9 月中国宏观数据点评——进出口均衡复苏

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 10 月 13 日

主要数据（同比，%）	9 月	8 月	2Q20
出口（美元口径）	**9.9**	9.5	0.2
进口（美元口径）	**13.2**	-2.1	-9.4
贸易差额（亿美元）	**370.0**	589.3	1546.6

资料来源：海关总署，浦银国际

相关报告：

《9 月中国宏观数据点评——制造业与非制造业同步回暖》（2020-09-30）

出口维持高增长，进口强劲反弹，贸易差额回落。9 月出口（美元口径）增速微升，同比增长 9.9%，略低于预期（10.0%），涨幅较前期扩大 0.4 个百分点。进口（美元口径）同比增速从 8 月的-2.1%反弹至 13.2%，超预期（0.4%），较前期增长 15.3 个百分点。进口的反弹导致贸易差额下降至 370.0 亿美元，较 8 月的 589.3 亿美元有较大回落，且低于预期（600.0 亿美元）。

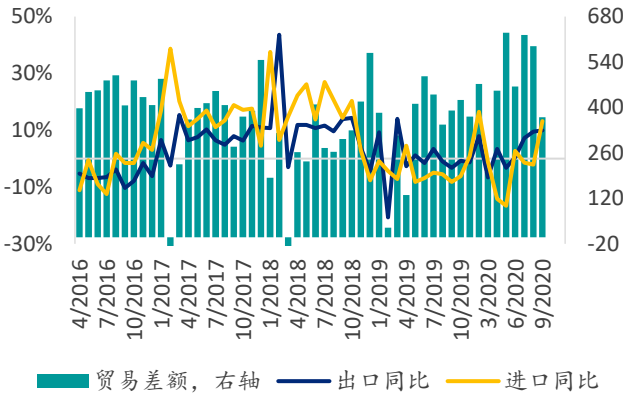
防疫物资出口增速呈现边际递减。整体来看，疫情在主要发达市场国家已得到一定程度的控制，其防疫物资的生产也逐渐摆脱对中国出口的依赖。这两个因素导致中国防疫物资出口增速出现连续下滑。其中，医疗器械出口额同比增速由 8 月的 71.6%降至 49.2%，药品出口额同比增速由 8 月的 29.1%降至 27.7%，用于制造口罩的纺织制品出口额同比增速由 8 月的 50.7%降至 43.5%。**高新技术和电子产品出口较好。**因疫情期间居家办公而推升的自动数据处理器出口，在经济重启的背景下，其出口额仍呈现增长趋势，9 月出口额同比增速增加 10.3 个百分点至 40.8%。此外，9 月高新技术产品出口额同比增长 4.2%，集成电路出口额同比增长 17.6%，液晶显示板出口额同比降幅持续收窄。9 月的手机出口呈现明显下跌，同比增速由 8 月的 23.3%降至-42.5%。根据以往的出口数据，我们预计手机出口在四季度将迎来恢复。**海外市场经济重启带动需求转向消费品。**9 月主要消费品的出口向好，服装出口额同比增速与前期持平（3.2%）；鞋类的出口额降幅持续收窄，同比增速由 8 月的-17.9%回升至 9 月的-8.4%。9 月，玩具和家具的出口额也维持了同比正增长，分别达到了 7.4%和 30.6%。9 月主要消费品出口占总出口额的比例为 11.7%。

海外疫情对中国出口贸易的影响减弱。中国对主要出口目的地的贸易恢复向好。根据过去 14 天每万人感染人数来判断，韩国、日本、东盟的疫情控制较好，中国对其出口也呈现持续回暖的迹象。欧盟和南美的疫情仍严重，过去 14 天每万人感染人数较高，且累计感染人数较多。欧盟的老龄化及南美医疗水平不足的问题更加重了疫情对当地经济的打击。这些都导致中国对其出口贸易额下滑。与欧盟和南美不同，美国经济在疫情中仍保持较好运行，9 月美国 PMI 指数为 55%。这导致 9 月中国对美出口额同比增速仍维持在 20.5%的较高水平。

