出口维持高增速，主要拉动项逐步切换

——10 月贸易数据点评

日期：2020 年 11 月 9 日

分析师：徐飞
执业证书编号：S0270520010001
电话：021-60883488
邮箱：xufei@wlzq.com.cn

研究助理：于天旭
电话：021-60883499
邮箱：yutx@wlzq.com.cn

- 2020 年 10 月，我国出口 2371.8 亿美元，同比 11.4%，前值 9.9%；进口 1787.4 亿美元，同比 4.7%，前值 13.2%；贸易顺差 584.4 亿美元，前值 370 亿美元。

点评：

- **10 月出口增速进一步加速，继续超出市场预期。**由于人民币持续升值，美元持续走弱，人民币计价的出口增速明显放缓。外需整体普遍向好，发达国家需求修复快于新兴市场，持续恢复带动我国出口高位上行。
- **贸易结构逐步改善，主要拉动项由防疫物资切换至制造业。**随疫情逐步受到控制，防疫物资出口预期将进入下行通道。集成电路、自动数据处理设备、家用电器、通用器械设备、汽车零件等制造业出口增速继续修复，其中，高新技术及机电产品对出口拉动率上升。从传统出口的劳动密集型行业来看，塑料制品、灯具照明、家具等行业延续高增长，纺织服装、鞋类也处于逐步修复阶段。
- **进口增速有所回落，大宗商品进口仍在改善。**原油价格波动较大影响进口价格，内需整体依然较强。钢材、铁矿进口量价均在继续上升，国内基建、房地产投资依然维持旺盛。汽车相关产品、机电类产品进口仍在继续上行，反映我国内需仍强。
- 10 月出口金额继续超出预期，海外需求整体继续修复。我国新出口订单维持旺盛。疫苗研发到大量投产仍需一段时间，全球的供需修复是一个渐进的过程，海外对我国产品进口需求弹性较弱，而新兴经济体的供应修复有限，转移到国内生产的订单仍有一定粘性，我国出口替代效应四季度有望延续。2021 年，如果拜登承诺的 2 万亿美元的财政刺激能够落地，美国的需求将进一步修复，对我国进口仍能形成一定支撑；中美经贸第一阶段协议预期将较之前边际放宽，拜登上台后，部分商品关税可能下降。10 月进口数据小幅回落，未来内需能否明显修复提升，仍需关注“内循环”的政策推动下，促消费、稳就业的政策落地情况。短期来看，内需修复仍将延续。
- **风险因素：**全球新冠疫情冬季加剧，拉尼娜冷冬效应导致南方施工暂缓，美国财政政策刺激不及预期，中美经贸协议不及预期。

万联证券

目录

事件.....3
1、出口继续超出预期，主要拉动项逐步切换至制造业.....3
2、进口增速回落，内需依然较强.....5
3、总结.....6
4、风险提示.....7

图表目录

图表 1:进出口金额同比走势（美元计价，%）.....3
图表 2:进出口金额同比走势(人民币计价,%).....3
图表 3:人民币持续升值.....4
图表 4:我国对不同国家出口累计同比(%).....4
图表 5:细分行业出口走势（%）.....4
图表 6:分国别和地区我国对外进口金额走势（%）.....5
图表 7:主要大宗商品进口同比增速（%）.....5
图表 8:细分行业进口累计同比走势.....6
图表 9:美国存货受疫情影响与我国出口背道而驰(%).....7
图表 10:外汇占款仍未出现拐点（%）.....7

