

出口维持高景气

10 月贸易数据点评

10 月，中国出口 2371.8 亿美元，增长 11.4%；进口 1787.4 亿美元，增长 4.7%。东盟仍是第一大贸易伙伴，对美出口增长迅猛。在全球新一轮疫情背景下中国供应链优势凸显，叠加全球需求弱复苏，预计出口高景气继续维持，并成为 2021 年经济增长支撑。

- 10 月，中国外贸进出口 4159.2 亿美元，增长 8.4%。其中，出口 2371.8 亿美元，增长 11.4%，增幅较上月扩大 1.5 个百分点；进口 1787.4 亿美元，增长 4.7%，增幅较上月收窄 8.5 个百分点
- 分国别看，东盟仍是中国第一大贸易伙伴，欧美名列二三。8 月以来，中国对美出口增长迅猛，已连续 3 月维持在 20% 以上的增速；9 月和 10 月自美进口也在 20% 以上，但目前进出口金额仅基本恢复到 2018 年中美贸易冲突前的平均水平。2020 年中国对欧盟出口持续负增长，体现了欧洲在疫情冲击下需求恢复缓慢，对欧出口的复苏或仍需时间。
- 近期全球疫情有再度严重趋势，同时全球经济弱复苏延续。在此背景下，中国供应链优势将再度凸显，出口高景气预计维持，而人民币近期的走强对出口影响有限。

相关研究报告

《美联储 11 月 FOMC 会议点评》 20201106

《开放经济视角的“十四五”规划解读》
20201105

《央行如何应对疫情下半场》 20201105

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

宏观经济及策略：宏观经济

证券分析师：朱启兵

(8610)66229359

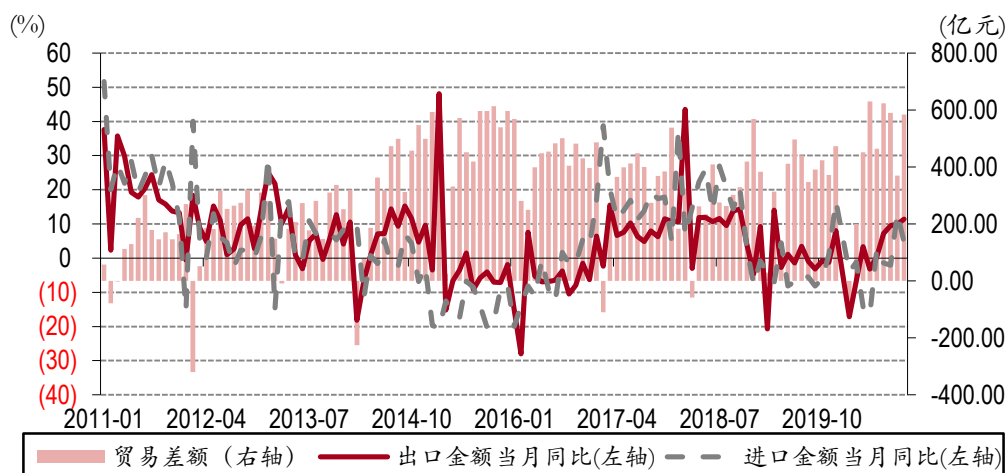
qibing.zhu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300516090001

10月贸易数据维持向好

10月出口维持高增长。10月，中国外贸进出口2.84万亿元，同比增长4.6%。其中，出口1.62万亿元，增长7.6%，增幅较上月收窄1.1个百分点；进口1.22万亿元，增长0.9%，增幅较上月收窄10.7个百分点；贸易顺差4017.5亿元，增加34.9%。按美元计价，10月，中国外贸进出口4159.2亿美元，增长8.4%。其中，出口2371.8亿美元，增长11.4%，增幅较上月扩大1.5个百分点；进口1787.4亿美元，增长4.7%，增幅较上月收窄8.5个百分点；贸易顺差584.4亿美元，增加38.1%。1—10月累计，中国出口20485.8亿美元，同比增长0.5%，年内增速首次转正；进口16640.8亿美元，同比下降2.3%，降幅继续收窄。

