

日期：2020 年 11 月 10 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:

出口有望维持 高顺差态势重现

——2020 年 10 月外贸数据点评

■ 主要观点:

进口回落，顺差回升

2020 年 10 月，我国进出口均有所回落，其中进口降幅较大，顺差再度高增。出口同比增长 7.6%，下降 1.1 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，主要国家 PMI 均有所回升。而临近海外圣诞节也进一步刺激了出口需求。而疫情散点式爆发也使得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，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 22.5%、-7.1%、5.7%，上月值为 20.5%、-7.8%、-2.7%，均有改善；对东盟国家的出口有所下降，由 14.4% 降至 7.3%；金砖四国方面，对南非、巴西、印度、俄罗斯的出口增速为 18.9%、21.5%、18.3%、7.8%，前值为 4.1%、16%、4%、6.6%，出口均有回升。进口上月强劲回升后再度回落。从进口商品数量来看，原油、煤、铜、钢材都有回落，其中原油由正转负，钢材降幅较大，而大豆、铁矿砂、汽车进口增速则有所回升，汽车回升幅度较大。从进口金额来看，大豆、铁矿砂、煤、汽车有所回升，原油、钢材则受到量的拖累下滑。机电进口也有所下降，由上月 19.3% 降至本月的 12.6%。本月由于进口的下滑，顺差回升至 4017.5 亿元。

核心资产价值将重现

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，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为资本市场的运行奠定了基础。美国疫情失控，欧洲疫情第二波形成，虽然中国经济的海外需求上升，但海外环境恶化对中国资本市场平稳运行造成了偏负面影响，加之美国大选期带来政治不确定性上行，中国资本市场运行的海外环境冲击因素仍将存在。随着中国经济会稳步进程的推进，以及大选尘埃落定，尤其是宽信用发展带来的流动性平稳局面得到市场确认，资本市场将再度迎来平稳运行期，核心资产价值将重新呈现。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，债市有望走稳回升。

出口有望维持，高顺差态势重现

本月进出口均有回落，但出口增速仍较可观。进口符合我们的预期——9 月的强劲回升主要由于季末效应，季末效应消除后，10 月则明显回落，高顺差态势重现。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，广义货币增长逐步下降，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。

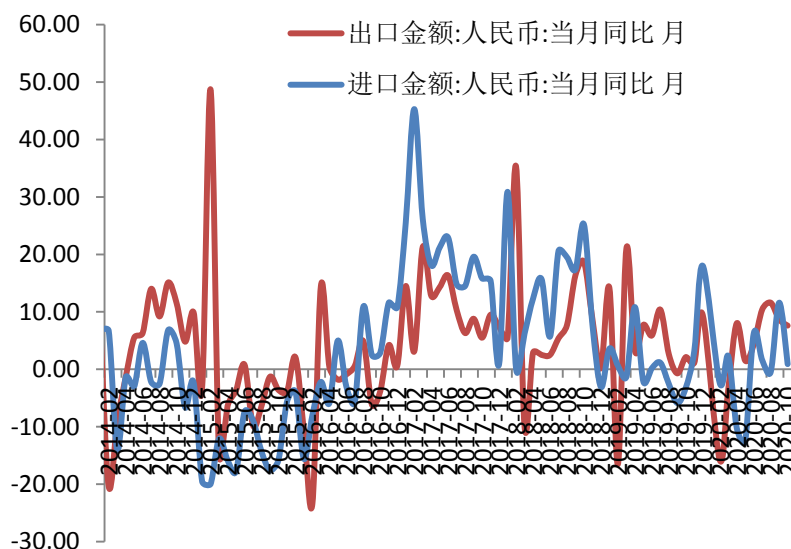
事件：10 月外贸数据情况

根据海关总署公布的贸易数据，今年前 10 个月，我国货物贸易进出口总值 25.95 万亿元人民币，比去年同期（下同）增长 1.1%。其中，出口 14.33 万亿元，增长 2.4%；进口 11.62 万亿元，下降 0.5%；贸易顺差 2.71 万亿元，增加 16.9%。10 月份，我国外贸进出口 2.84 万亿元，增长 4.6%。其中，出口 1.62 万亿元，增长 7.6%；进口 1.22 万亿元，增长 0.9%；贸易顺差 4017.5 亿元，增加 34.9%。