万联证券

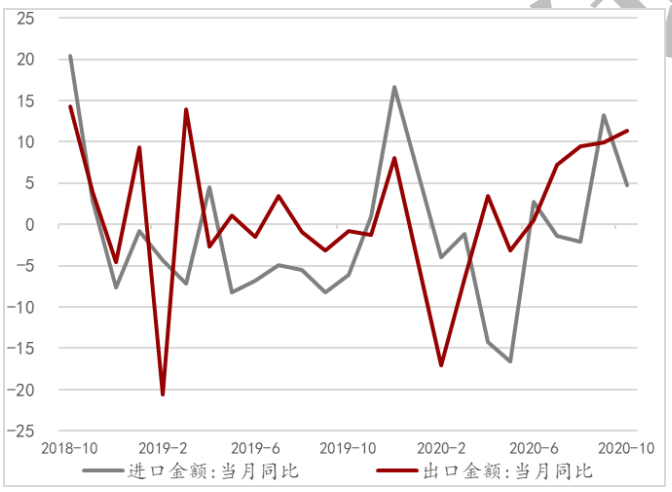
事件

2020年10月，按美元计价，我国出口2371.8亿美元，同比11.4%，前值9.9%；进口1787.4亿美元，同比4.7%，前值13.2%；贸易顺差584.4亿美元，前值370亿美元。按人民币计价，出口同比7.6%，前值8.7%；进口同比0.9%，前值11.6%，贸易顺差4017.5亿元，前值2577亿元。

1、出口继续超出预期，主要拉动项逐步切换至制造业

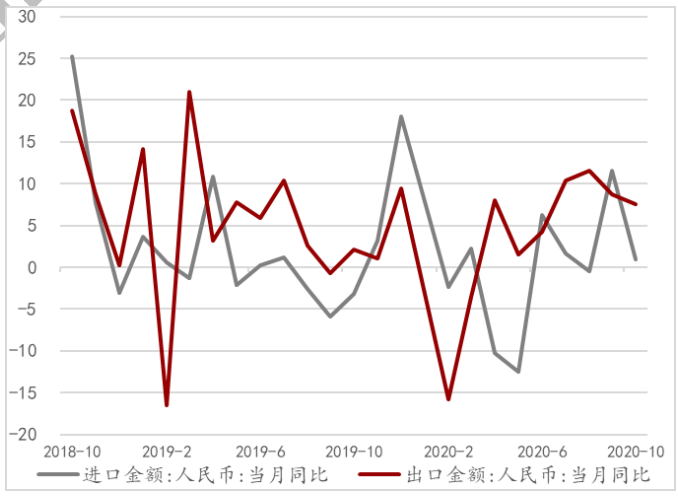
10月出口增速进一步加速，继续超出市场预期。按美元计价，10月出口同比增速继续上行1.5个百分点至11.4%，好于市场预期10.2%；按人民币计价，10月出口同比增速下行1.1个百分点至7.6%。由于人民币持续升值，美元持续走弱，人民币计价的出口增速明显放缓。从PMI数据来看，10月PMI新出口订单继续上行0.2个百分点至51%，新出口订单维持旺盛。

图表1： 进出口金额同比走势（美元计价，%）



资料来源：Wind，万联证券研究所

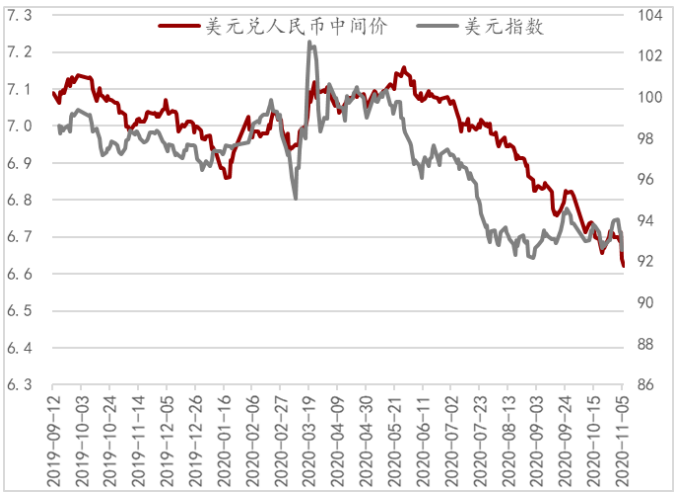
图表2： 进出口金额同比走势(人民币计价,%)



