业企稳明确。**集成电路出口金额 9 月持续回升，累计同比 12.1%；汽车和底盘出口累计同比连续第二个月企稳，累计 -10.6%，前值 -11.6%。大部分**商品终端消费类反弹持续，手机回落。**从金额看，典型的可选消费品，如服装、玩具、家具、灯具、家用电器以及音频设备反弹持续，累计同比分别为 -10.3%、-1.5%、2.3%、6.3%、14.2% 和 -0.5%。消费类的出口反弹与海外复工有关，也与发达国家的失业补助能够保持基本消费的稳定有一定关系。但手机 9 月出口回落，累计同比 -3.1%，前值 5.5%。此外，受疫情影响最深的箱包出口金额开始企稳。

**进口方面，上下游进口回升普遍，中间品电子类进口持续回升，汽车及零件进口回升。基本金属进口持续加速，钢材累计 18%，前值 12%；铜累计 33%，前值 27.3%。化工类需求稳中有进，橡胶累计 -2%，前值 -2.3%；初级塑料累计 -5.1%，前值 -7.6%。电子相关产品进口持续回升，半导体进口累计同比 -0.2%，前值 -2.8%；集成电路 13.8%，前值 11.8%。**

**后续进出口数据有望保持回暖状态。**注意到 PMI 新出口订单 50.8，前值 49.1。虽然全球二次疫情不容忽视，但制造业生产恢复较为充分，数据上发达国家 PMI 触底反弹；加之去年下半年全球需求疲软的基数作用，年内出口数据有望保持回暖状态。而随着国内财政刺激的发酵，进口有望持续温和回升。

