

宏观点评

年底前出口有望保持高位，明年呢？

事件：以美元计，2020年9月中国出口同比9.9%，预期9.0%，前值9.5%；进口同比13.2%，预期0.1%，前值-2.1%；贸易顺差370.0亿美元，预期600亿美元，前值589.3亿美元。

核心结论：年底前出口增速有望保持高位，但难有明显提升；伴随外需回暖，叠加基数低，2021年出口增速大概率进一步走高。

1、9月出口增速继续抬升，外需回暖叠加低基数是主要支撑，防疫物资出口的贡献继续下滑。以美元计，9月出口同比增速为9.9%，高于预期值9.0%和前值9.5%，为连续第四个月抬升。外需回暖和低基数是主因，具体来看：

- **外需回暖：**防疫物资方面，9月纺织品、医疗器械出口增速分别由8月的47.0%、38.9%下降至34.7%、30.9%，对总出口的贡献进一步下滑；但机电产品、服装的出口增速与上月持平，家具、玩具、灯具等传统商品出口增速均有明显提升。与之相对地，9月全球制造业PMI由8月的51.8%提升至52.3%，显示外需进一步回暖。
- **低基数：**9月出口同比的基数为-3.2%，低于8月的基数-1.0%，低基数也在一定程度上对本月出口增速形成支撑。

2、9月进口增速超预期大升，得益于内需改善、人民币升值和低基数。

以美元计，9月进口同比增速为13.2%，大幅高于预期值0.1%和前值-2.1%。进口大幅抬升主要缘于内需改善、人民币升值和低基数，具体来看：

- **内需改善：**9月中国制造业PMI为51.5%，高于8月的51.0%，连续7个月处在荣枯线以上；同时，社零增速已连续6个月回升，工业企业利润增速连续4个月回升，并在8月仍处在高位，均显示内需持续改善。此外，今年中秋和国庆双节重叠，相关进口需求也集中到了9月。
- **人民币升值：**9月美元兑人民币即期汇率均值为6.81，环比升值1.7%，同比升值4.3%；自5月底以来，人民币汇率已累计升值超过6%，对进口形成了有效拉动。
- **低基数：**9月进口同比的基数为-8.2%，低于8月的基数-5.5%，低基数也在一定程度上对本月进口增速形成支撑。

3、往后看，四季度出口增速有望维持高位，但难有明显提升；鉴于外需回暖和基数低，2021年出口增速大概率进一步走高。此外，近期美欧疫情再次反弹，可能成为出口超预期的因素。

- **年底之前：**外需回暖将带动传统商品需求继续回升，但防疫物资对总出口的贡献仍趋减弱。同时考虑到10月和11月的出口基数较低，12月基数明显提高，我们判断10月和11月出口增速有望维持高位，但难有明显提升，12月出口增速大概率小幅下降。
- **展望明年：**外需是出口的变量，数据上表现为OECD综合领先指标与中国出口增速高度正相关。截至9月，OECD综合领先指标已连续5个月回升，但仍大幅低于过去十年的平均水平。未来2-3年全球经济复苏的大方向比较明确，外需仍有较大改善空间，同时叠加今年出口基数较低，2021年出口增速有望进一步回升。
- **关注美欧疫情反弹：**在报告《海外第二波疫情来袭，对出口影响几何？》我们曾指出，3-5月出口表现大超预期，主要原因是医疗物资出口大幅增长。近期美国和欧洲疫情再次反弹，叠加疫苗迟迟没有推出，对医疗物资的需求可能再度增加。虽然海外工业生产有所恢复，但由于中国生产的口罩、防护服等物资在全球市场占有40%左右的份额，中国医疗物资出口增速有望止跌甚至反弹，并可能带动总出口表现继续超预期。

风险提示：全球疫情超预期演化；中美冲突超预期演化。

作者

分析师 熊园

执业证书编号：S0680518050004

邮箱：xiongyuan@gszq.com

研究助理 刘新宇

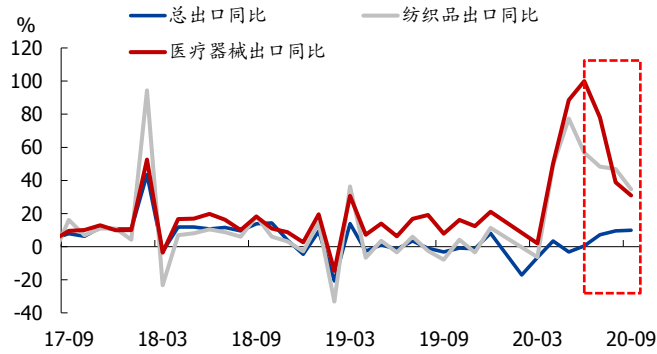
邮箱：liuxinyu@gszq.com

相关研究

- 1、《本轮人民币升值怎么看？兼谈人民币汇率分析框架》2020-10-12
- 2、《出口持续强劲的背后》2020-9-7
- 3、《出口连续3个月强韧性，未来怎么走？》2020-7-15
- 4、《海外第二波疫情来袭，对出口影响几何？》2020-06-27
- 5、《出口连续2个月超预期，有哪些信号？》2020-6-8