资料来源：Wind，万联证券研究所

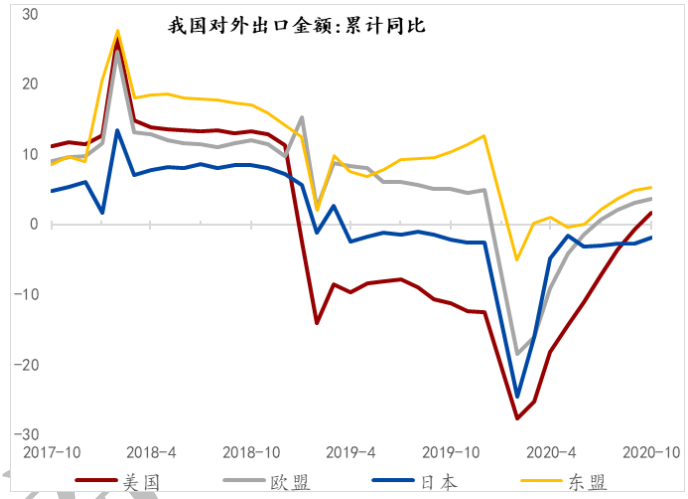
分国家和地区来看，出口增速有所分化。我国对美国、欧盟、日本出口当月同比增速分别上行1.92、0.72、6.99个百分点至22.46%、-7.05%和5.70%，对东盟出口当月同比增速下行7.12个百分点至7.28%。外需整体普遍向好，发达国家需求修复快于新兴市场，持续恢复带动我国出口高位上行。

图表3： 人民币持续升值



资料来源：Wind，万联证券研究所

图表4： 我国对不同国家出口累计同比(%)