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。

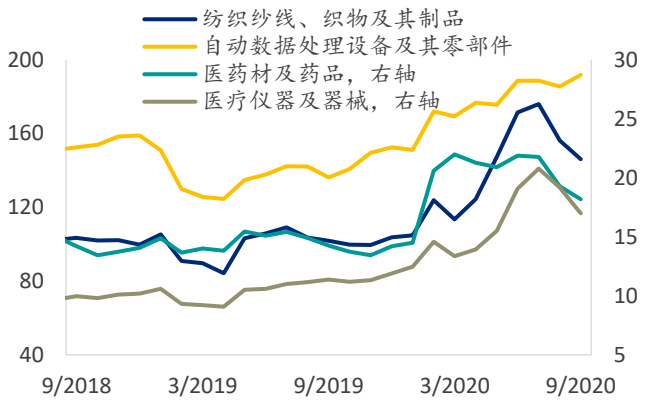
进口强劲反弹，制造业复苏势头强劲带动能源和工业设备进口量增长。9 月进口数据出现显著反弹：进口（美元口径）同比增速从 8 月的-2.1%增至 13.2%，9 月进口额为 2.03 亿美元，创历史高点；进口量由 8 月的 2.82 亿吨增至 9 月的 2.98 亿吨，也处于历史较高水平。国内制造业复苏势头强劲（请见我们的宏观报告《9 月中国宏观数据点评——制造业与非制造业同步回暖》），带动相关原材料进口的持续增长。9 月石油进口量同比增长 17.6%，钢材和机床的进口量同比增速分别为 159.2%和 94.7%，集成电路进口量同比增长 26.9%。能源和工业设备的进口持续增长意味着，国内生产端将持续、稳步地复苏。

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：医疗物资出口下降（亿美元）



注：3 个月移动平均

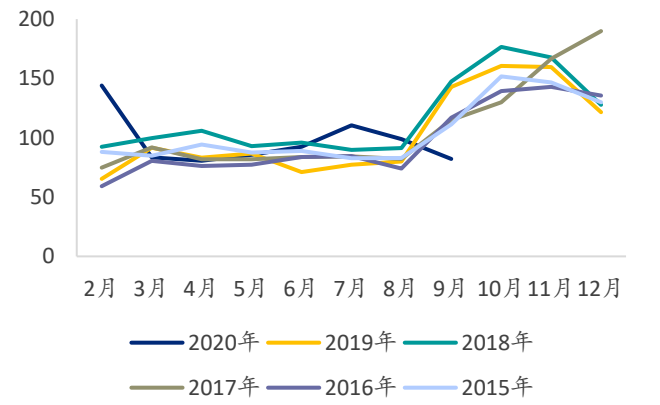
资料来源：CEIC，浦银国际

图表 3：高新技术及电子产品出口额同比（%）持续增长

	9 月	8 月	7 月	6 月
高新技术产品	**4.2**	11.9	15.6	4.9
集成电路	**17.6**	10.9	15.9	8.4
手机	**-42.5**	23.3	43.0	29.8
液晶显示板	**-2.5**	-3.3	-3.5	-11.5

资料来源：CEIC，浦银国际

图表 4：手机出口额（亿美元）历史趋势比较



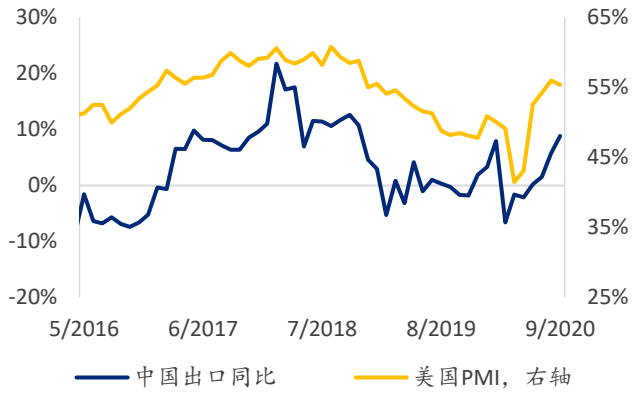
资料来源：CEIC，浦银国际

图表 5：主要消费品出口额同比（%）呈现持续复苏态势

	9 月	8 月	7 月	6 月
服装	**3.2**	3.2	-8.5	-10.2
鞋类	**-8.4**	-17.9	-23.2	-28.8
玩具	**7.4**	2.0	21.1	-5.0
家具及其零件	**30.6**	24.0	23.1	8.4

