2020 年 11 月 08 日
证券研究报告•宏观简评报告
数据点评

西南证券 SOUTHWEST SECURITIES

结构变化了，出口超预期还能持续多久？

摘要

- **贸易持续改善，顺差明显回升。**以美元计，1-10 个月我国进出口贸易总额同比下降 0.8%，降幅收窄，10 月实现贸易顺差 584.4 亿美元，较 9 月增加 214.4 亿美元，贸易状况持续改善。其中，10 月当月出口增速超预期增长 11.4%，进口增速同比增长 4.7%。从主要贸易伙伴来看，10 月除美国外，东盟、欧盟、和日本进出口总额增速都有所放缓。11 月 4 日，进博会上明确将压缩《中国禁止进口限制进口技术目录》，我国稳外资、稳外贸政策之下，国际贸易环境将持续改善。

- **多方面因素提振，出口数据超预期增长。**以美元计，10 月出口同比增速 11.4%，较 9 月加快，超预期回升的主因有：我国企业在全球产业链中竞争力增强；海外各国疫情严重，对医疗物资需求仍在增加；圣诞季、感恩节临近，零售商补库动力增加。主要品类中，家具及其零件、塑料制品、玩具等增速加快，纺织纱线、织物及医疗器械等仍保持两位数增长，但边际增速有所放缓。尽管 10 月疫情在全球多地出现反弹，但各主要经济体的复苏进程仍在持续，预计我国四季度出口仍将保持较快增长，超预期的增速依然可期。

- **汽车进口增速上升较快，对美贸易顺差减小。**以美元计，10 月我国进口同比增速 4.7%，较 9 月放缓 8.5 个百分点。受国内汽车消费回暖和中美经贸协议执行带动，10 月，汽车和汽车底盘、粮食和大豆增长较快。从中美贸易数据看，中国 10 月对美贸易顺差较 9 月缩小 62.11 亿美元至 313.74 亿美元，当前美国疫情持续蔓延，经济复苏再次面临挑战，中美第一阶段经贸协议仍在执行中，预计年内中美贸易顺差或将继续收窄。

- **风险提示：**海外疫情持续高位，美国政局变化引发社会动荡。

西南证券研究发展中心

分析师：叶凡
执业证号：S1250520060001
电话：010-58251911
邮箱：yefan@swsc.com.cn

联系人：王润梦
电话：010-58251904
邮箱：wangrm@swsc.com.cn

相关研究

1. 彼岸政局：乱花渐欲迷人眼 (2020-11-06)
2. 行稳致远 治之有为——“十四五”规划建议稿详解 (2020-11-04)
3. 变局之下，向阳而生——2021 年宏观经济展望 (2020-11-03)
4. 全球疫情蔓延对我国制造业冲击几何？ (2020-10-31)
5. 变局：风物长宜放眼量 (2020-10-30)
6. “十四五”近看什么？远看什么？ (2020-10-30)
7. VR！量子！新经济“动”起来 (2020-10-23)
8. “分裂”的国会，“统一”可期？——2020 美国大选之国会篇 (2020-10-21)
9. 当下投资分化的原因在哪里？——9 月经济数据点评 (2020-10-19)
10. 多重礼包大派送，经济特区再出发 (2020-10-16)

