10 月中国宏观数据点评——贸易顺差继续影响人民币升值

林琰
宏观分析师 | 研究部主管
sharon_lam@spdbi.com
(852) 2808 6438

王彦臣，PhD
宏观分析师
yannson_wang@spdbi.com
(852) 2808 6440

2020 年 11 月 09 日

主要数据（同比，%）	10 月	9 月	3Q20
出口（美元口径）	**11.4**	9.9	8.9
进口（美元口径）	**4.7**	13.2	3.2
贸易差额（亿美元）	**584.4**	370.0	1582.5

资料来源：海关总署，浦银国际

相关报告：

《SPDBI 全球央行观察：疫情二次冲击，政策宽松而分化，美元或走强》（2020-11-06）

《10 月中国宏观数据点评——非制造业接棒制造业推动经济持续复苏》（2020-11-02）

《2H20 宏观经济展望：后疫情时代的问与思》（2020-06-19）

出口延续高增长，进口回落，贸易差额回升。10 月出口（美元口径）为 17 个月来新高，同比增长 11.4%，明显好于预期(9.2%)，涨幅较前期扩大 1.5 个百分点。进口（美元口径）同比增速从 9 月的 13.2%回落至 4.7%，大幅低于预期（8.6%），较前期减少 8.5 个百分点。出口增长，叠加进口回落，贸易差额回升至 584.4 亿美元，较 9 月增长 214.4 亿美元，高于预期（463.0 亿美元）。

贸易顺差持续扩大。10 月，贸易差额回升至 584.4 亿美元，接近 5 月的三年历史高位（629.3 亿美元）。第二、三季度的贸易差额都处于较高水平，截至 10 月贸易差额累计达 3,844.7 亿美元，已超过 2018 年贸易差额（3,682.0 亿美元），预计 11 月累计贸易差额将接近 2019 年水平（4,296.2 亿美元）。**我们预计中国经常项目 2020 年将达到五年来新高**，主要原因是：1）**出口持续向好。**相较于其他经济体，中国更早地开始复工复产，在国际市场得到更到出口份额。2）**服务贸易逆差下降。**海外疫情持续，导致包括旅游在内的服务贸易减少，这直接降低了中国服务贸易逆差。这与我们 2H20 宏观经济展望中的观点一致（详情请见《2H20 宏观经济展望：后疫情时代的问与思》）。

贸易顺差的持续扩大，带动人民币升值。自今年 6 月开始，美元兑人民币汇率从 7.13 的水平持续向下，10 月已达到 6.63 左右，这与贸易顺差持续扩大的走势相一致的。对此，中国央行 10 月决定降低外汇风险准备金率至 0（详情请见《SPDBI 全球央行观察：疫情二次冲击，政策宽松而分化，美元或走强》），这项决定旨在降低空头成本，从而有降低人民币升值速度的作用。综合考虑进出口贸易前景和政策因素的影响，**我们预计人民币升值趋势仍不会改变，但升值速度将有所回落。**

防疫物资出口增速继续下降。10 月，中国防疫物资出口增速继续下滑。其中，医疗器械出口额同比增速由 9 月的 49.2%降至 33.3%，药品出口额同比增速由 9 月的 22.5%降至 19.5%，用于制造口罩的纺织制品出口额同比增速由 9 月的 43.5%降至 32.1%。

高新技术和电子产品出口平稳。10 月，高新技术产品出口额同比维持 4.2%的增速，集成电路出口额同比增长 13.9%（9 月为 17.6%），液晶显示板的出口额同比增速由负转正为 3.5%（9 月为-2.5%）。受新机发布和季节因素的影响，10 月的手机出口呈现回暖趋势（图表 6），预计手机出口在 11、12 月将继续复苏。

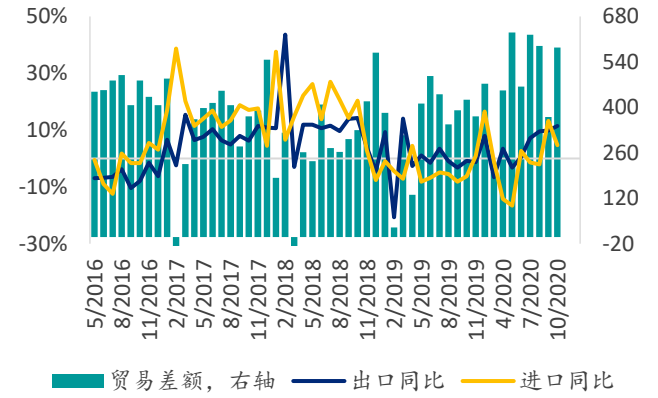
本研究报告由浦银国际证券有限公司分析师编制，请仔细阅读本报告最后部分的分析师披露、商业关系披露及免责声明。

