2020 年 10 月 13 日

证券研究报告•宏观简评报告

数据点评

西南证券 SOUTHWEST SECURITIES

进口大幅回升，宅经济热度不减

摘要

- **稳外贸政策效应持续显现，进出口明显好于预期。**三季度进出口总值、出口总值、进口总值均创下季度历史新高。以美元计，今年前三季度，全国进出口总值同比增速为-1.8%，实现贸易顺差 3260.5 亿美元。9 月份当月出口增速回升至 9.9%；进口增速超预期增长 15.3 个百分点至 13.2%，进出口都呈现高速增长。尽管海外尤其部分欧洲国家疫情出现“二次反弹”，但并未打断主要地区经济恢复的趋势，我国对主要贸易伙伴进出口保持稳定增长。
- **出口数据加速回升，“宅经济”商品出口增速加快。**以美元计，2020 年三季度出口同比增速 8.8%，环比增速 14.8%，表现超出市场普遍预期。其中，9 月份出口同比增速 9.9%，连续四个月同比正增长，环比增速 1.9%。三季度出口加速回升主要由于国内复工复产的有序推进助力出口订单的增加，同时受疫情影响，“宅经济”商品拉动出口增长。
- **进口大幅回升，中美贸易有所回暖。**按美元计，前三季度我国进口增速-3.1%，较上半年降幅收窄 4 个百分点，进口恢复明显；9 月当月进口增速同比大增 15%，较前值大幅上升 20.2 个百分点。从我国进口商品的品种来看，主要大宗商品和重点农产品进口量增加。我国对美贸易有所缓和。9 月，我国对美贸易顺差扩大 17.8 亿美元至 342.4 亿美元。
- **风险提示：**海外疫情爆发，外需恢复不及预期，中美贸易问题。

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. 它来了，赚钱的机会可不止“红包雨”——数字货币系列研究（一）(2020-10-12)
2. 假日数据出炉，房产销售降温了 (2020-10-11)
3. 海内外分化加剧，这个国庆瓜很多 (2020-10-07)
4. 经济稳复苏，小企业扬眉吐气 (2020-09-30)
5. “双循环”持续推进，乡村振兴再获支持 (2020-09-25)
6. 坐看云起时——2020 年四季度宏观经济展望 (2020-09-22)
7. 时逢“金九银十”月，房价会如何？(2020-09-18)
8. 作为前浪，美元还会掀起波澜吗？——美元长短期价值分析 (2020-09-17)
9. 高新技术发力，年内经济有哪些期待？ (2020-09-15)
10. 复苏是否会放缓？社融数据告诉你答案 (2020-09-12)

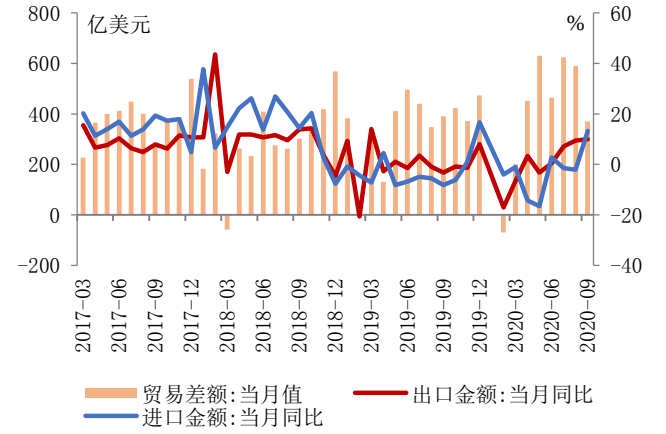
1 稳外贸政策效应持续显现，进出口明显好于预期

三季度进出口总值、出口总值、进口总值均创下季度历史新高。以美元计，今年前三季度，全国进出口总值同比增速为-1.8%，实现贸易顺差 3260.5 亿美元，较上半年降幅收窄 4.8 个百分点；第三季度我国进出口贸易总额同比增长 6.3%，环比增长 16.56%，较前值增加 1.25 个百分点；以人民币计，前三季度我国货物贸易进出口总值 23.12 万亿元，同比增长 0.7%，实现今年以来外贸进出口累计增速首次转正。

按美元计，9 月份当月出口增速回升至 9.9%，较 8 月出口增速继续增加 0.4 个百分点；进口增速超预期增长 15.3 个百分点至 13.2%，进出口都呈现高速增长态势。9 月贸易顺差收窄至 370 亿美元，较 8 月下降 219.25 亿美元，主因进口增速大增，面对新冠肺炎疫情严重冲击，我国加大宏观政策应对力度，扎实做好“六稳”工作，全面落实“六保”任务，统筹疫情防控和经济社会发展工作取得重大成果，稳外贸政策效应持续显现。

