

宏观研究/动态点评

2020年11月07日

朱洵 SAC No. S0570517080002
研究员 021-28972070
zhuxun@htsc.com

易恒 SAC No. S0570520100005
研究员 SFC No. AMH263
evayi@htsc.com

相关研究

- 1《宏观：FOMC：宽松基调不变，关注疫情中期影响》2020.11
- 2《宏观：民主党“横扫”可能性下降意味着什么？》2020.11
- 3《宏观：十四五建议：全面提升竞争力和民生水平》2020.11

出口如期高增，内需加速回暖

10月出口数据继续高增长、进口表现也明显强于季节性。10月贸易顺差较Q3均值继续扩大、符合我们在《总需求继续回升，货币政策保持中性》（2020/10/31）中的预期。据海关总署，美元计价，10月份出口同比增速+11.4%（前值+9.5%），进口同比+4.7%（前值+13.2%）；10月出口数据继续强于Wind一致预期的+10.2%。今年4-10月我国贸易顺差均值为531亿美元，较去年同期均值（377亿美元）明显扩大，且月度环比趋势上行。

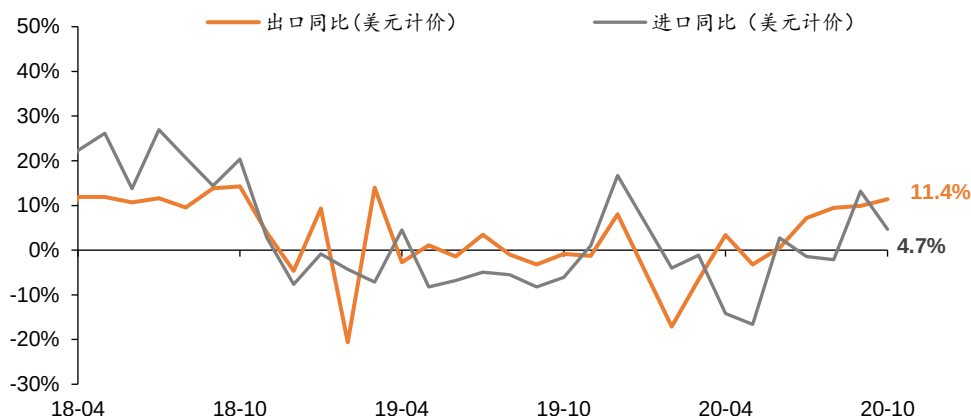
外需不弱，出口强韧性逻辑继续验证，电子产品、与圣诞季相关的可选消费品成为拉动10月份出口的主力。三季度以来，我国出口贸易加速回升，如我们在《中国出口：强者或将更强》（2020/10/26）中指出，出口的强韧性是“1）主要经济体需求逐渐修复、但生产能力恢复不及，海外供需缺口扩大；2）国内产业链体现出较强的完整性和稳定性，部分行业产能甚至呈现补偿式回升，抢占了更大的国际贸易份额”的综合效应。10月份出口当中，除机电产品外，玩具、家具、塑料制品等表现较强，圣诞季订单对Q4出口拉动较大。我们维持先前判断，不排除今年4季度出口同比两位数增长的可能性，未来2-3个季度出口增速仍可能“居高不下”。

进口数据印证了建筑/基建投资的强势、并预示高端制造业投资可能加速回升。10月进口产品表现较强的门类仍集中在铁矿石、塑料原材料、铜材、集成电路等方面，相关产品进口金额近一个季度以来维持在高位。值得注意的是，尽管同比增速较前值回落，但经工作日调整后的日均进口环比历史季节性大幅走强，或反映内需加速回暖。11月份进博会的召开，有望对年末进口给予进一步支撑。

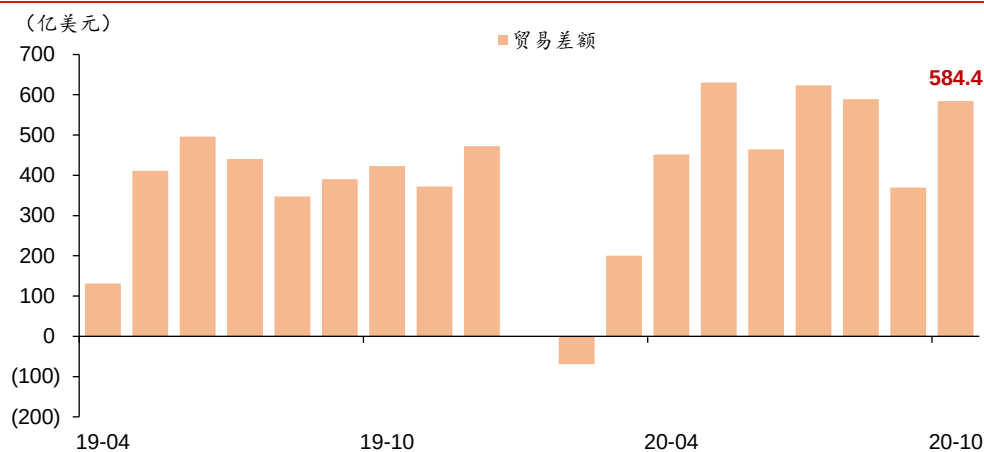
美国可选消费及地产周期加速复苏，有望继续支持中美贸易放量修复。欧洲二次疫情对其生产和需求均产生负面影响，但对华贸易修复趋势仍向好。10月份，中国对美国出口同比大涨22.5%、1-10月对美贸易差额累计同比由负转正（+0.9%）。美国居民可选消费及地产周期正加速复苏，库存周期处于底部；今年以来发达国家居民储蓄率上行，风险偏好正逐渐好转，而疫情对高净值人群财富冲击有限，其总体消费增长及由中国进口的需求有望得到支持。仍需关注欧洲秋冬季二次疫情扰动贸易需求的风险，但目前看来，二次疫情对经济的影响要低于一次疫情。