季节因素导致海外需求转向消费品。10 月主要消费品的出口持续回暖，服装出口额同比增速扩大 0.5 个百分点至 3.7%；鞋类出口额降幅收窄 2.5 个百分点至-5.9%；玩具出口额同比增速扩大 14.9 个百分点至 22.4%；家具出口额同比增速扩大 1.7 个百分点至 32.3%。我们预计受圣诞购物季的影响，海外需求将带动消费品出口持续回暖。

欧洲第二轮疫情影响中国出口贸易。10 月欧盟疫情卷土重来，根据过去 14 天每万人感染人数来判断，其疫情迅猛程度超过美国。这直接导致了中国对其出口贸易额下滑。受高基数影响，10 月中国对东盟出口增速回落。此外，中国对其他主要目的地的出口持续回暖。根据中国出口集装箱运价指数，我们预计中国对美国和南美洲的出口在四季度将持续向好。

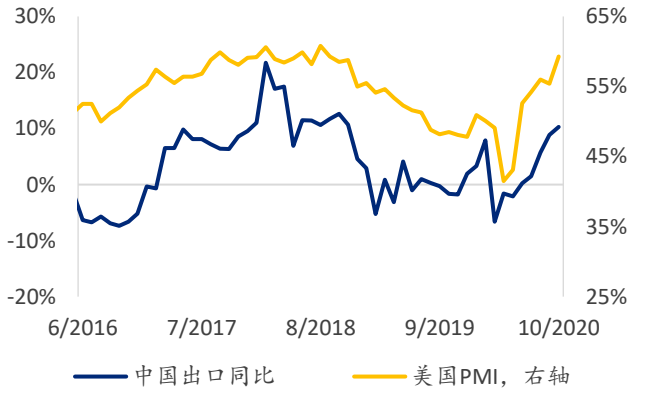
制造业企稳，能源和工业设备进口量增速略有回落。10 月进口数据回落：进口（美元口径）同比增速从 9 月的 13.2%回落至 10 月的 4.7%，10 月进口额较 9 月下降 240.2 亿美元达 1,787.4 亿美元。根据我们的报告《10 月中国宏观数据点评——非制造业接棒制造业推动经济持续复苏》，制造业企稳导致相关原材料进口增速从高位回落。10 月石油进口量同比下降 6.5%，钢材、机床、集成电路的进口量同比增速略有下降，分别为 88.5%、62.1%、18.0%。此外，10 月农产品进口有所回暖，其中肉类进口同比维持较高增速(52.2%)，预计对食品通胀带来下行压力。