数据分析：

2020 年 10 月，我国进出口均有所回落，其中进口降幅较大，顺差再度高增。出口同比增长 7.6%，下降 1.1 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，主要国家 PMI 均有所回升，其中美国、德国均上升至 59.3 以及 58.2 的高景气区间。而临近海外圣诞节也进一步刺激了出口需求。而疫情散点式爆发也使得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，10 月包括口罩在内的纺织品本月大幅下降至 14.8%，而医疗器械下降较慢，由 30.9%下降至 30%，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 22.5%、-7.1%、5.7%，上月值为 20.5%、-7.8%、-2.7%，均有改善；对东盟国家的出口有所下降，由 14.4%降至 7.3%；金砖四国方面，对南非、巴西、印度、俄罗斯的出口增速为 18.9%、21.5%、18.3%、7.8%，前值为 4.1%、16%、4%、6.6%，出口均有回升。进口上月强劲回升后再度回落。从进口商品数量来看，原油、煤、铜、钢材都有回落，其中原油由正转负，钢材降幅较大，而大豆、铁矿砂、汽车进口增速则有所回升，而汽车回升幅度较大。从进口金额来看，大豆、铁矿砂、煤、汽车有所回升，原油、钢材则受到量的拖累下滑。机电进口也有所下降，由上月 19.3%降至本月的 12.6%。本月由于进口的下滑，顺差回升至 4017.5 亿元。

图 1：进出口当月同比增速 (%)

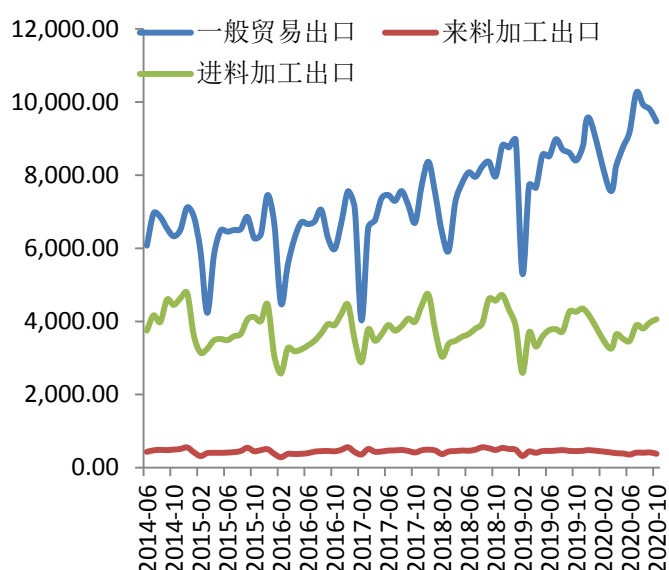


数据来源：wind，上海证券研究所

1. 贸易结构继续优化

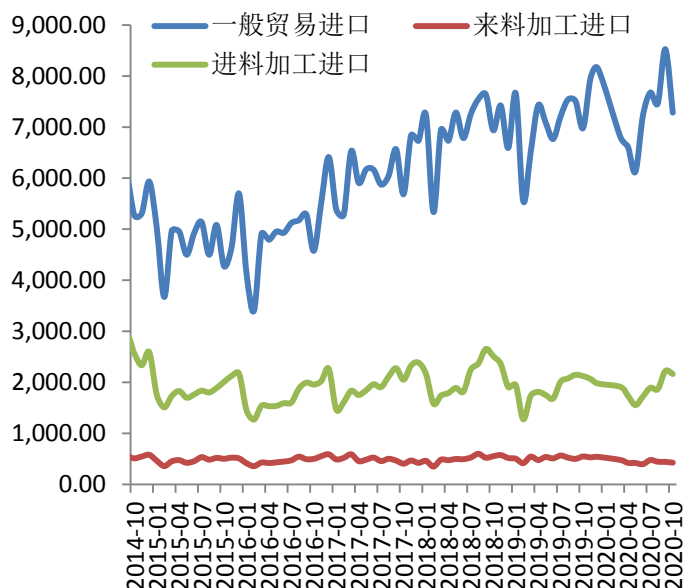
一般贸易进出口增长、比重提升。前 10 个月，我国一般贸易进出口 15.6 万亿元，增长 2.8%，占我外贸总值的 60.1%，比去年同期提升 1 个百分点。其中，出口 8.51 万亿元，增长 4.8%；进口 7.09 万亿元，增长 0.5%。同期，加工贸易进出口 6.09 万亿元，下降 6.2%。其中，出口 3.86 万亿元，下降 6.6%；进口 2.23 万亿元，下降 5.6%。此外，我国以保税物流方式进出口 3.15 万亿元，增长 6.4%。其中，出口 1.09 万亿元，增长 10.6%；进口 2.06 万亿元，增长 4.3%。

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)