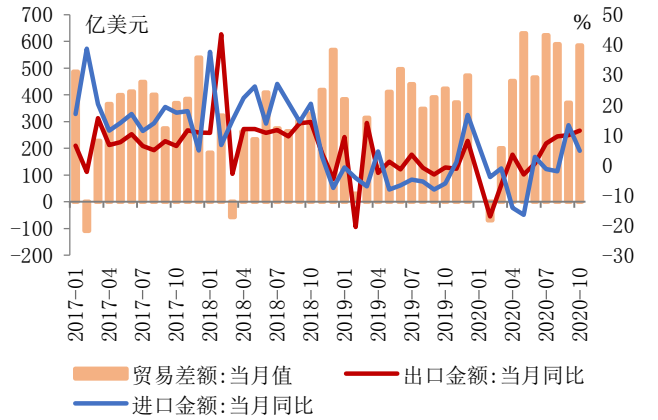
1 贸易继续改善，顺差明显回升

以美元计，1-10 个月我国进出口贸易总额同比下降 0.8%，较 1-9 月降幅收窄 1 个百分点，10 月实现贸易顺差 584.4 亿美元，较 9 月增加 214.4 亿美元，贸易状况持续改善。10 月当月出口增速超预期（10.2%），同比增长 11.4%，较 9 月增幅扩大 1.5 个百分点；进口增速则远低于预期水平（10.2%），同比增长 4.7%，增幅较 9 月大幅下滑 8.5 个百分点。

从主要贸易伙伴来看，1-10 月，对东盟、欧盟、美国、日本 4 大贸易伙伴进出口均有所增长，其中，东盟为我国第一大贸易伙伴，我国与东盟贸易总值为 3.79 万亿元，同比增长 7%，占我国外贸总值的 14.6%，对东盟贸易顺差达 4279.2 亿元，增长 10.1%；我国与欧盟贸易总值为 3.62 万亿元，增长 3.5%，对欧盟贸易顺差 7645.7 亿元，增加 17.9%；中美贸易总值为 3.2 万亿元，增长 3.9%，对美贸易顺差 1.75 万亿元，增加 3%；中日贸易总值为 1.8 万亿元，同比增长 1.5%，对日贸易逆差 1775.3 亿元，增加 17.1%。但从单月来看，10 月除美国外，其他三个国家/地区进出口总额增速都有所放缓。

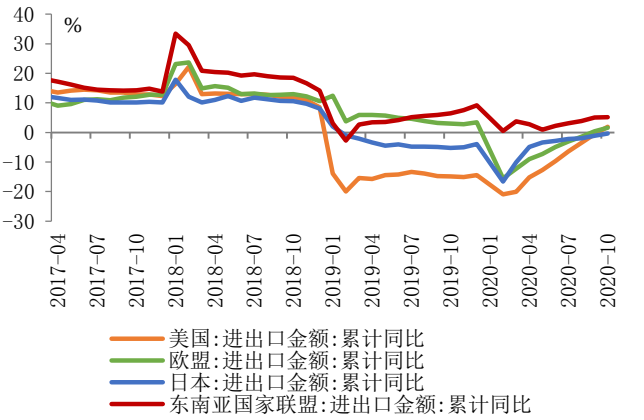
11 月 4 日，第三届中国国际进口博览会如期而至。尽管受到全球新冠疫情等不利因素的影响，但进博会的吸引力不减，各国企业依旧积极踊跃参展。在主旨演讲中，明确将推动跨境电商等新业态新模式加快发展，培育外贸新动能，压缩《中国禁止进口限制进口技术目录》，为技术要素跨境自由流动创造良好环境。我国稳外资、稳外贸政策之下，国际贸易环境将持续改善。