图表 1：进出口与贸易差额（亿美元）



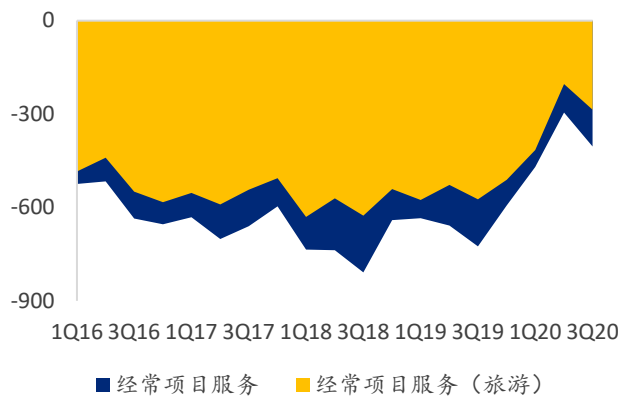
资料来源：Bloomberg，浦银国际

图表 2：美国 PMI 与中国出口同比



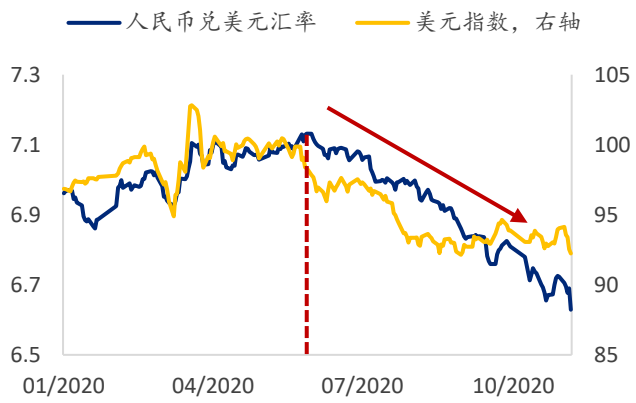
资料来源：Bloomberg，浦银国际

图表 3：经常项目服务逆差（亿美元）收窄



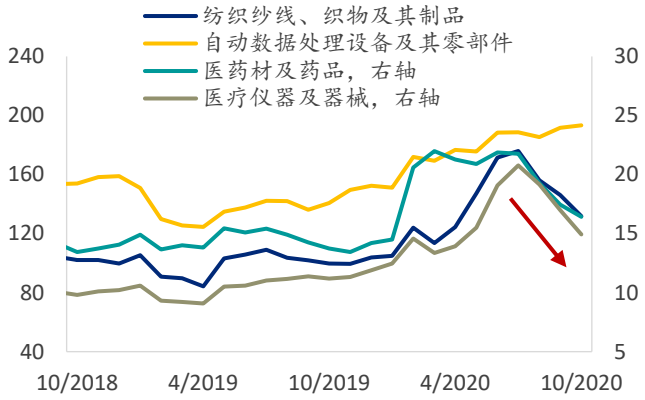
资料来源：CEIC，浦银国际

图表 4：人民币自今年 6 月开始持续走强



资料来源：FactSet，浦银国际

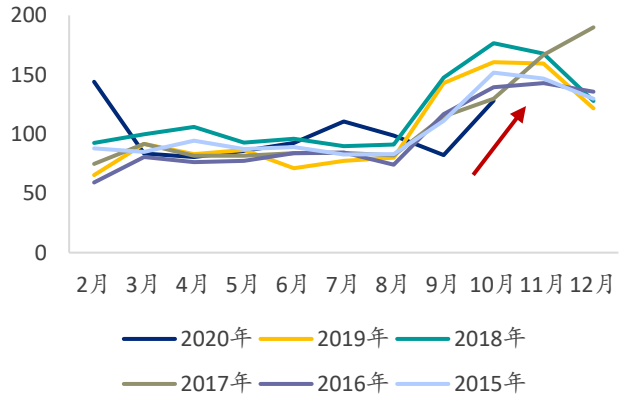
图表 5：医疗物资出口下降（亿美元）



注：3 个月移动平均

资料来源：CEIC，浦银国际

图表 6：手机出口额（亿美元）历史趋势比较



资料来源：CEIC，浦银国际

图表 7：高新技术及电子产品出口额同比（%）持续增长

	10 月	9 月	8 月	7 月
高新技术产品	**4.2**	4.2	11.9	15.6
集成电路	**13.9**	17.6	10.9	15.9
手机	**-20.2**	-42.5	23.3	43.0
液晶显示板	**3.5**	-2.5	-3.3	-3.5

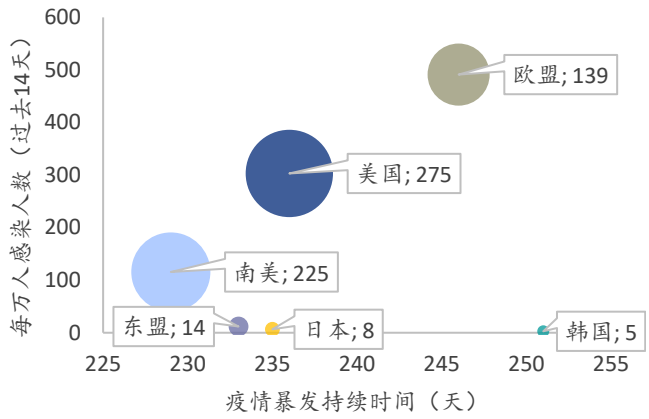
资料来源：CEIC，浦银国际

图表 8：主要消费品出口额同比（%）呈现持续复苏态势

	10 月	9 月	8 月	7 月
服装	**3.7**	3.2	3.2	-8.5
鞋类	**-5.9**	-8.4	-17.9	-23.2
玩具	**22.4**	7.4	2.0	21.1
家具及其零件	**32.3**	30.6	24.0	23.1