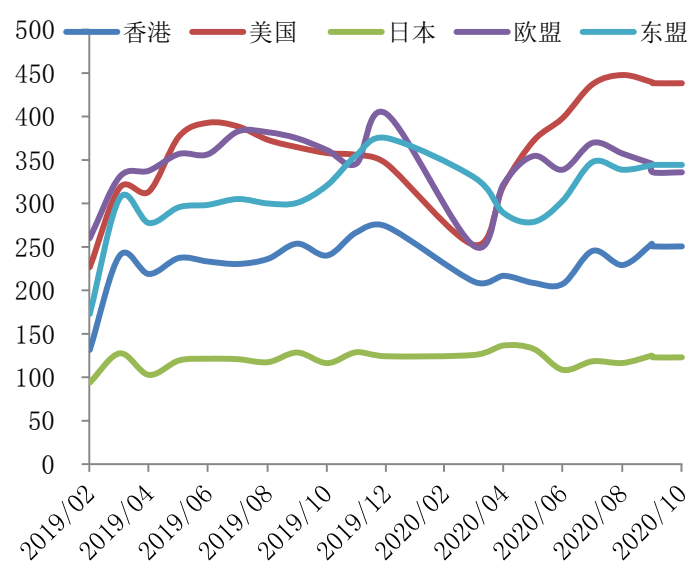


数据来源：WIND、上海证券研究所

2. 外需改善支撑出口

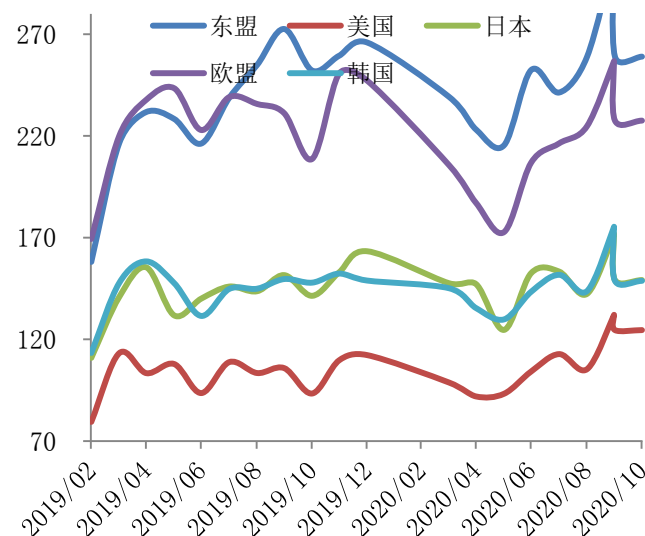
海外经济逐步复苏，外需改善继续支撑出口。从主要国家 PMI 数据来看，美国大幅回升至 59.3，创近两年来新高；欧盟上升至 54.8，其中法国继续回升，为 51.3，德国上升至 58.2，创下新高；而日本也回升至 48.7。自 3 月以来东盟超过欧盟已成为第一大贸易伙伴，在主要欧美国家遭遇疫情冲击下，成为了我国出口的重要支撑，并且延续了增长态势。前 10 个月，东盟为我第一大贸易伙伴，我与东盟贸易总值 3.79 万亿元，增长 7%，占我外贸总值的 14.6%。其中，对东盟出口 2.11 万亿元，增长 7.3%；自东盟进口 1.68 万亿元，增长 6.6%；对东盟贸易顺差 4279.2 亿元，增加 10.1%。