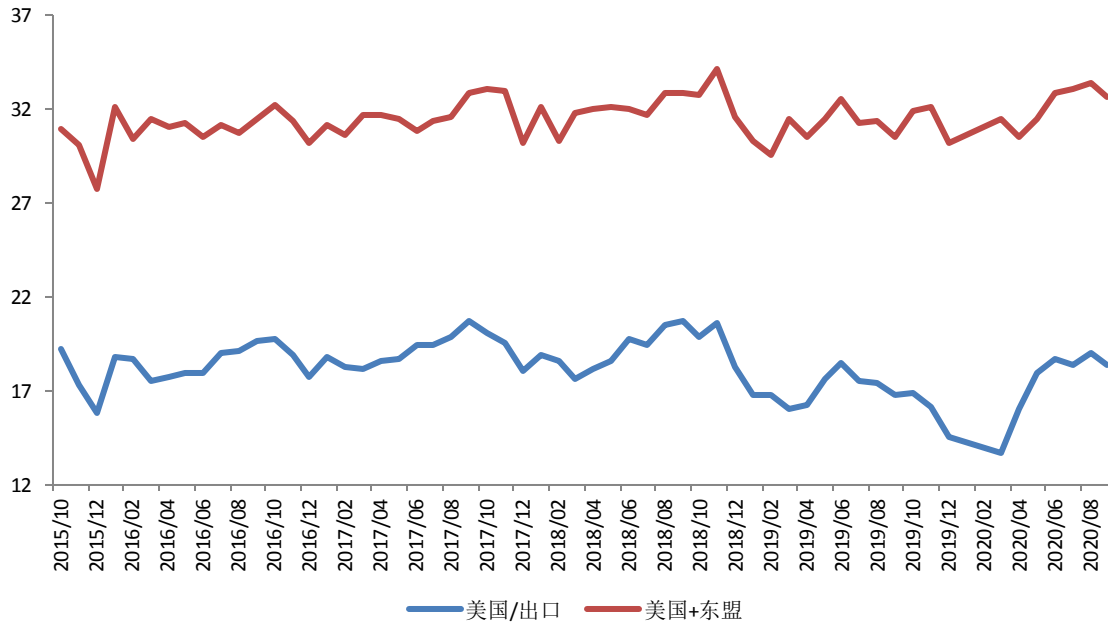
（数据来源：wind，东兴证券研究所）

图1：出口同比按国别

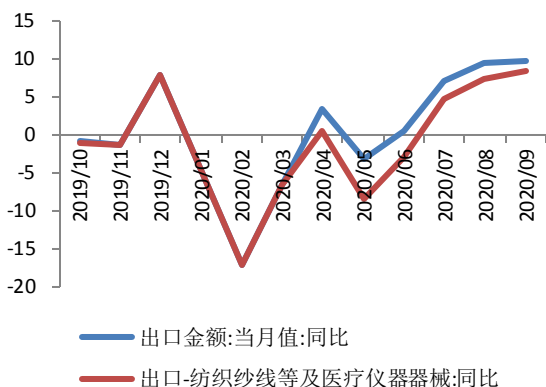


资料来源：wind，东兴证券研究所

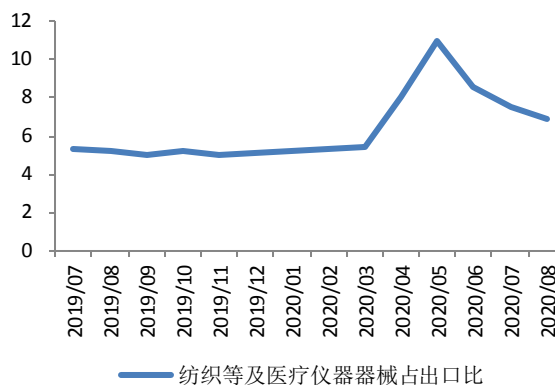
图2：对美国及东盟出口占比%



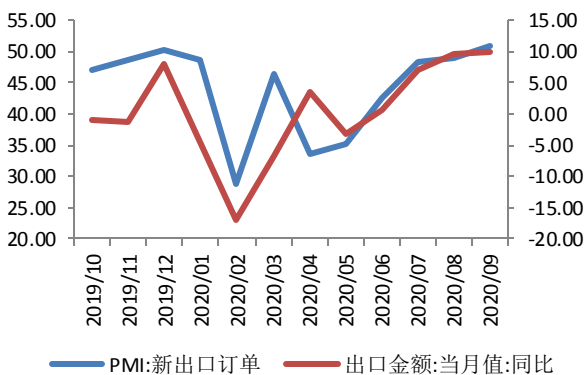
资料来源：wind，东兴证券研究所

**图3：扣除疫情影响出口反弹加速**


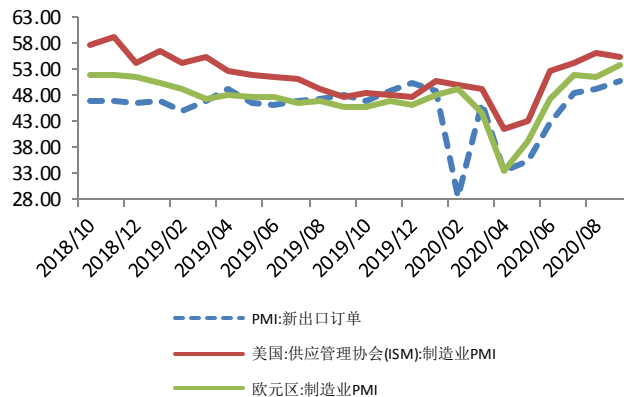
资料来源: wind, 东兴证券研究所

**图4：疫情出口占比回落**


资料来源: wind, 东兴证券研究所

**图5：新出口订单回升**


资料来源: wind, 东兴证券研究所

**图6：主要发达国家 PMI 回升**


资料来源: wind, 东兴证券研究所

**风险提示：**海外疫情超预期。

## 相关报告汇总

报告类型	标题	日期
宏观普通报告	宏观普通报告：美国就业数据进入缓慢恢复期	2020-09-07
宏观深度报告	全球数字货币的崛起：Libra 与 CBDC ——数字货币系列专题之二	2020-08-21
宏观深度报告	东兴宏观：DCEP 的变与不变——数字货币专题系列之一	2020-08-17
宏观普通报告	宏观普通报告：美国通胀回升可持续至 10 月	2020-08-13

报告类型	标题	日期
宏观普通报告	东兴宏观：工业价格继续修复——2020年7月物价指数点评	2020-08-11
宏观普通报告	宏观普通报告：美国7月就业恢复速度减缓	2020-08-10
宏观普通报告	宏观普通报告：疫情作用逐渐消退,出口持续回暖	2020-08-07
宏观普通报告	宏观普通报告：美国GDP2季度触底，3季度反弹	2020-07-31
宏观普通报告	宏观普通报告：美国通胀企稳回升	2020-07-15
宏观普通报告	宏观普通报告：进出口回暖，疫情影响开始消退	2020-07-15

资料来源：东兴证券研究所

## 分析师简介

### 康明怡

经济学博士。分别就读于武汉大学、清华大学和明尼苏达大学，博士期间曾在明尼苏达大学、美联储明尼阿波利斯分行从事多年教学和访问工作。2010 年开始执教于复旦大学经济学院 985 平台，上海浦江人才计划项目。2017 年加入东兴证券研究所。

## 研究助理简介

### 杨城弟

中国人民大学金融学硕士，本科毕业于外交学院，2019 年加入东兴证券研究所

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

**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\\_2138](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_2138)