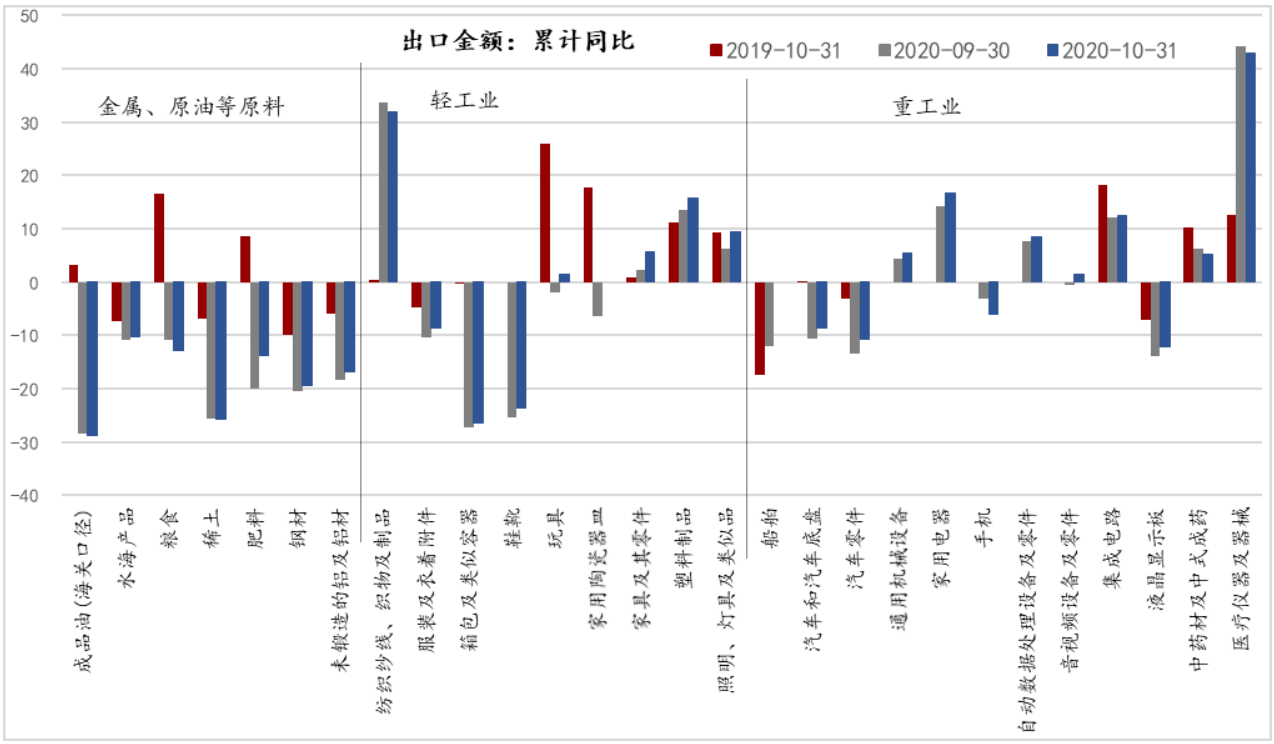


资料来源：Wind，万联证券研究所

贸易结构逐步改善，主要拉动项由防疫物资切换至制造业。医疗仪器及器械自7月以来出口增速缓步下行，随疫情逐步受到控制，防疫物资出口预期将进入下行通道，而随天气逐步降温，疫情防控难度有所加大，即使疫苗研制成功，到大规模投放到市场仍需一定时间，四季度防疫物资出口仍有一定支撑。集成电路、自动数据处理设备、家用电器、通用器械设备、汽车零件等制造业出口增速继续修复，其中，高新技术及机电产品对出口拉动率上升。从传统出口的劳动密集型行业来看，塑料制品、灯具照明、家具等行业延续高增长，纺织服装、鞋类也处于逐步修复阶段。

10月海外疫情的反弹影响有限，欧洲目前只是禁娱乐和非必要出行，而生产和日常消费没有停滞，订单转移到我国的出口替代效应依然存在。冬季海外疫情防控难度较大，圣诞节也会提升海外的消费需求，出口保持较强增长的格局在四季度仍不会逆转。

图表5： 细分行业出口走势（%）

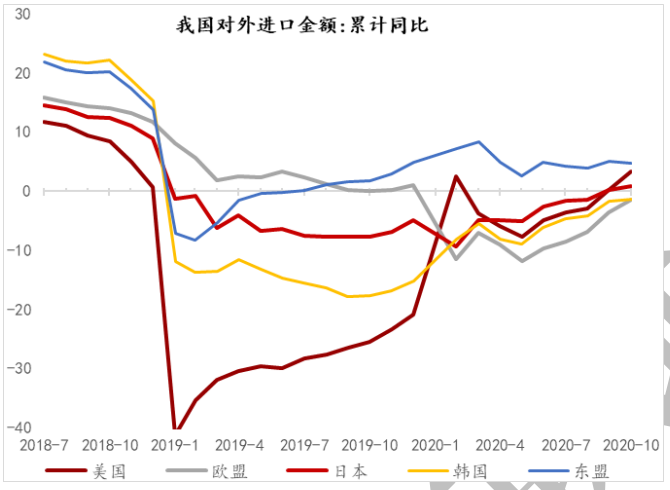


资料来源：Wind，万联证券研究所

2、进口增速回落，内需依然较强

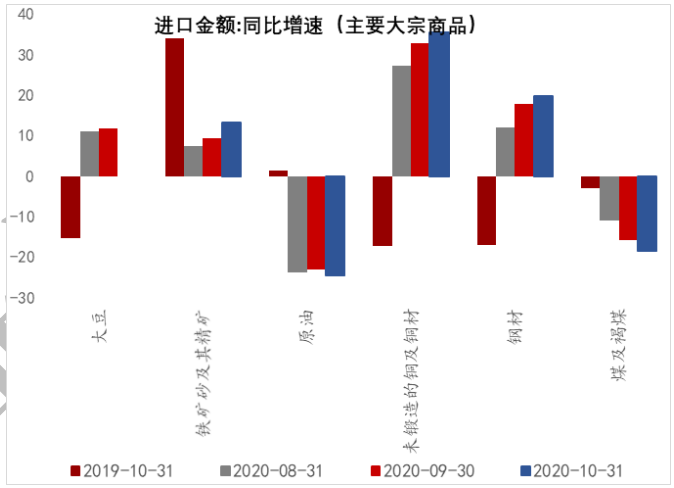
进口增速有所回落，大宗商品进口仍在改善。10月，按美元计价，我国进口1787.4亿美元，同比4.7%，前值13.2%；按人民币计价进口同比0.9%，前值11.6%，增速有所回落。我国从美国进口金额依然继续上行，且对我国进口拉动最大。