四季度原本就是外贸旺季，而今年出口的强势有望支撑Q4贸易顺差环比、同比两个维度均扩大，对名义经济增长起到更为明显的拉动。我国在全球贸易份额中的占比难言很快回落至疫前水平，同时全球外贸总量有较大的回补空间；在《总需求继续回升，货币政策保持中性》（2020/10/31）中，我们指出，目前欧美整体消费需求不弱，正值4季度出口旺季，“中国制造”是今年最有能力承接圣诞节出口订单的产业链。近期，我国往欧洲/美东/美西等重点航线的出口运价、港口吞吐量等高频指标大幅走强，预示四季度出口增长可能再创年内高点、甚至可能成为过去几年的高点。贸易顺差对名义经济增长的拉动有望较Q3继续走高。

风险提示：全球范围内疫情控制情况差于预期，外需下行程度大于预期，出口未来下行速度超预期。

图表1： 10 月份，美元计价，出口继续回升、进口同比较前值下行，但环比表现明显强于历史季节性

资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表2： 10 月份贸易顺差如期继续扩大

资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表3： 10 月份出口产品中，机电产品和圣诞季相关可选消费品同比增速较前值上行

出口金额 当月同比(%)	高新技术 产品	机电产品	集成电路	农产品	纺织服装 鞋帽	玩具	家具	塑料制品
环比上月:百分点	0.0	1.0	-3.7	-5.7	-7.1	14.9	1.7	2.0
2020-10	4.2	12.9	13.9	-5.2	8.6	22.4	32.3	97.9
2020-09	4.2	11.9	17.6	0.5	15.7	7.4	30.6	95.9
2020-08	11.9	11.8	10.9	-2.0	2.6	2.0	24.0	90.6
2020-07	15.6	10.2	15.9	-0.7	-3.4	21.1	23.1	90.6
2020-06	4.9	1.6	8.4	-7.3	0.1	-5.0	8.4	84.1
2020-05	7.8	-2.3	18.7	-4.2	6.0	-10.4	-15.5	54.4
2020-04	10.9	5.5	7.0	5.4	-7.1	-11.0	-13.3	63.8
2020-03	-7.5	-9.0	10.2	4.0	-26.8	-2.0	-16.1	56.8

资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表4： 10 月份，尽管多类产品进口同比增速回落，但金额仍处高位、环比强于历史季节性

进口金额 当月同比	农产品	大豆	水果	原油	铁矿砂	橡胶	木材	钢材	铜及铜材	汽车	大飞机	集成电路
环比变动：百分点	-0.9	26.4	4.3	-21.9	29.6	-13.7	-13.4	-26.2	-16.9	68.6	53.5	-12.4
2020-10	22.2	44.0	19.3	-36.0	46.7	25.8	0.5	36.4	57.2	101.8	0.9	15.8
2020-09	23.2	17.6	15.1	-14.1	17.1	39.5	14.0	62.7	74.1	33.2	-52.6	28.2
2020-08	2.6	-1.3	-40.7	-24.6	-4.9	6.5	-0.1	42.4	67.2	1.3	-47.8	11.1
2020-07	14.9	15.6	-19.0	-26.8	10.6	-4.5	-2.9	58.8	72.0	-12.7	-63.4	10.8
2020-06	36.1	71.8	7.3	-39.5	24.9	-4.3	-3.1	34.0	74.2	-14.6	-79.5	18.6
2020-05	12.2	25.0	21.7	-55.1	-2.0	-25.6	-32.6	-2.2	-0.4	-59.9	-64.8	11.1
2020-04	5.7	-14.3	13.2	-49.3	18.2	-14.3	-33.7	-2.6	-5.2	-63.8	-93.6	11.1
2020-03	17.3	-14.7	2.7	-9.8	4.1	3.0	-14.8	-1.4	4.5	-13.5	-94.9	19.5

