

疫情影响错位致进口高增 ——2020年9月进出口数据点评

宏观简报

要点

2020年9月以美元计的中国出口同比9.9%（前值9.5%），进口同比13.2%（前值-2.1%），出口符合市场预期、进口大幅高于市场预期。

出口数据维持常态化增长。海外疫情发展进入新阶段，对于出口数据来说，经历了前期防疫物资拉动和积压订单集中交付后，本身也回归常态化增长，9月增速基本与上月持平。分品类来看，9月两大类防疫物资（纺织纱线、织物及制品和医疗仪器及器械）对总出口的贡献为1.3个百分点，较8月的2个百分点进一步下降。高新技术产品同比再次放缓或主要因为苹果公司新iphone推出时间错位影响。

进口超预期增长主因全球疫情影响错位。中国率先从疫情影响中走出，凭借完善的供应链，出口恢复领先全球。而随着其他国家或地区从疫情中恢复，全球供应链也逐步恢复，带动中国进口超预期增长。分品类来看，农产品、机电产品、高新技术产品进口同比皆有较大幅度改善，分别为23%（前值3%）、19%（前值2%）、21%（前值5%）。半导体、集成电路分别为24%（前值12%）、27%（前值10%），或与美国出口管制措施下集中进口有关，也与从中国台湾地区进口高增相一致。

中美进出口数据差异减小。虽然近期按照中国口径来看，中国对美国贸易顺差创新高，但是美国口径数据却不一样，主要原因在于传统存在的中美进出口数据差异减小。**人民币升值，对未来出口增速或有一定压制。**当然，从短期来看，四季度出口仍然将保持常态化增长的趋势。

分析师

郭永斌（执业证书编号：S0930518060002）
010-56513153
guoyb@ebcn.com

郑宇驰（执业证书编号：S0930520080006）
021-52523807
zhengyc@ebcn.com

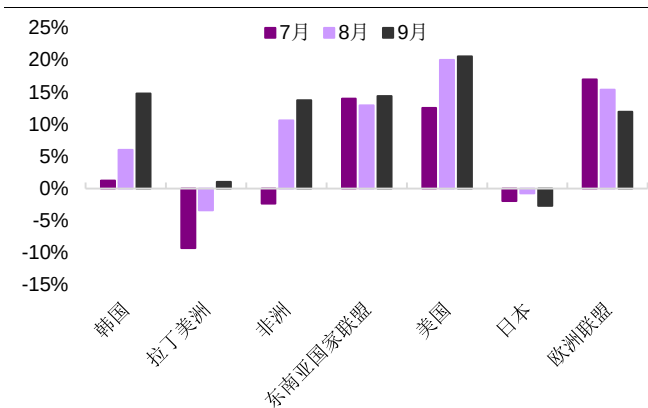
2020年9月以美元计的中国出口同比9.9%（前值9.5%），进口同比13.2%（前值-2.1%），出口符合市场预期、进口大幅高于市场预期（出口、进口Wind预期分别为9.0%、0.1%），贸易差额370亿美元（前值589亿美元）。

出口数据维持常态化增长。海外疫情发展进入新阶段，一方面疫情在部分国家或地区仍然高企，另一方面经济活动也在逐渐正常化，9月全球综合PMI为52.1%（前值52.4%）。对于出口数据来说，经历了前期防疫物资拉动和积压订单集中交付后，本身也回归常态化增长，9月增速基本与上月持平。

分目的地来看，东盟增速重新回升；美国因低基数而保持高增速；欧盟（含英国）增速有所回落，这也与欧洲疫情再度发展相一致；韩国、拉美、非洲边际改善幅度排名前三（图1）。

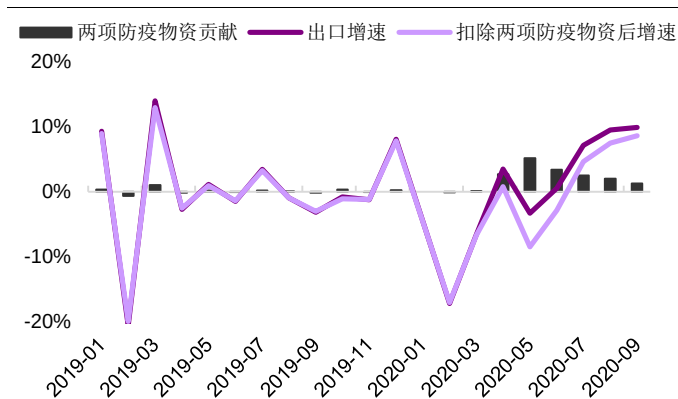
分品类来看，防疫物资出口贡献继续下降。9月两大类防疫物资（纺织纱线、织物及制品和医疗仪器及器械）对总出口的贡献为1.3个百分点，较8月的2个百分点进一步下降（图2）。从其他出口品类来看，劳动力密集型产品（扣除了纺织纱线、织物及制品）改善幅度最大，9月同比为16%（前值12%）；机电产品增速持平，为12%；高新技术产品同比再次放缓，为4%（前值12%），其中受手机影响较大：9月手机出口同比下降43%（前值增长23%），或主要因为苹果公司新iphone推出时间错位影响。