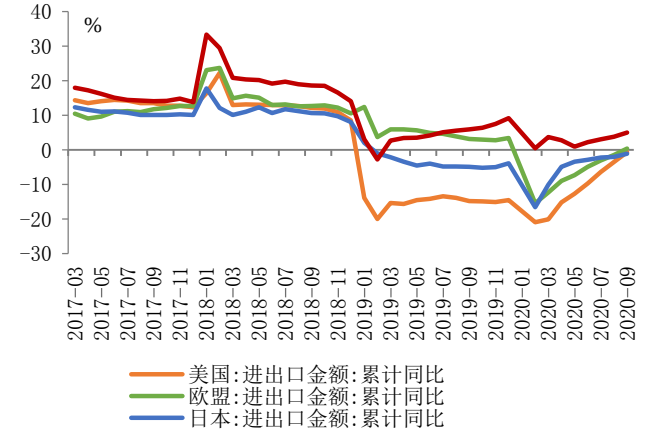
从主要贸易伙伴来看，前三季度，我国对东盟、欧盟、美国、日本、韩国进出口总值分别为 3.38 万亿元、3.23 万亿元、2.82 万亿元、1.61 万亿元、1.45 万亿元，分别增长 7.7%、2.9%、2%、1.4%、1.1%，其中，东盟为我国第一大贸易伙伴，占我国外贸总值的 14.6%，前三季度向我国出口 1.87 亿美元，同比增长 7.7%，从我国进口 1.5 万亿元，同比增长 7.7%。我国对“一带一路”沿线国家进出口 6.75 万亿元，增长 1.5%。尽管海外尤其部分欧洲国家疫情出现“二次反弹”，但并未打断主要地区经济恢复的趋势，我国对主要贸易伙伴进出口保持稳定增长。

图 1：9 月我国进出口增速较快，贸易顺差有所收窄



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 出口数据加速回升，“宅经济”商品出口增速加快

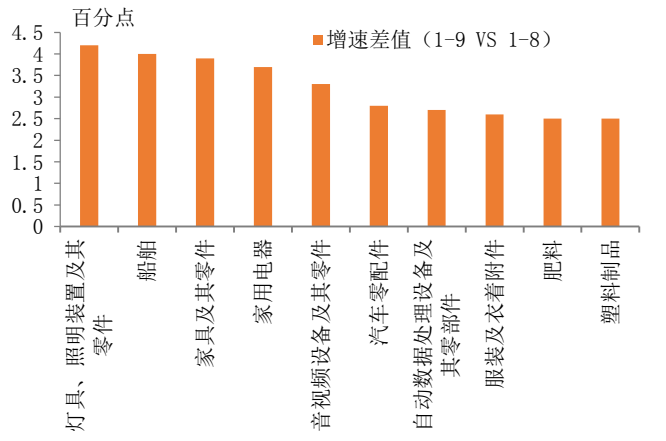
以美元计，2020 年前三季度出口同比下降 0.8%，较 1-8 月降幅收窄 1.5 个百分点；第三季度出口同比增速 8.8%，环比增速 14.8%，表现超出市场普遍预期。其中，以美元计，9 月出口同比增速 9.9%，连续四个月同比正增长，环比增速 1.9%。三季度出口加速回升主要由于国内复工复产的有序推进助力出口订单的增加；同时受疫情影响，“宅经济”商品拉动出口增长，三季度，家用电器和家具及其零件出口同比分别增长 39.6%、30.8%。

具体来看，前三季度涉及灯具、家具等家装产品增速加快，但手机、成品油和医疗仪器出口增速下降最多。前三季度灯具、照明装置及其零件出口增长 6.3%，较 1-8 月份增长 4.2 个百分点，家具及其零件、家用电器和音视频设备及其零件增速较 1-8 月份分别增长 3.9、3.7 和 3.3 个百分点；防疫物资增速有所放缓，前三季度，医疗仪器及器械出口增长 44.3%，较 1-8 月下降 1.8 个百分点，成品油和手机出口增速较 1-8 月分别下降 3.8 和 8.6 个百分点。

9 月，海外主要经济体持续复苏，带动了我国出口改善。9 月，欧元区制造业 PMI 回升至 53.7%，创 2018 年 8 月以来新高，复苏势头进一步增强；英国制造业 PMI 小幅回落至为 54.1%，不及市场预期，主因未来疫情和脱欧问题导致不确定性上升；受疫情持续蔓延影响，美国 ISM 制造业 PMI 小幅回落至 55.4%，随着美国政府用于帮助企业和数百万失业人员的资金即将耗尽，经济从衰退中复苏的势头正在减弱。近期，海外疫情有反弹趋势，尤其欧洲部分国家，可能会对后续我国外需产生影响。