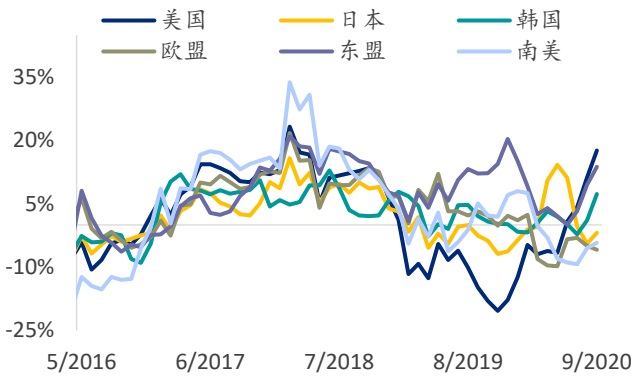
资料来源：CEIC，浦银国际

图表 6：美国 PMI 与中国出口同比



资料来源：Bloomberg，浦银国际

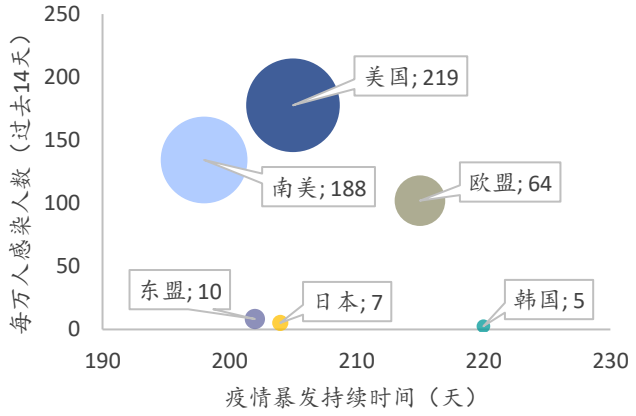
图表 7：出口至主要目的地同比增速



注：3 个月移动平均。

资料来源：Bloomberg，浦银国际

图表 8：出口目的地疫情发展趋势图



注：数据截至 2020 年 9 月 30 日；图中圆圈表示累计每万人感染人数。

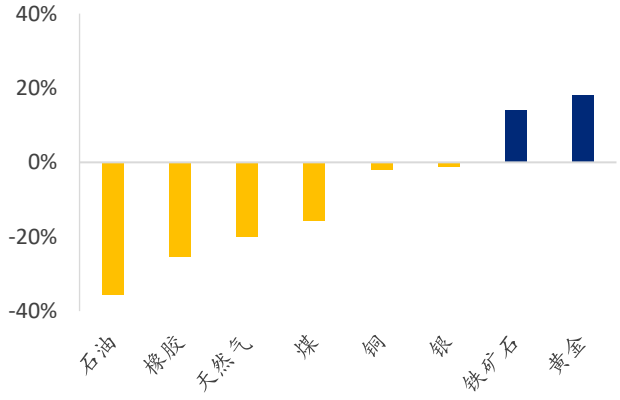
资料来源：European CDC，浦银国际

图表 9：能源和工业设备进口量同比增加（%）

	9 月	8 月	7 月	6 月
石油	**17.6**	12.6	25.0	34.4
钢材	**159.2**	130.0	209.5	98.8
机床	**94.7**	94.4	106.8	76.2
集成电路	**26.9**	9.9	21.3	20.5

资料来源：CEIC，浦银国际

图表 10：大宗商品价格 1-9 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
jessie_huang@spdbi.com
852-2808 6466

王奕旻
stephy_wang@spdbi.com
852-2808 6467

浦银国际证券财富管理团队

华政
sarah_hua@spdbi.com
852-2808 6474

陈岑
angel_chen@spdbi.com
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