资料来源：CEIC，浦银国际

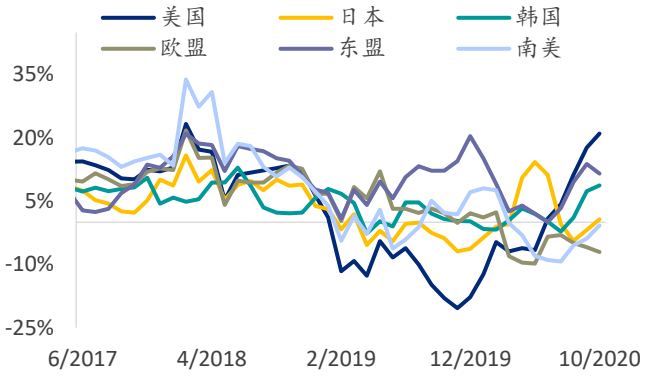
图表 9：出口目的地疫情发展趋势图



注：数据截至 2020 年 10 月 31 日；图中圆圈表示累计每万人感染人数

资料来源：European CDC，浦银国际

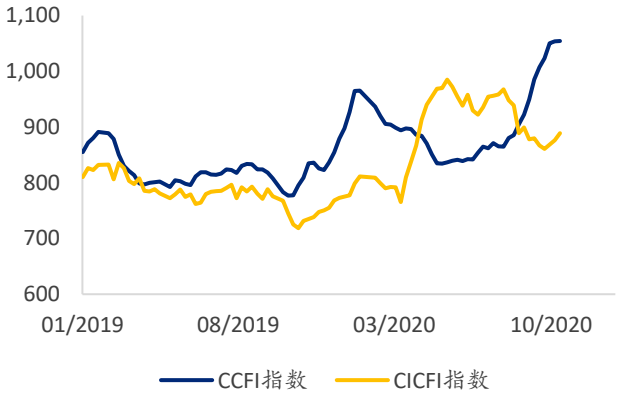
图表 10：出口至主要目的地同比增速



注：3 个月移动平均

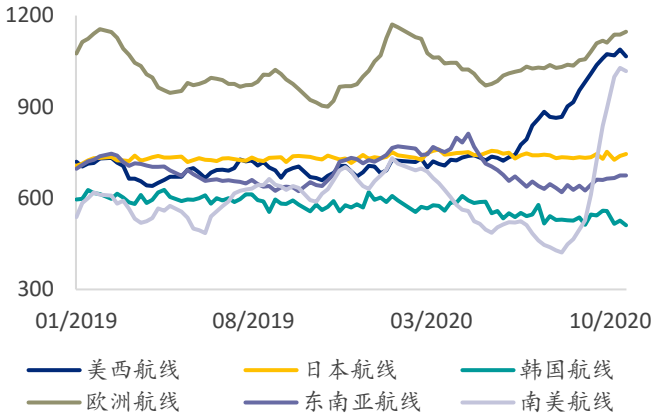
资料来源：Bloomberg，浦银国际

图表 11：中国出口集装箱运价指数（CCFI）与中国进口集装箱运价指数（CICFI）



资料来源：Wind，浦银国际

图表 12：中国出口集装箱运价指数（CCFI）各航线报价



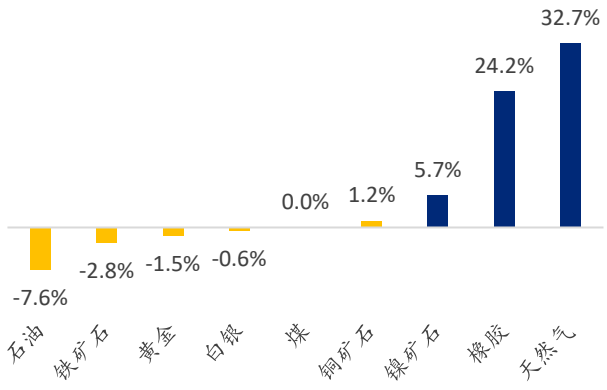
资料来源：Wind，浦银国际

图表 13：能源和工业设备进口量同比增加（%）

	10 月	9 月	8 月	7 月
石油	**-6.5**	17.6	12.6	25.0
钢材	**88.5**	159.2	130.0	209.5
机床	**62.1**	94.7	94.4	106.8
集成电路	**18.0**	26.9	9.9	21.3

资料来源：CEIC，浦银国际

图表 14：大宗商品价格 10 月累计变动



资料来源：FactSet，浦银国际

评级定义

证券评级定义：

“买入”：未来 12 个月，预期个股表现超过同期其所属的行业指数
“维持”：未来 12 个月，预期个股表现与同期所属的行业指数持平
“卖出”：未来 12 个月，预期个股表现逊于同期其所属的行业指数

行业评级定义（相对于 MSCI 中国指数）：

“增持”：未来 12 个月优于 MSCI 中国 10%或以上
“中性”：未来 12 个月优于/劣于 MSCI 中国少于 10%
“减持”：未来 12 个月劣于 MSCI 中国超过 10%