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）

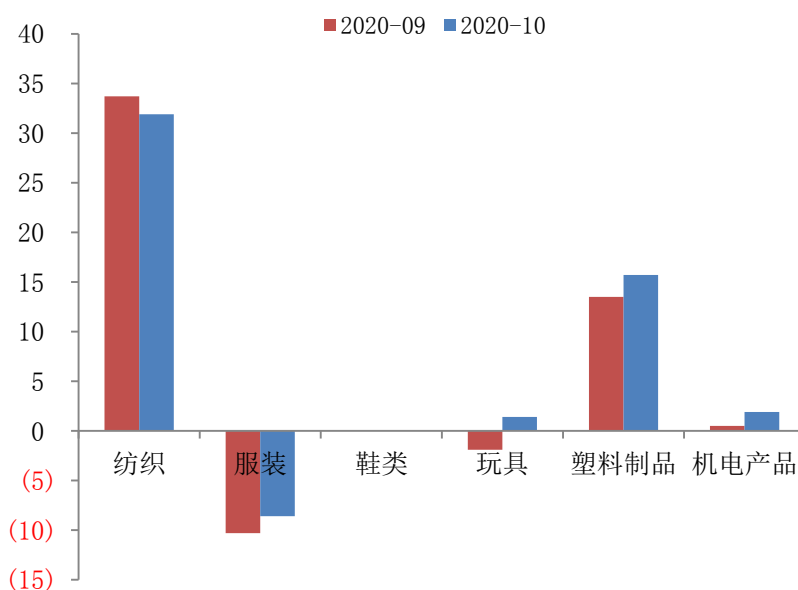


数据来源：WIND、上海证券研究所

3. 机电、塑料制品、玩具出口回升

机电产品、纺织品和塑料制品等出口增长，服装、鞋靴和箱包等出口下降。前 10 个月，我国出口机电产品 8.45 万亿元，增长 3.8%，占出口总值的 59%。其中，出口自动数据处理设备及其零部件 1.17 万亿元，增长 10.5%；手机 6327.2 亿元，下降 4.6%；汽车（含底盘）853.1 亿元，下降 6.7%。同期，出口包括口罩在内的纺织品 9084.1 亿元，增长 34.8%；服装 7768.7 亿元，下降 6.9%；塑料制品 4660 亿元，增长 18%；家具 3099.3 亿元，增长 7.9%；鞋靴 1971.6 亿元，下降 22%；玩具 1843.1 亿元，增长 3%；箱包 1136.1 亿元，下降 25%。此外，出口成品油 5098.2 万吨，减少 3.4%；钢材 4442.5 万吨，减少 19.3%。

图 6: 主要出口商品增速 (累计, %)

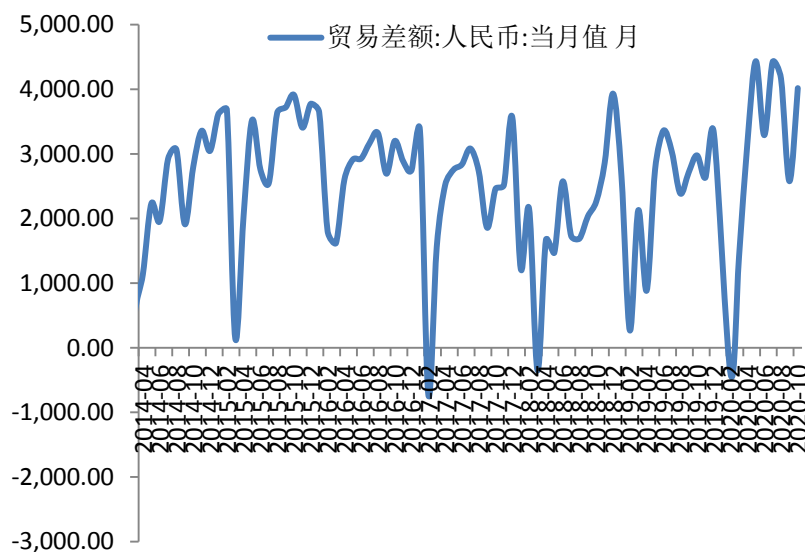


数据来源: wind, 上海证券研究所

4.顺差走扩

10月贸易顺差为4017.5亿元,去年同期为顺差2977亿元,上月为2576.8亿元。顺差的走扩主要是由于进口回落较多所致。铁矿砂进口量价齐升,原油、大豆和天然气等商品进口量增价跌。前10个月,我国进口铁矿砂9.75亿吨,增加11.2%,进口均价为每吨683.3元,上涨3.8%;原油4.59亿吨,增加10.6%,进口均价为每吨2286.1元,下跌30.5%;煤2.53亿吨,减少8.3%,进口均价为每吨487.8元,下跌9%;大豆8321.7万吨,增加17.7%,进口均价为每吨2713.1元,下跌0.6%;天然气8126.1万吨,增加4.7%,进口均价为每吨2326.4元,下跌22.1%;初级形状的塑料3367万吨,增加11.9%,进口均价为每吨8793.5元,下跌12.2%;成品油2413.1万吨,减少2.9%,进口均价为每吨2895.1元,下跌24.2%;钢材1700.5万吨,增加73.9%,进口均价为每吨5671.5元,下跌29.9%;未锻轧铜及铜材561.2万吨,增加41.4%,进口均价为每吨4.4万元,下跌2.4%。此外,进口机电产品5.31万亿元,增长4.4%。其中,集成电路4356.9亿个,增加22.4%,价值1.98万亿元,增长16%;汽车(含底盘)71.4万辆,减少15.4%,价值2457.9亿元,下降7.9%。

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

进口回落，顺差回升

2020 年 10 月，我国进出口均有所回落，其中进口降幅较大，顺差再度高增。出口同比增长 7.6%，下降 1.1 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，主要国家 PMI 均有所回升，其中美国、德国均上升至 59.3 以及 58.2 的高景气区间。而临近海外圣诞节日也进一步刺激了出口需求。而疫情散点式爆发也使得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，10 月包括口罩在内的纺织品本月大幅下降至 14.8%，而医疗器械下降较慢，由 30.9%下降至 30%，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 22.5%、-7.1%、5.7%，上月值为 20.5%、-7.8%、-2.7%，均有改善；对东盟国家的出口有所下降，由 14.4%降至 7.3%；金砖四国方面，

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_1541