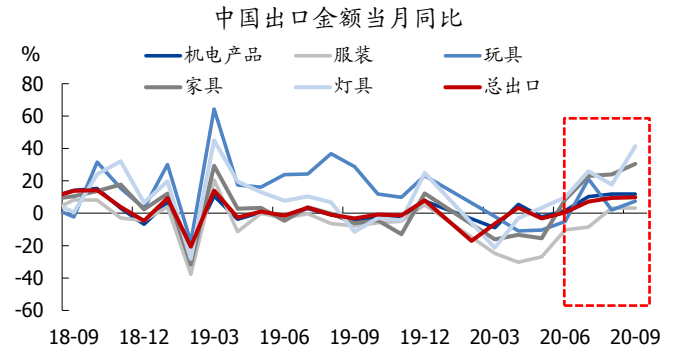


图表1: 9月医疗物资出口增速继续放缓



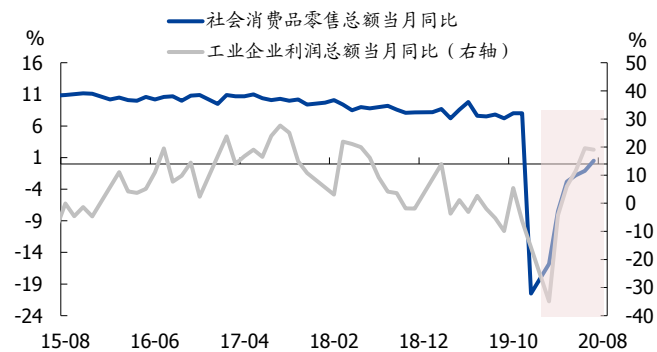
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表2: 9月传统商品出口增速继续抬升



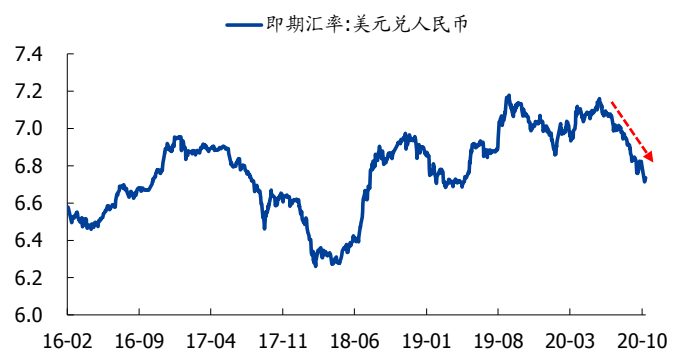
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表3: 内需仍在持续改善



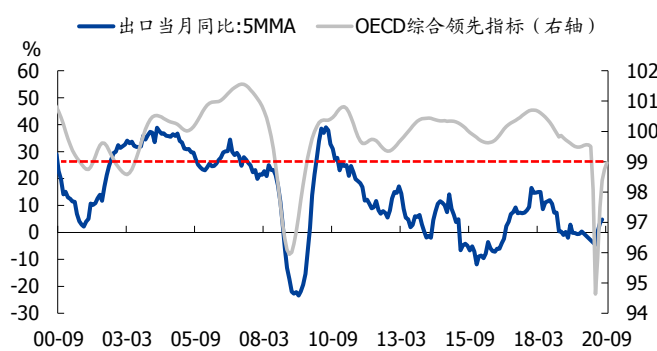
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表4: 5月底以来人民币汇率升值超过6%



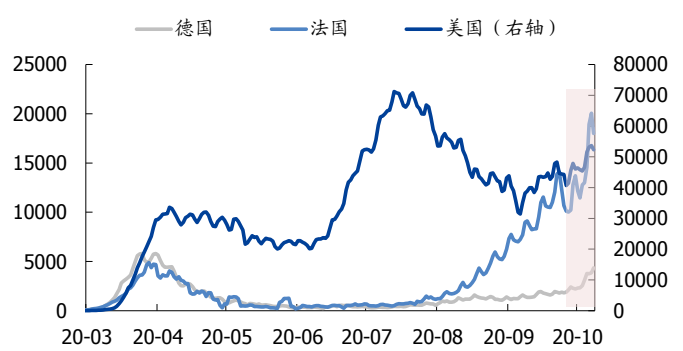
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表5: 外需仍有较大改善空间



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表6: 近期美欧每日新增新冠确诊人数再次反弹



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

风险提示

全球疫情超预期演化; 中美冲突超预期演化。

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

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_2140