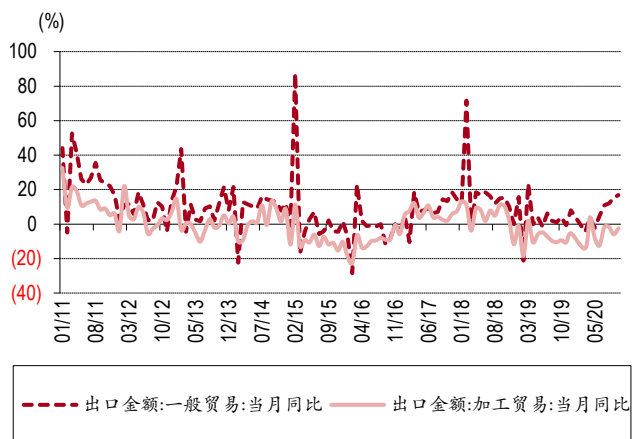
图表 1. 10月出口美元值维持高增长



资料来源：万得，中银证券

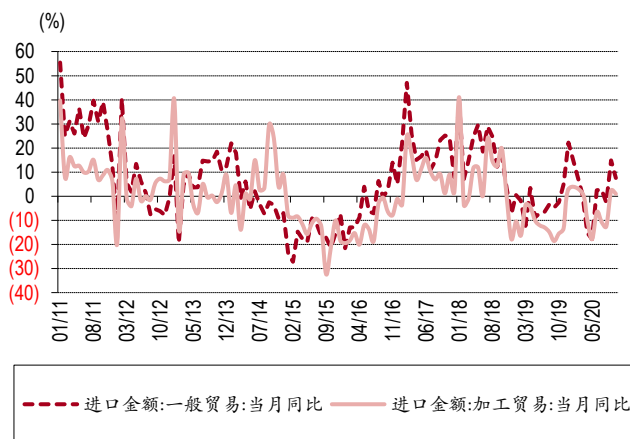
一般贸易进出口增速持续好于加工贸易。分贸易方式看，10月一般贸易出口1385.3亿美元，同比增长16.8%，增幅较上月扩大1.2个百分点，加工贸易出口651.4亿美元，同比下降2.4%，降幅较上月收窄3.6个百分点。一般贸易进口1067亿美元，同比增长7.6%，增幅较上月收窄7.3个百分点；加工贸易进口380.9亿美元，同比增长1%，增幅较上月收窄1.3个百分点。综合看，一般贸易进出口增速持续好于加工贸易，显示了贸易结构的改善。

图表 2. 一般贸易出口增速持续上升



资料来源：万得，中银证券

图表 3. 一般贸易进口增速小幅回落



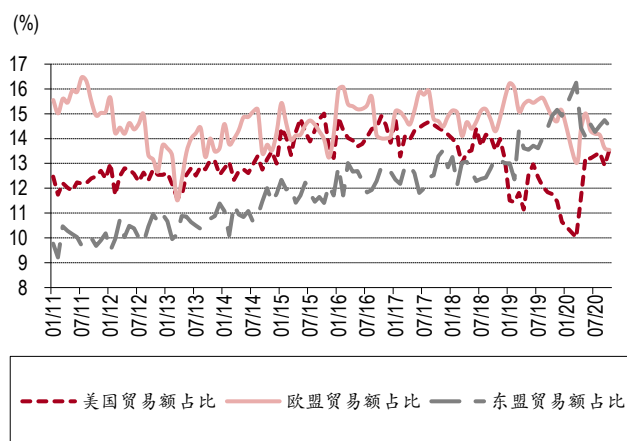
资料来源：万得，中银证券

东盟仍是第一大贸易伙伴，对美出口增长明显

东盟仍是第一大贸易伙伴。分国别看，10月对东盟进出口总额603.3亿美元，占比14.51%；其中出口344.3亿美元，同比增长7.3%，增幅较上月收窄7.1个百分点；进口259.0亿美元，同比增长2.7%，增幅较上月收窄10.5个百分点。10月对欧盟进出口总额563.3亿美元，占比13.54%；其中出口335.8亿美元，同比下降7.1%，降幅较上月收窄0.7个百分点；进口227.5亿美元，同比增长9.0%，增幅较上月收窄2.1个百分点。对美国进出口总额562.9亿美元，占比13.53%；其中出口438.3亿美元，同比增长22.5%，增幅较上月扩大2个百分点；进口124.6亿美元，同比增长33.4%，增幅较上月扩大8.6个百分点。

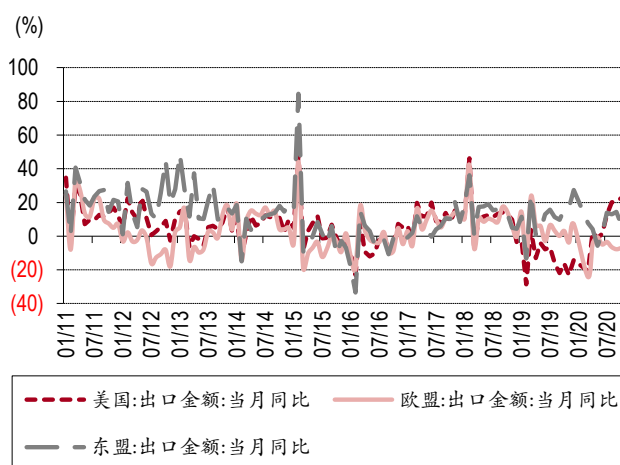
从国别数据看，我们强调以下几点：（1）总体上，东盟仍是中国第一大贸易伙伴，欧美名列二三。自2019年四季度以来，东盟多数月份均为中国第一大贸易伙伴，体现了随着中国外部环境的变化，中国的贸易对象有所转移。（2）8月以来，中国对美出口增长迅猛，已连续3月维持在20%以上的增速；9月和10月自美进口也在20%以上，我们认为这与中美加快实施第一阶段贸易协议有关。但目前进出口金额仅基本恢复到2018年中美贸易冲突前的平均水平。如美国总统选举拜登当选，中美关系有望短期缓和，对美进出口有望进一步恢复。（3）2020年中国对欧盟出口持续负增长，体现了欧洲在疫情冲击下需求恢复缓慢。近期欧洲多国因疫情爆发再度封城，对欧出口的复苏或仍需时间。

图表 4. 东盟仍是第一大贸易伙伴



资料来源：万得，中银证券

图表 5. 对美出口增长迅猛



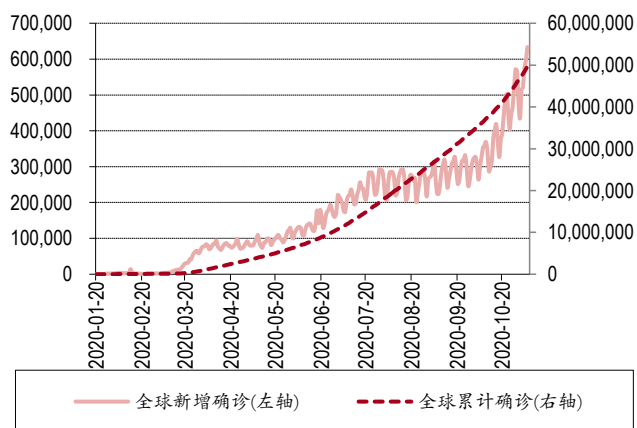
资料来源：万得，中银证券

供应链优势叠加全球复苏前景，出口维持高景气

疫情背景下中国供应链优势再度凸显。近期全球疫情有再度严重趋势，截至11月6日，全球累计确诊人数超过4960万人，单日新增确诊人数超过60万人。欧洲多国因疫情再度封城，美国单日新增确诊人数已连续数日超过10万人。疫情对全球供应链即使不会造成如第一波疫情那样的严重冲击，但负面影响仍不可小视。而中国由于疫情控制得当，预计在新一轮疫情中受冲击较小，中国供应链优势将再度凸显。

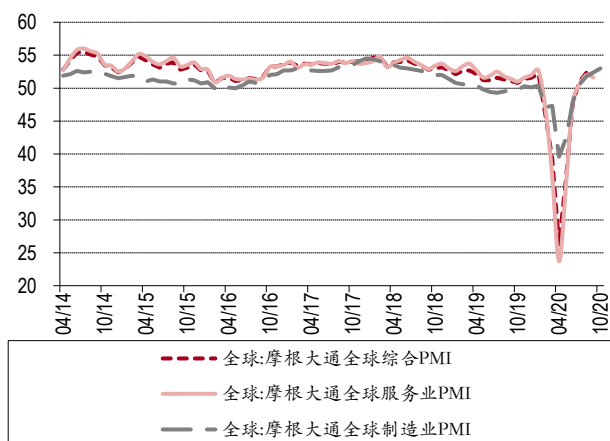
全球需求缓慢复苏。另一方面，尽管全球经济仍受疫情影响，但2021年较2020年弱复苏是不争的事实。10月，IMF上调2020年全球增速预期至萎缩4.4%，同时预期2021年全球经济增长5.2%。10月全球制造业PMI攀升至53，连续4月位于扩张区间。全球需求仍在缓慢复苏中。

图表 6. 全球疫情继续恶化



资料来源：万得，中银证券

图表 7. 全球经济弱复苏延续



资料来源：万得，中银证券

汇率对出口影响有限。近期人民币对美元升值明显。但我们认为，一方面，我们此前的研究表明，在中国目前占全球贸易份额较大的背景下，汇率对出口影响已经较此前有所弱化。另一方面，近期人民币对美元走强主要是因美元走弱而导致的被动结果。考虑到中美目前的高利差难以长期维持，且后续影响汇率的事件冲击仍多，且全球复苏美强欧弱格局下，美元仍可能短期走强，我们认为，人民币对美元目前仍是偏强双向波动格局，单边升值趋势尚未形成。因此，综合看，汇率对后续出口负面影响有限。

基于上述因素，我们预计出口的高景气四季度仍能维持，并将成为 2021 年中国经济增长的重要支撑。

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

买入：预计该公司股价在未来 6 个月内超越基准指数 20%以上；
增持：预计该公司股价在未来 6 个月内超越基准指数 10%-20%；
中性：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
减持：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；
未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

强于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现强于基准指数；
中性：预计该行业指数在未来 6 个月内表现基本与基准指数持平；
弱于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现弱于基准指数。
未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

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_1574