分析师证明

本报告作者谨此声明：(i) 本报告发表的所有观点均正确地反映作者有关任何及所有提及的证券或发行人的个人观点，并以独立方式撰写 ii）其报酬没有任何部分曾经，是或将会直接或间接与本报告发表的特定建议或观点有关；（iii）该等作者没有获得与所提及的证券或发行人相关且可能影响该等建议的内幕信息 / 非公开的价格敏感数据。

本报告作者进一步确定（i）他们或其各自的关联人士（定义见证券及期货事务监察委员会持牌人或注册人操守准则）没有在本报告发行日期之前的 30 个历日内曾买卖或交易过本报告所提述的股票，或在本报告发布后 3 个工作日（定义见《证券及期货条例》（香港法例第 571 章））内将买卖或交易本文所提述的股票；（ii）他们或其各自的关联人士并非本报告提述的任何公司的雇员；及（iii）他们或其各自的关联人士没有拥有本报告提述的证券的任何金融利益。

免责声明

本报告之收取者透过接受本报告（包括任何有关的附件），表示及保证其根据下述的条件下有权获得本报告，且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成法律之违反。

本报告是由浦银国际证券有限公司 （统称“浦银国际证券”）利用集团信息及其他公开信息编制而成。所有资料均搜集自被认为是可靠的来源，但并不保证数据之准确性、可信性及完整性，亦不会因资料引致的任何损失承担任何责任。报告中的资料来源除非另有说明，否则信息均来自本集团。本报告的内容涉及到保密数据，所以仅供阁下为其自身利益而使用。除了阁下以及受聘向阁下提供咨询意见的人士（其同意将本材料保密并受本免责声明中所述限制约束）之外，本报告分发给任何人均属未授权的行为。

任何人不得将本报告内任何信息用于其他目的。本报告仅是为提供信息而准备的，不得被解释为是一项关于购买或者出售任何证券或相关金融工具的要约邀请或者要约。阁下不应将本报告内容解释为法律、税务、会计或投资事项的专业意见或为任何推荐，阁下应当就本报告所述的任何交易涉及的法律及相关事项咨询其自己的法律顾问和财务顾问的意见。本报告内的信息及意见乃于文件注明日期作出，日后可作修改而不另通知，亦不一定会更新以反映文件日期之后发生的进展。本报告并未包含公司可能要求的所有信息，阁下不应仅仅依据本报告中的信息而作出投资、撤资或其他财务方面的任何决策或行动。除关于历史数据的陈述外，本报告可能包含前瞻性的陈述，牵涉多种风险和不确定性，该等前瞻性陈述可基于一些假设，受限于重大风险和不确定性。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映浦银国际证券的立场。浦银国际控股有限公司及其联属公司、关联公司（统称”浦银国际” ）及/或其董事及/或雇员，可能持有在本报告内所述或有关公司之证券、并可能不时进行买卖。浦银国际或其任何董事及/或雇员对投资者因使用本报告或依赖其所载信息而引起的一切可能损失，概不承担任何法律责任。

浦银国际证券建议投资者应独立地评估本报告内的资料，考虑其本身的特定投资目标、财务状况及需要，在参与有关报告中所述公司之证券的交易前，委任其认为必须的法律、商业、财务、税务或其它方面的专业顾问。惟报告内所述的公司之证券未必能在所有司法管辖区或国家或供所有类别的投资者买卖。对部分的司法管辖区或国家而言，分发、发行或使用本报告会抵触当地法律、法则、规定、或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。

本报告的版权仅为浦银国际证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用，浦银国际证券对任何第三方的该等行为保留追述权利，并且对第三方未经授权行为不承担任何责任。

权益披露

1) 浦银国际并没有持有本报告所述公司的财务权益或持有股份。
2) 浦银国际跟本报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。
3) 浦银国际并没有跟本报告所述公司为其证券进行庄家活动。

浦银国际证券机构销售团队

黄路遥	王奕旻	许敏洁
jessie_huang@spdbi.com	stephy_wang@spdbi.com	amy_hsu@spdbi.com
852-2808 6466	852-2808 6467	852-2808 6469

浦银国际证券财富管理团队

华政	陈岑
sarah_hua@spdbi.com	angel_chen@spdbi.com
852-2808 6474	852-2808 6475

浦银国际证券有限公司

SPDB International Securities Limited

网站：www.spdbi.com

地址：香港轩尼诗道 1 号浦发银行大厦 33 楼