图 1：10 月贸易顺差走高，出口继续增长



数据来源：wind、西南证券整理

图 2：我国与主要贸易伙伴进出口情况（以美元计）



数据来源：wind、西南证券整理

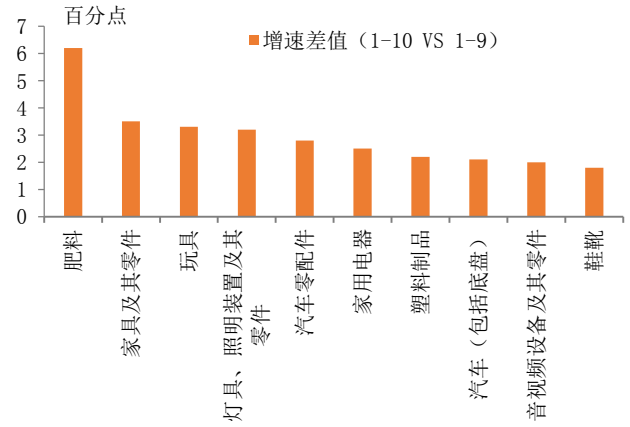
2 多方面因素提振，出口超预期增长

以美元计，1-10 月出口同比增速 0.5%，较 1-9 月回升 1.3 个百分点，年内增速首次转正。其中 10 月出口同比增速超预期增长至 11.4%，较 9 月加快 1.5 个百分点，为连续 5 个月同比正增长。本轮疫情以来，我国企业率先复苏，在全球产业链中竞争力增强，这是出口保持较快增长的基础；10 月，欧美部分国家疫情暴发严重，对医疗物资的需求仍在增加；加之欧美圣诞季、感恩节临近，零售商补库动力增加，海外消费品需求上升，以上多种因素共同提振了 10 月份的出口增速。

从出口品类来看，10 月，肥料、家具及其零件、塑料制品、玩具等增速加快，同比增速分别为：49.08%、32.38%、97.92 和 22.38%。纺织纱线、织物，医疗器械等防疫物资增速虽然保持两位数正增长，增速分别为 14.84%和 30.03%，但边际分别放缓 19.86 和 0.86 个百分点。10 月，高新技术产品和机电产品出口延续回升态势，增速分别为 4.2%和 12.89%。海外消费复苏部分弥补了疫情防控物资增速的边际回落，10 月出口增速整体加快。

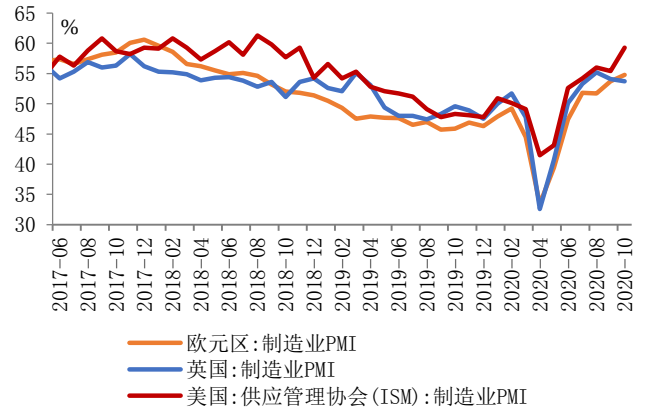
尽管 10 月疫情在全球多地出现反弹，但各主要经济体制造业在 10 月的复苏进程并未受到太多影响。欧元区 10 月制造业 PMI 终值为 54.8%，好于预期值 54.4%，产出和订单增速较快。英国制造业 PMI 虽回落至 53.7%，但仍高于荣枯线水平。美国 ISM 制造业 PMI 大幅升至 59.3%。海外生产的复苏将继续带动我国四季度出口保持较快增长，超预期的增速依然可期。