图1：7、8、9月对主要地区出口同比



资料来源：Wind

图2：防疫物资对出口贡献



资料来源：Wind

进口超预期增长主因全球疫情影响错位。中国率先从疫情影响中走出，凭借完善的供应链，出口恢复领先全球。而随着其他国家或地区从疫情中恢复，全球供应链也逐步恢复，带动中国进口超预期增长。这能从进料加工贸易进口恢复增长中得到印证（图3）。

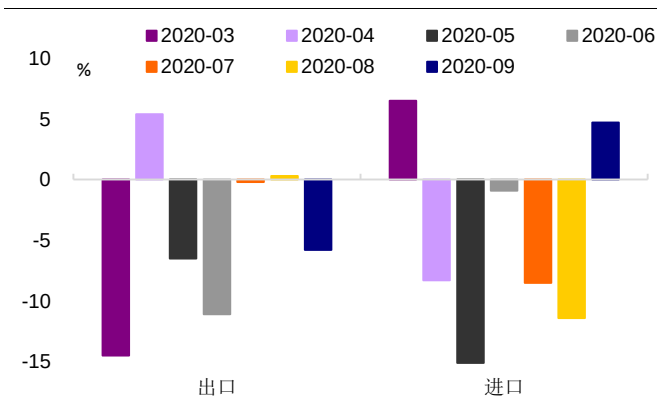
分地区来看，9月从主要进口来源地的进口同比皆有较大幅度改善：欧盟为19%（前值3%）、东盟为13%（前值2%）、日本为13%（前值-1%）、韩国为17%（前值-1%）、中国台湾为36%（前值19%）；其中从美国进口同比25%（前值2%），改善程度最大，或与贸易协议推进有所加速有关。

分品类来看，农产品、机电产品、高新技术产品进口同比皆有较大幅度改善，分别为23%（前值3%）、19%（前值2%）、21%（前值5%）。从

主要产品的进口数量同比来看，粮食、大豆分别为 47%（前值 17%）、19%（前值 1%）；铜、铁矿石、原油分别为 35%（前值-13%）、9%（前值 6%）、18%（前值 13%）；汽车同比 30%（前值-6%）；半导体、集成电路分别为 24%（前值 12%）、27%（前值 10%），或与美国出口管制措施下集中进口有关，也与从中国台湾地区进口高增相一致。

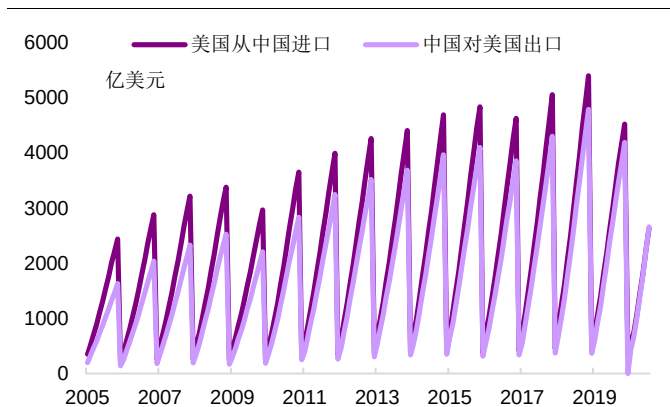
中美进出口数据差异减小。虽然近期按照中国口径来看，中国对美国贸易顺差创新高，但是美国口径数据却不一样，主要原因在于传统存在的中美进出口数据差异减小（图 4）。

图 3：进料加工贸易当月同比



资料来源：Wind

图 4：美国从中国进口与中国对美国出口累计值

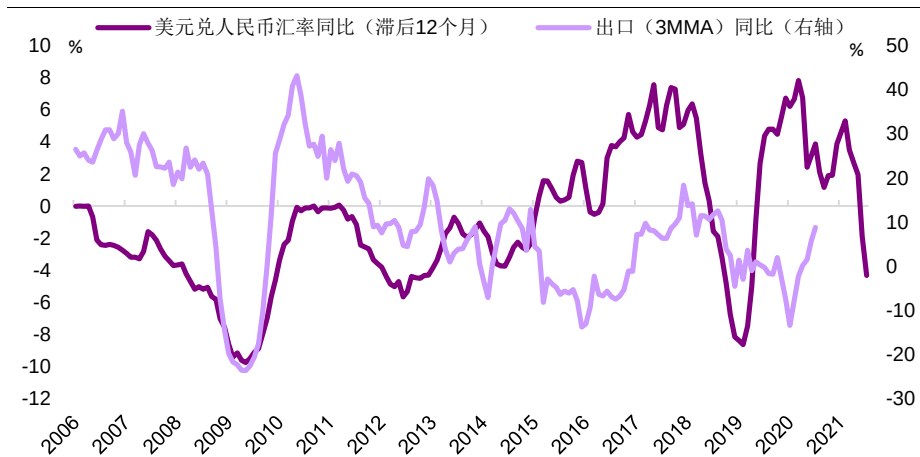


注：截至 2020 年 8 月

资料来源：Wind

人民币升值，对未来出口增速或有一定压制。近期人民币升值幅度较大，也引得央行将远期售汇业务的外汇风险准备金率下调为 0。从历史经验来看，人民币升值将对未来出口增速有一定压制（图 5）。当然，从短期来看，四季度出口仍然将保持常态化增长的趋势。

图 5：汇率与出口同比



注：数据截至 2020 年 9 月

资料来源：Wind

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。

基准指数说明：A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见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。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。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益

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_2150

