出口强劲有支撑，进口修复或延续
——10 月进出口数据点评

植信投资研究院 罗奂劼

2020 年 11 月 8 日

海关总署公布数据显示，10 月中国进出口总值 4159.2 亿美元，同比增长 8.4%。其中，出口 2371.8 亿美元，同比增长 11.4%；进口 1787.4 亿美元，同比增长 4.7%；贸易顺差 584.4 亿美元。我们认为，外需的持续改善对于出口有较强的连续性支撑作用，内需的进一步回暖以及中方对于完成经贸协定力度的加大能够使得进口修复得以延续。

一、出口向好能维持

我国出口展现出极强的韧性，已连续 7 个月正增长，10 月出口的强劲表现主要还是靠着三大支撑因素，并且这三大因素还能继续推动出口保持向好趋势。

一是外需持续改善。虽然海外多地疫情有较大反弹，但从 10 月欧美制造业 PMI 来看，生产需求的复苏未受到太大影响。由于此次欧美的封锁力度并没有春季那么严厉，并且应对举措主要集中在社交端，对需求冲击为主，与春季供需

两端受到冲击显著不同，制造业所受影响可能较弱，改善仍可持续。此外，疫情期间，圣诞等节日临近的“宅式”过节消费需求也将进一步增长。

二是防疫物资威力不减。10 月医疗器械出口增速基本持平 9 月，连续三个月增速维持在 30%以上。虽然相比较疫情最严重时期贡献要小很多，但仍然成为重要支撑。且近期海外疫情反弹严重，这一支撑仍将维持较长时间。

三是疫情角度的供给替代逻辑加强。一方面，疫情对于新兴国家产业链和供应链的冲击较大。另一方面，发达经济体中欧洲二次疫情和美国第三波疫情冲击凶猛。特别是欧洲部分国家重返封锁，虽然整体影响程度小于春季，但生产能力还是会不同程度地受到拖累，美国疫情防控后续大概率也将面临升级，整体利好出口替代下，我国出口份额的提升。并且海外疫情反复波动，我国的供给替代将会延续。

从主要出口伙伴来看，10 月对美欧日的出口增速分别为 22.5%，-7.1%和 5.7%，较 9 月均有所回升，其中对日本出口的回升幅度最高为 8.4 个百分点；尽管对东盟的出口增速较上月回落了 7.1 个百分点，但仍然保持了 7.3%的高增长。

二、进口修复或延续

10 月进口增速虽然较 9 月出现大幅回落，但仍然连续 2

个月正增长。从具体进口商品来看，农产品、汽车及其零配件以及消费电子成为重要支撑，大宗原材料和半导体成为主要拖累。内需的持续回暖以及中美贸易协定履约力度的加大能够继续成为进口持续修复的重要保障。

我国在全球率先复工复产，不断巩固扩大疫情防控和经济恢复的成果，国内经济持续稳定恢复，同时在以内循环为主体的新发展格局之下，扩内需政策的延续提振了进口，这一状况将得以持续。10 月电子商品和汽车消费的明显回升推动了相关商品的进口。

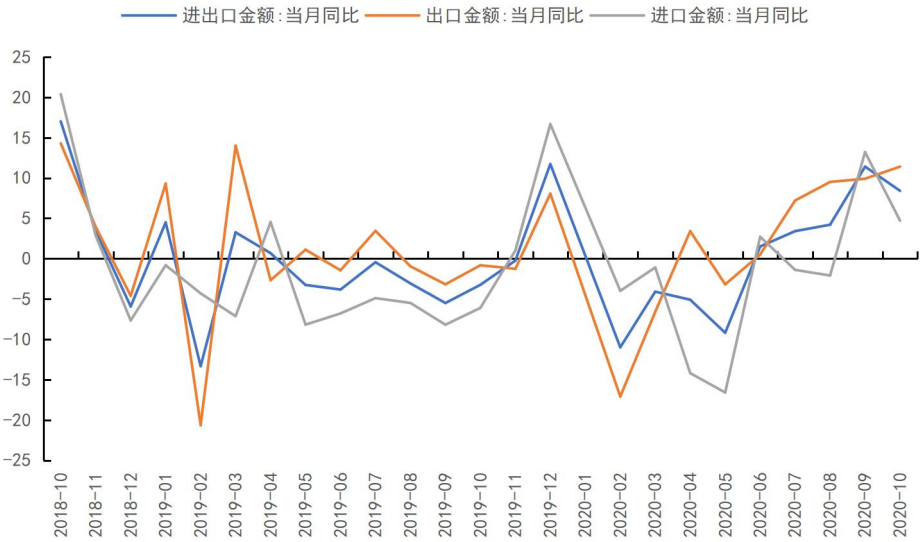
与此同时，从 9 月开始，我国对于美国商品的进口速度明显加快，10 月对美进口增速进一步加大。显示出了我国对于力争完成中美第一阶段贸易协议的积极态度。作为负责任的大国，在接下来的两个月，中国将会继续保持较大的履约力度。

为了迎接国庆长假，9 月大宗原材料提前大量备货导致相关商品进口大增，而 10 月也因长假使得生产活动出现了一定程度的放缓，导致大宗原材料的进口回落较大。此外，部分因为企业因担心美国对华科技出口实施禁令进而提前备货（半导体和集成电路为主）推动 9 月相关产品进口增速加快，但持续性较差，因此 10 月出现大幅回落较为合理。

10 月份，以美元计，中国对美国、欧美、日本和东盟等

四大贸易伙伴的进口分别同比大幅增长 33.4%、9.0%、5.5%和 2.7%。

图表 1：进出口金额当月同比



资料来源：Wind，植信投资研究院

三、全球复苏逐渐明朗，进出口双增长势有望保持

当前，全球新冠肺炎反弹较为严重，美国大选的最终结果还存在一些争议，不确定性仍然较多。与此同时，欧美多国已有第一次防疫封城的经验，且整体呈现出的经济复苏迹象较强，疫情反弹对于经济的冲击程度大概率弱于第一波；美国大选最终结果虽然仍然会出现一些小波折，但根据美国竞选委员会和美国多家主流媒体的数据统计和报道显示，民主党候选人拜登以美国历史上普选票数最多的成绩成为了新一届的美国总统，全球多国领导人也向其表示祝贺。相较

于特朗普，拜登的当选可能对于全球经济、贸易和地区间合作来说利大于弊，中美经贸关系也会有所缓和。加之中国自身外贸发展的韧性强、潜力足、回旋余地大，长期向好的发展趋势没有改变。随着“六稳”和“六保”等政策措施的继续深入实施，国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局持续推进，进出口有望继续保持双增长的势头。

免责申明：

本报告由植信投资研究院撰写发布。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但植信投资研究院对这些信息的准确性及完整性不作何保证。

本报告仅为报告出具日的观点和预测。该观点及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，植信投资研究院可能会发布与本报告观点和预测不一致的研究报告。