图 3：月度比较：出口增速加快前十位的商品



数据来源：wind、西南证券整理

图 4：主要经济体制造业 PMI 都在荣枯线以上



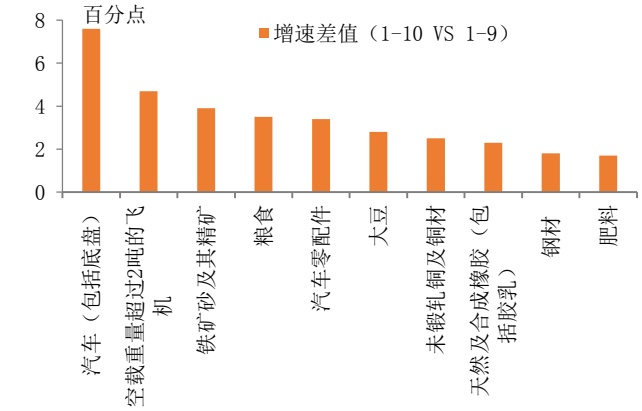
数据来源：wind、西南证券整理

3 汽车进口增速上升较快，对美贸易顺差减小

以美元计，10 月我国进口同比增速 4.7%，较 9 月放缓 8.5 个百分点。从我国进口商品的品种来看，10 月，铁矿砂、大豆进口同比量价齐升，原油进口量价齐跌。与 9 月进口金额同比增速相比，10 月汽车和汽车底盘、空载重量超过 2 吨的飞机、铁矿砂及其精矿、粮食和大豆增长较快，增速加快均在 20 个百分点以上，其中受国内汽车消费持续回暖拉动，汽车和汽车底盘增速上升最快，同比 101.82%，增速加快 68.58 个百分点。

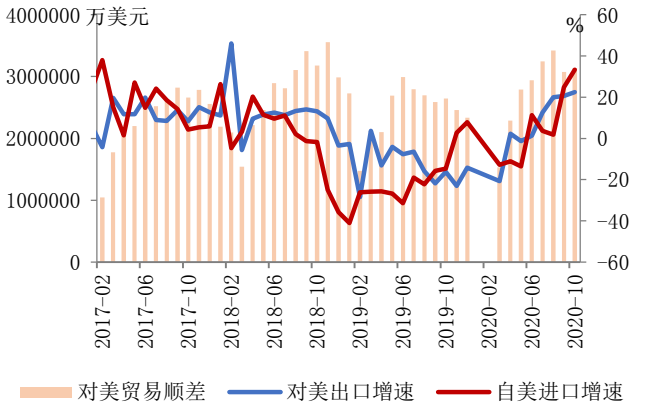
从中美贸易数据看，中国 10 月对美贸易顺差较 9 月缩小 62.11 亿美元至 313.74 亿美元，10 月我国对美出口额同比上升 22.46%，从美国进口额同比增长 33.37%，较前值分别增长 1.92 和 8.63 个百分点。1-10 月，中美贸易总值为 3.2 万亿元，占我外贸总值的 12.3%。其中，对美国出口增长 3.6%，从美国进口增长 5.2%。当前美国疫情持续蔓延，经济复苏再次面临挑战，如今正值大选的关键时期，中美第一阶段经贸协议仍在执行中，预计年内中美贸易顺差或将继续收窄。

图 5：月度比较：进口增速加快前十位的商品



数据来源：wind、西南证券整理

图 6：10 月份我国对美贸易顺差减小



数据来源：wind、西南证券整理

分析师承诺

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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上 持有：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间 中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间 回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-20%与-10%之间 卖出：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上 跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间 弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区南礼士路 66 号建威大厦 1501-1502

邮编：100045

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	张方毅	高级销售经理	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	杨博睿	销售经理	021-68415861	13166156063	ybz@swsc.com.cn
	吴菲阳	销售经理	021-68415020	16621045018	wfy@swsc.com.cn
	付禹	销售经理	021-68415523	13761585788	fuyu@swsc.com.cn
	黄滢	销售经理	18818215593	18818215593	hying@swsc.com.cn
	蒋俊洲	销售经理	18516516105	18516516105	jiangjz@swsc.com.cn
	刘琦	销售经理	18612751192	18612751192	liuqi@swsc.com.cn
	崔露文	销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	陈慧琳	销售经理	18523487775	18523487775	chhl@swsc.com.cn
北京	张岚	高级销售经理	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	彭博	销售经理	13391699339	13391699339	pbyf@swsc.com.cn
	高妍琳	销售经理	15810809511	15810809511	gyl@swsc.com.cn
广深	王湘杰	地区销售副总监	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	林芷豌	高级销售经理	15012585122	15012585122	linzw@swsc.com.cn
	陈慧玲	高级销售经理	18500709330	18500709330	chl@swsc.com.cn
	谭凌岚	销售经理	13642362601	13642362601	tll@swsc.com.cn
	郑龑	销售经理	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn