中信期货
CITIC Futures

中信期货研究|宏观点评报告

2020-11-08

进口回落但趋势向好，高顺差仍可维持

——10 月外贸数据点评

投资咨询业务资格：
证监许可【2012】669 号

报告要点

10 月份我国出口维持较高增速。近期欧美疫情快速扩散，而我国疫情得到持续控制，我国产业链完整、供应充足的出口优势有望继续体现。10 月进口回落但趋势向好。随着我国经济恢复，未来 2 个月进口需求有望继续改善。10 月我国贸易顺差增加 214 亿美元，回到高位。9 月份贸易顺差低主要因为进口异常高，10 月份的贸易差额才是当前的趋势水平。预计未来 2 月贸易顺差维持高位。



摘要：

事件：中国 10 月出口（以美元计）同比增 11.4%，预期增 10.2%，前值增 9.9%；进口同比增 4.7%，预期增 10.2%，前值增 13.2%。贸易顺差 584 亿美元，前值 370 亿。

点评：

1）10 月份我国出口维持较高增速，未来 2 个月仍会表现较好。10 月份以美元计价的出口增速提高 1.5 个百分点至 11.4%，而以人民币计价的出口增速回落 1.1 个百分点至 7.6%，这反映了人民币升值的影响。总体来看，我国出口增速仍处于较高水平，外需仍然较好。分国别（地区）来看，我国对美国和欧洲的出口增速大体稳定，对印度、巴西的出口增速显著改善。印度和巴西疫情的好转可能使得其进口需求改善。不过，近期欧美疫情快速扩散，四季度海外疫情仍不宜乐观，而我国疫情得到持续控制。未来 2 个月我国产业链完整、供应充足的出口优势有望继续体现。

2）10 月进口回落但趋势向好，未来 2 个月进口需求有望继续改善。10 月份我国进口增速回落主要因为受工作日较多和基数效应影响 9 月份进口增速异常高，我们在报告《9 月进口高增长之谜》中对此进行了详细分析。相对于 7、8 月份进口小幅负增长，10 月份的进口增速是更高的，进口趋势性向好。我国自美国进口增速大幅提高 8.6 个百分点至 33.4%，反映我国加快了从美国的进口。随着我国经济恢复，未来 2 个月我国进口需求有望继续改善，但考虑到去年基数较高，进口增速或大体稳定。

3）10 月我国贸易顺差回到高位，预计未来 2 个月维持较高水平。10 月份我国贸易差额较上月增加 214 亿美元，再次回升到较高水平。9 月份贸易顺差低主要因为进口异常高，10 月份的贸易差额才是当前的趋势水平。预计未来 2 月贸易顺差维持高位。

风险因子：国内政策收紧、中美关系恶化

宏观研究团队

研究员：
刘宾
0755-83212741
liubin@citicsf.com
从业资格号：F0231268
投资咨询号：Z0000038

联系人：
刘道钰
021-60816784
liudaoyu@citicsf.com
从业资格号：F3061482

重要提示：本报告中发布的观点和信息仅供中信期货的专业投资者参考。若您并非中信期货客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消订阅、接收或使用本报告的任何信息。本报告难以设置访问权限，若给您造成不便，敬请谅解。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。

目　录

摘要：.....1
一、出口.....3
二、进口.....5
三、贸易差额.....6
免责声明.....7

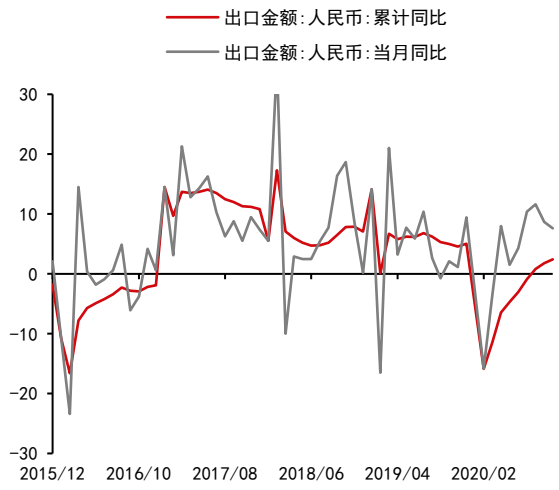
图目录

图表 1：　以人民币计价的出口金额增速.....3
图表 2：　以美元计价的出口金额增速.....3
图表 3：　我国对各国（地区）的出口金额（美元）当月同比增速及其变化.....3
图表 4：　我国对各国（地区）的出口金额（美元）累计同比增速及其变化.....4
图表 5：　全球制造业 PMI 与我国出口金额.....4
图表 6：　美国制造业 PMI 及进口指数.....4
图表 7：　以人民币计价的进口金额增速.....5
图表 8：　以美元计价的进口金额增速.....5
图表 9：　我国对各国（地区）的进口金额（美元）当月同比增速及其变化.....5
图表 10：　我国对各国（地区）的进口金额（美元）累计同比增速及其变化.....6
图表 11：　贸易差额.....6

一、出口

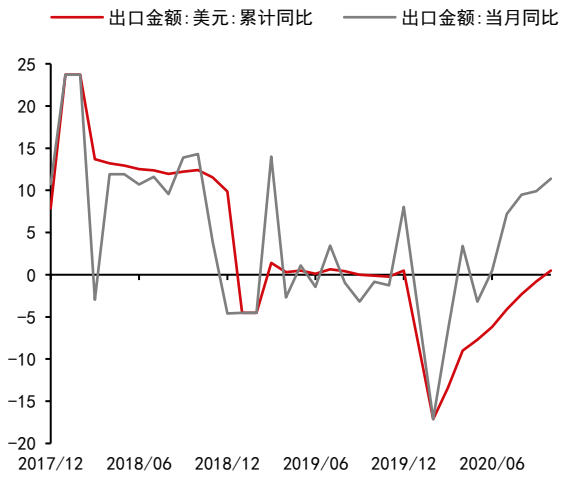
10 月份，我国出口 1.62 万亿元，同比增长 7.6%，前值增 8.7%；以美元计价的出口金额同比增长 11.4%，预期增 10.2%，前值增 9.9%。10 月份以美元计价的出口增速有所提高，而以人民币计价的出口增速有所回落，这反映了人民币升值的影响。总体来看，以人民币和美元计价的出口增速仍处于较高水平，外需仍然较好。分国别（地区）来看，我国对美国和欧洲的出口增速大体稳定，对印度、巴西的出口增速显著改善。印度和巴西疫情的好转可能使得其进口需求改善。不过，近期欧美疫情快速扩散，四季度海外疫情仍不宜乐观，我国疫情基本得到控制、产业链完整的出口优势将继续体现，预计未来 2 个月我国出口仍将表现较好。

图表1： 以人民币计价的出口金额增速



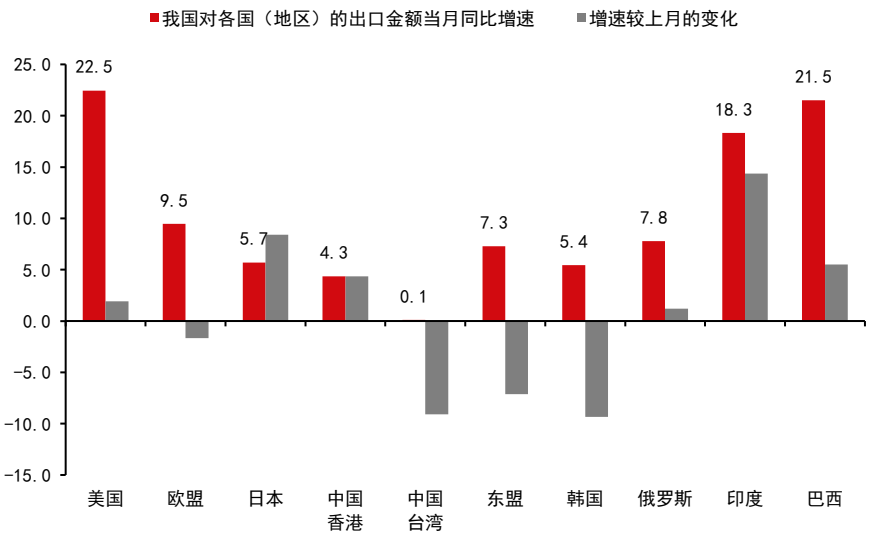
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表2： 以美元计价的出口金额增速



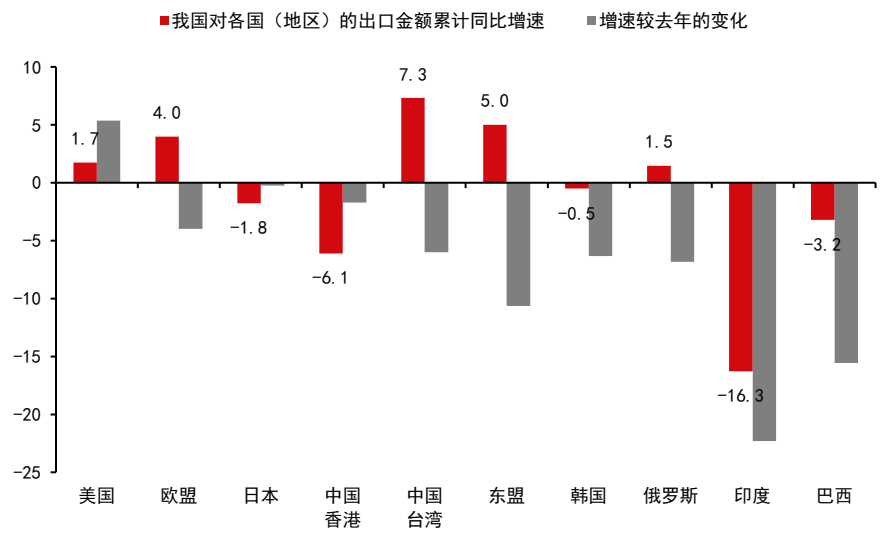
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表3： 我国对各国（地区）的出口金额（美元）当月同比增速及其变化



资料来源：Wind 中信期货研究部

图表4： 我国对各国（地区）的出口金额（美元）累计同比增速及其变化



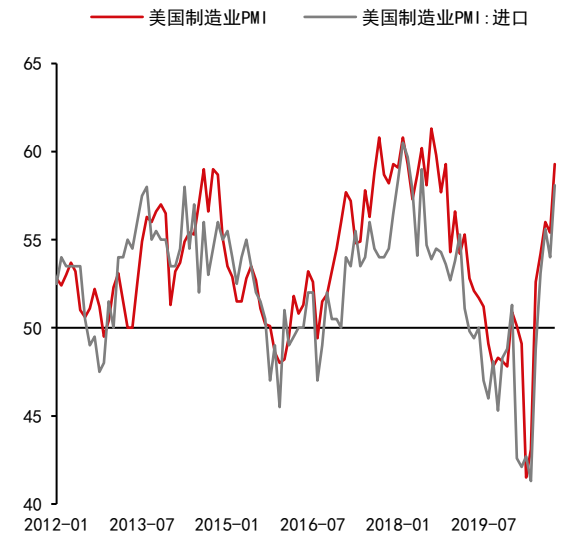
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表5： 全球制造业 PMI 与我国出口金额



资料来源：Wind 中信期货研究部

图表6： 美国制造业 PMI 及进口指数

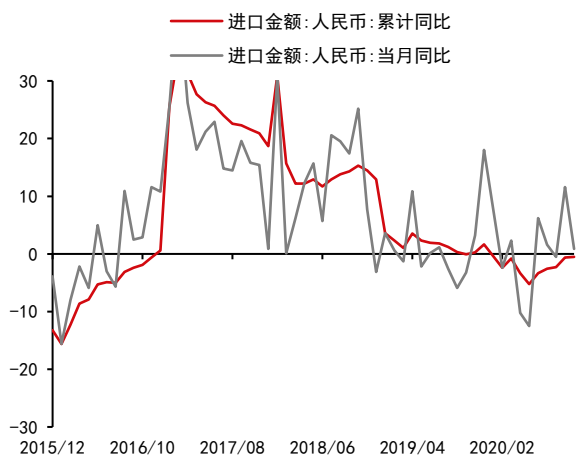


资料来源：Wind 中信期货研究部

二、进口

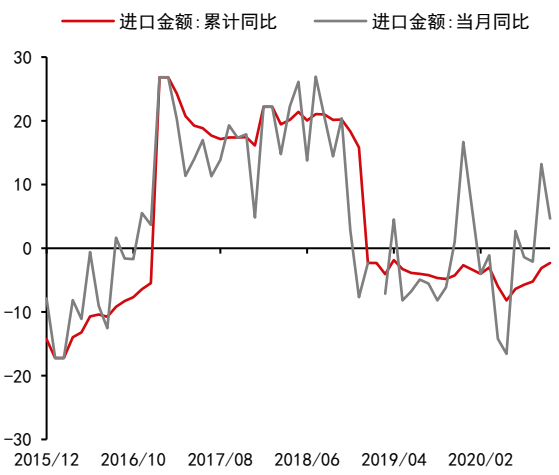
10 月份，我国进口 1.22 万亿元，同比增长 0.9&，前值 11.6%；以美元计价的进口金额同比增长 4.7，前值 13.2%，预期 10.2%%。10 月份我国进口增速回落主要因为 9 月份增速受工作日较多和基数效应影响异常高，我们在报告《9 月进口高增长之谜》中对此进行了详细分析。相对于 7、8 月份进口小幅负增长，10 月份的进口增速是更高的，这可能反映了我国内需改善的影响。从分国别（地区）来看，与整体进口增速大幅回落相反，我国自美国进口增速大幅提高 8.6 个百分点至 33.4%。这说明我国基于中美第一阶段贸易协定加快了从美国的进口。10 月份以来，欧洲疫情快速扩散，但这尚未影响到欧洲的供应能力，我国自欧洲的进口仍保持了较高增速。随着我国经济的稳步恢复，未来 2 个月我国进口需求有望继续改善，但考虑到去年基数较高，未来 2 个月我国进口增速或大体稳定。

图表7： 以人民币计价的进口金额增速



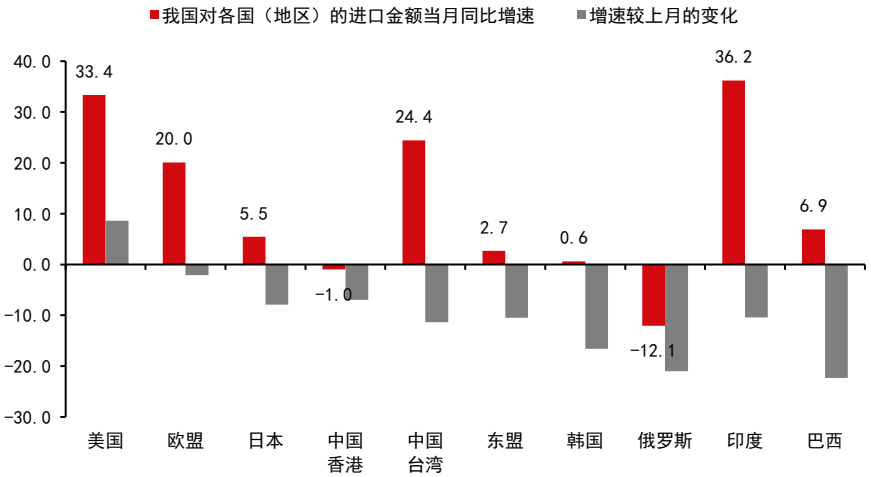
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表8： 以美元计价的进口金额增速



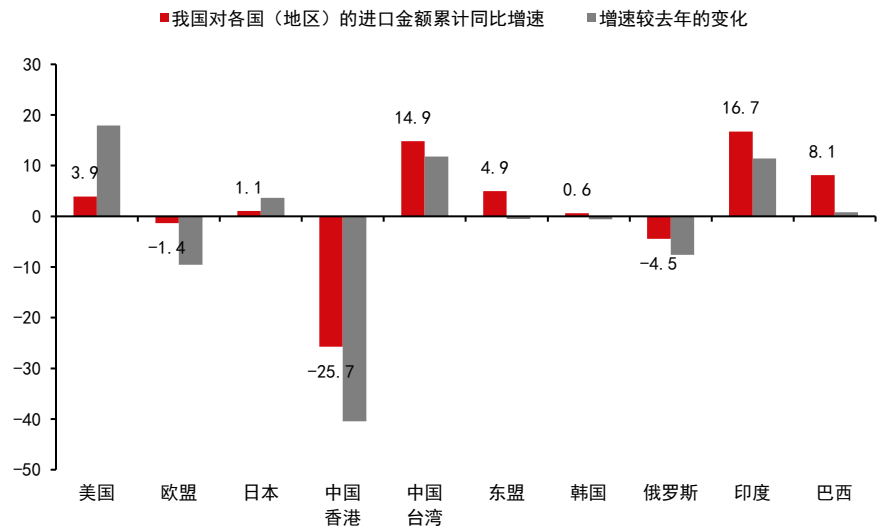
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表9： 我国对各国（地区）的进口金额（美元）当月同比增速及其变化



资料来源：Wind 中信期货研究部

图表10： 我国对各国（地区）的进口金额（美元）累计同比增速及其变化

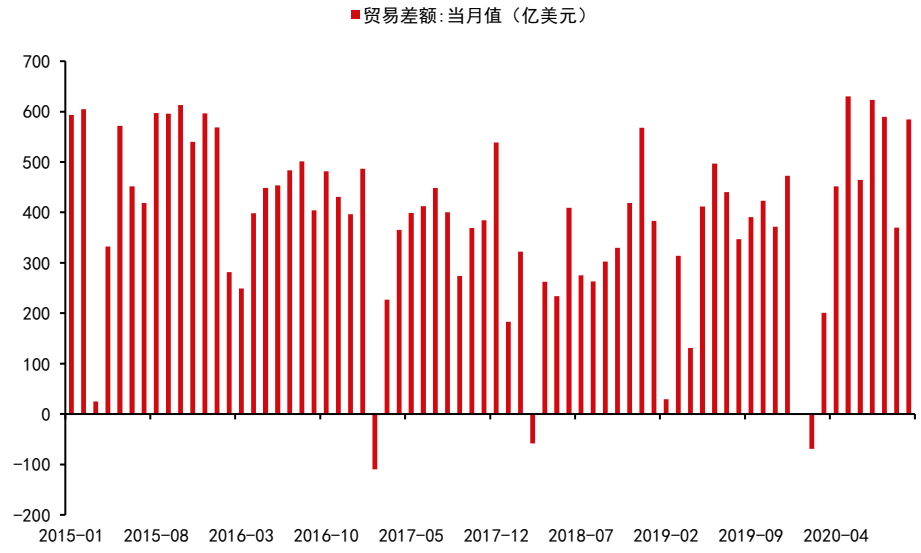


资料来源：Wind 中信期货研究部

三、贸易差额

10 月份我国贸易差额为 584 亿美元，较上月增加 214 亿美元，再次回升到较高水平。9 月份贸易顺差低主要因为进口异常高，但这不可持续。10 月份的贸易差额水平才是当前的趋势水平。我们预计未来 2 月贸易顺差仍将处于高位。

图表11： 贸易差额



资料来源：Wind 中信期货研究部

免责声明

除非另有说明，本报告的著作权属中信期货有限公司。未经中信期货有限公司书面授权，任何人不得更改或以任何方式发送、复制或传播此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，此报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为中信期货有限公司的商标、服务标记及标记。中信期货有限公司不会故意或有针对性的将此报告提供给对研究报告传播有任何限制或有可能导致中信期货有限公司违法的任何国家、地区或其它法律管辖区域。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且中信期货有限公司不因接收人收到此报告而视其为客户。

中信期货有限公司认为此报告所载资料的来源和观点的出处客观可靠，但中信期货有限公司不担保其准确性或完整性。中信期货有限公司不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。此报告不应取代个人的独立判断。本报告和上述报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表中信期货有限公司或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下，我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告不构成投资、法律、会计或税务建议，且不担保任何投资及策略适合阁下。此报告并不构成给予阁下的私人咨询建议。

中信期货有限公司 2020 版权所有并保留一切权利。

深圳总部

地址：深圳市福田区中心三路 8 号卓越时代广场（二期）北座 13 层 1301-1305、14 层

邮编：518048

电话：400-990-8826

传真：(0755)83241191

网址：http://www.citicsf.com