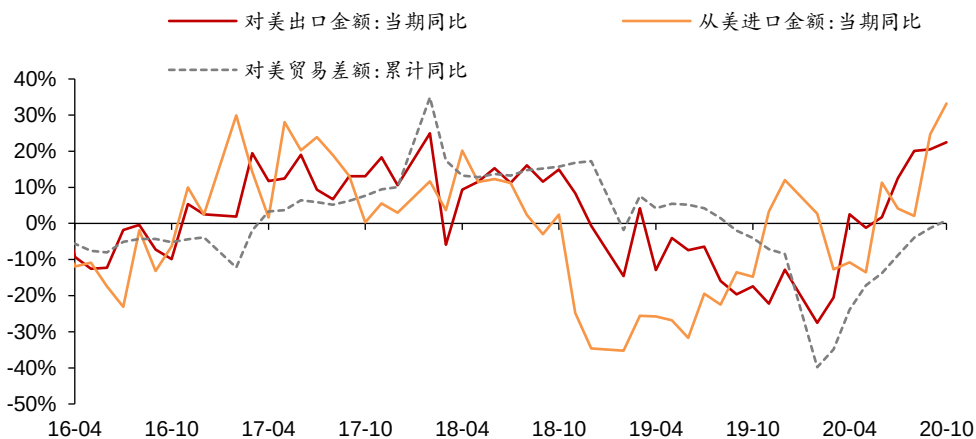
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表5： 10 月份，我国对美出口同比增速继续走高

出口同比(%)	美国	欧盟	东盟	日本	韩国	中国香港	越南
环比变动：百分点	1.9	0.7	8.4	-9.3	-7.1	4.4	-14.2
2020-10	22.5	-7.0	5.7	5.4	7.3	4.3	24.1
2020-09	20.5	-7.8	-2.7	14.8	14.4	0.0	38.3
2020-08	20.0	-6.5	12.9	-0.8	6.0	-3.0	11.5
2020-07	12.5	-3.4	14.0	-2.0	1.2	6.6	19.5
2020-06	1.4	-5.0	1.6	-10.5	-3.9	-11.1	10.6
2020-05	-1.2	-0.7	-5.7	11.2	-4.0	-12.1	-0.6
2020-04	2.2	-4.5	4.2	33.0	8.4	-0.9	11.0
2020-03	-20.8	-24.2	7.7	-1.4	1.4	-12.6	14.3

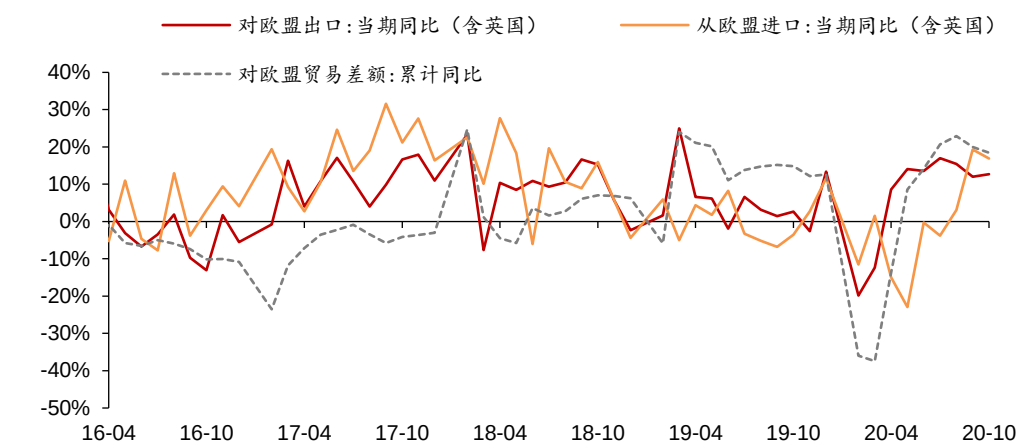
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表6： 美国可选消费及地产周期加速复苏，有望继续支持中美贸易放量修复



资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表7： 欧洲二次疫情对其生产和需求均产生负面影响，但对华贸易修复趋势仍向好



资料来源：Wind，华泰证券研究所

风险提示

全球范围内疫情控制情况差于预期，外需下行程度大于预期，出口未来下行速度超预期。

免责声明

分析师声明

本人，朱洵、易垲，兹证明本报告所表达的观点准确地反映了分析师对标的证券或发行人的个人意见；彼以往、现在或未来并无就其研究报告所提供的具体建议或所表达的意见直接或间接收取任何报酬。

一般声明及披露

本报告由华泰证券股份有限公司（已具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格，以下简称“本公司”）制作。本报告仅供本公司客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司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，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成购买或出售所述证券的要约或招揽。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，为该公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务或向该公司招揽业务。

本公司的销售人员、交易人员或其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。有关该方面的具体披露请参照本报告尾部。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使本公司及关联子公司违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。

本公司研究报告以中文撰写，英文报告为翻译版本，如出现中英文版本内容差异或不一致，请以中文报告为主。英文翻译报告可能存在一定时间延迟。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等

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_1603