图表6： 分国别和地区我国对外进口金额走势（%）



资料来源：Wind，万联证券研究所

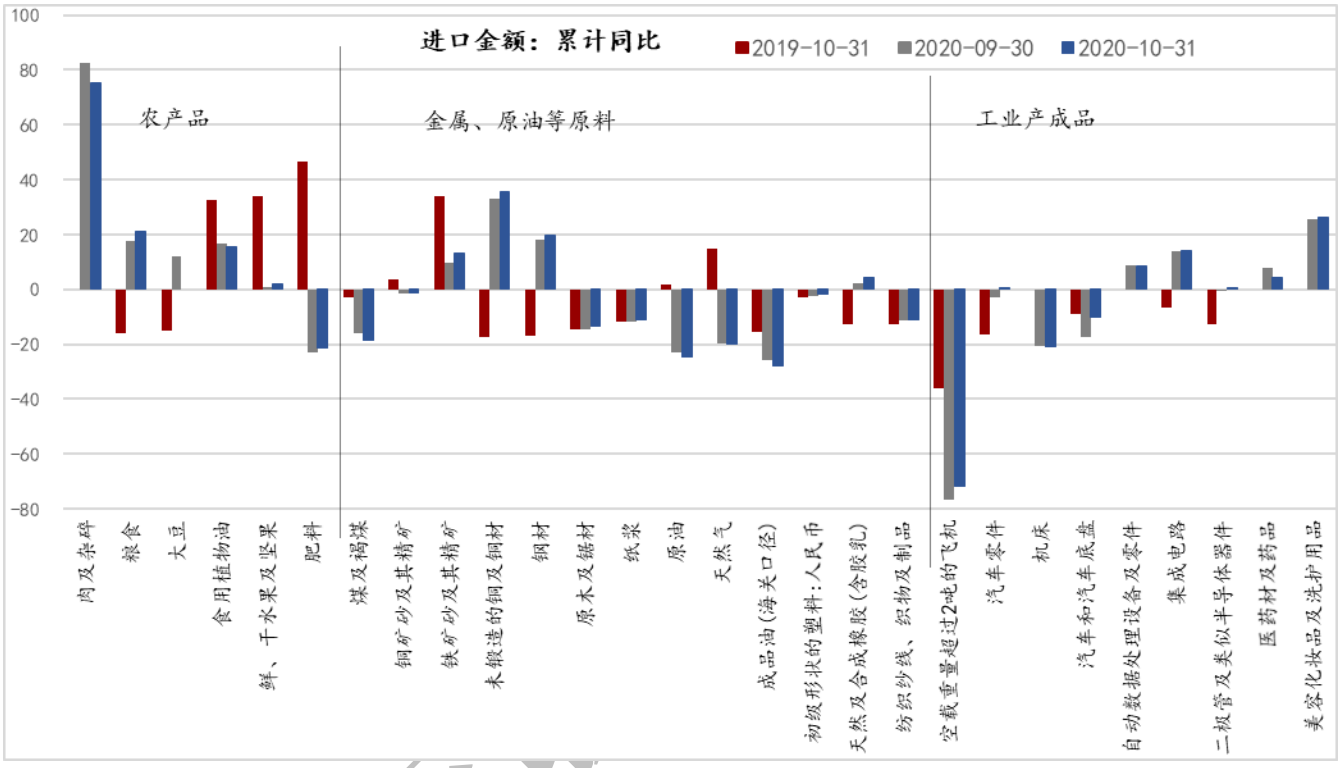
图表7： 主要大宗商品进口同比增速（%）



资料来源：Wind，万联证券研究所

原油价格波动较大影响进口价格，内需整体依然较强。分行业来看，原油、天然气、成品油、煤及褐煤进口增速下行，原油价格波动较大，进口金额有所下降；煤炭进口继续回落，部分受海外低煤价影响年度煤炭进口配额消耗。随我国猪肉供应逐步修复，肉及杂碎进口增速回落。大豆、钢材、铁矿进口量价均在继续上升，国内基建、房地产投资依然维持旺盛。汽车相关产品、机电类产品进口仍在继续上行，反映我国内需仍强。根据中美第一阶段贸易协定，我国大豆和汽车进口仍有较大缺口，未来进口仍有支撑。

图表8： 细分行业进口累计同比走势

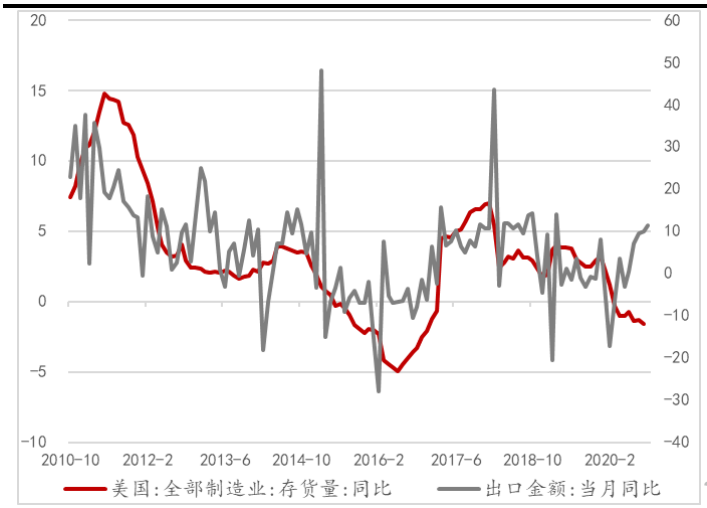


资料来源：Wind，万联证券研究所

3、总结

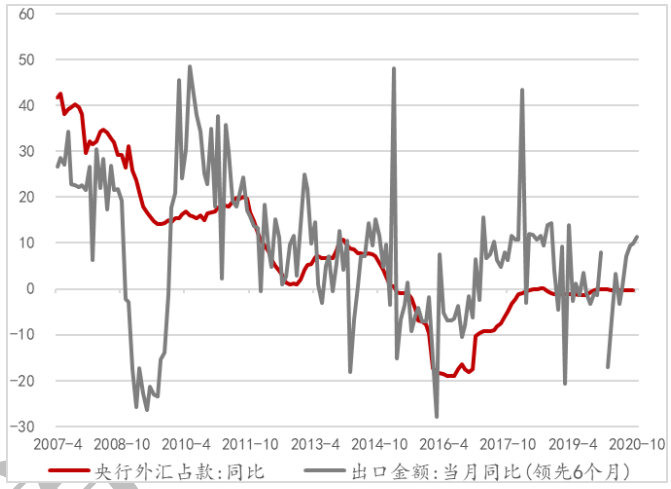
10月出口金额继续超出预期，海外需求整体继续修复。我国新出口订单维持旺盛。疫苗研发到大量投产仍需一段时间，全球的供需修复是一个渐进的过程，海外对我国产品进口需求弹性较弱，而新兴经济体的供应修复有限，转移到国内生产的订单仍有一定粘性，我国出口替代效应四季度有望延续。2021年，如果拜登承诺的2万亿美元的财政刺激能够落地，美国的需求将进一步修复，对我国进口仍能形成一定支撑；中美经贸第一阶段协议预期将较之前边际放宽，拜登上台后，部分商品关税可能下降。10月进口数据小幅回落，未来内需能否明显修复提升，仍需关注“内循环”的政策推动下，促消费、稳就业的政策落地情况。短期来看，内需修复仍将延续。

图表9： 美国存货受疫情影响与我国出口背道而驰(%)



资料来源：Wind，万联证券研究所

图表10：外汇占款仍未出现拐点（%）



资料来源：Wind，万联证券研究所

4、风险提示

全球新冠疫情冬季加剧，拉尼娜冷冬效应导致南方施工暂缓，美国财政政策刺激不及预期，中美经贸协议不及预期。

万联证券

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅—5%至5%；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。
基准指数 ：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人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，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责条款

本报告仅供万联证券股份有限公司（以下简称“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。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员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。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦
北京 西城区平安里西大街 28 号中海国际中心
深圳 福田区深南大道 2007 号金地中心
广州 天河区珠江东路 11 号高德置地广场