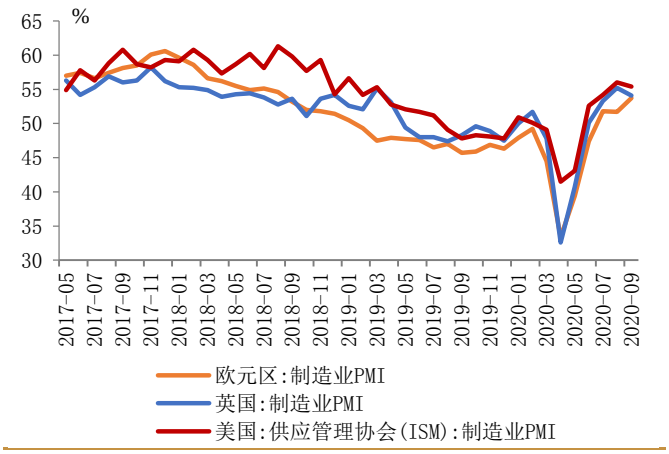
10 月 13 日，海关总署新闻发言人李魁文表示，疫情期间，跨境电商进出口贸易额不降反升，成为稳外贸的重要力量。目前，跨境电商 B2B 出口试点已扩围至 22 个。下一步，将全面推广跨境电商出口商品退货监管措施，开展跨境电商企业对企业出口试点，鼓励中西部、东北等地开展市场采购贸易试点。总体来看，海外经济体持续复苏，国内复工复产有序推进，四季度出口增速有望继续回升。

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：欧元区 PMI 大幅回升，英国和美国 PMI 小幅回落



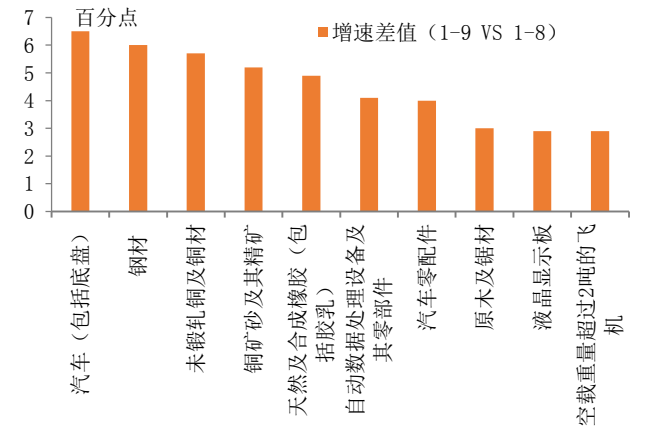
数据来源：wind、西南证券整理

3 进口大幅回升，中美贸易有所回暖

按美元计，前三季度我国进口增速-3.1%，较上半年降幅收窄 4 个百分点，进口恢复明显；9 月当月进口增速同比大增 15%，较前值大幅上升 20.2 个百分点。从我国进口商品的品种来看，主要大宗商品和重点农产品进口量增加。前三季度，我国进口铁矿砂 8.68 亿吨，增加 10.8%；进口原油 4.16 亿吨，增加 12.7%；进口煤 2.39 亿吨，减少 4.4%；进口天然气 7373.1 万吨，增加 3.7%。同期，大豆、肉类进口增长较快，其中，进口大豆 7452.9 万吨，增加 15.5%；进口猪肉 328.6 万吨，增加 132.2%；进口牛肉 157.2 万吨，增加 38.8%。

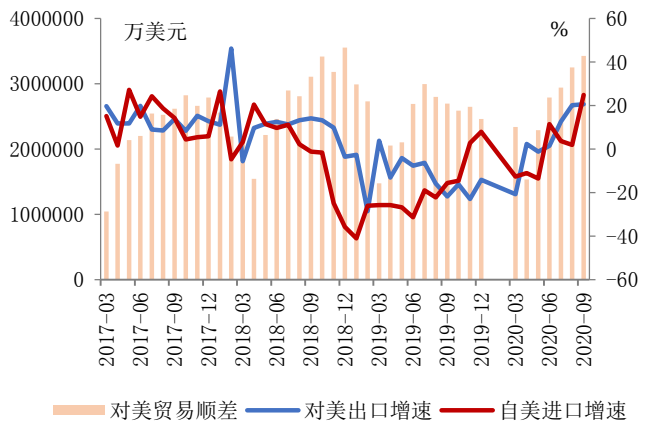
我国对美贸易有所回暖。9 月，我国对美贸易顺差扩大 17.8 亿美元至 342.4 亿美元。以美元计，前三季度中美进出口总值同比下降 0.6%，降幅较上半年缩窄 9.1 个百分点；出口同比下降 0.8%，降幅较上半年收窄 10.3 个百分点；进口同比增长 0.2%，为今年三月份以来首次回正。从出口商品看，前三季度，对美出口机电产品 1.31 万亿元，增长 1.4%，占同期对美出口总值的 60%。同期，出口劳动密集型产品 5471.4 亿元，增长 4.4%，出口医药材及药品 201.3 亿元，增长 32.4%。进口方面，前三季度，我自美进口农产品 913.9 亿元，增长 44.4%。

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 6：三季度我国对美贸易有所缓和



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 指数涨幅在-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
	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
	林芷琬	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