中信期货
CITIC Futures

中信期货研究|宏观点评报告

2020-10-13

进口大增出口稳定，贸易差额显著缩小

——9 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

9 月份我国出口维持较高增速，预计未来几个月我国出口增速总体稳定。9 月份我国进口增速大增 15.3 个百分点，我国内需改善是主要原因，从美国进口增加是次要原因，短期报复性消费可能导致进口回升过快，未来几个月进口增速或大体稳定。进口修复导致 9 月份贸易差额减少 219 亿美元，预计未来几个月大体稳定。

摘要：

事件：中国 9 月出口（以美元计）同比增 9.9%，预期增 9%，前值增 9.5%；进口同比增 13.2%，预期增 0.1%，前值降 2.1%。贸易顺差 370 亿美元，前值 589.3 亿。

点评：

1）9 月份我国出口维持较高增速，预计未来几个月我国出口增速总体稳定。9 月份出口表现基本符合预期，仍保持了较高的增速。分国别（地区）来看，我国对美欧日的出口增速总体稳定，对印度、巴西的出口增速显著改善。随着印度和巴西经济的修复，它们的进口需求也在改善。虽然全球疫情仍然严重，但防疫物资进口需求略有减少，我国纺织纱线、织物及制品的进口金额环比减少 15.7 亿美元。9 月份摩根大通全球制造业 PMI 为 52.3，好于前值 51.8，全球经济继续修复。短期来看，即便我国防疫物资出口有所减少，一般物资出口也有望随着全球经济的修复而有所改善，预计未来几个月我国出口增速大体稳定。

2）我国内需的改善导致 9 月份进口大增，未来几个月进口增速或大体稳定。从分国别（地区）来看，我国对主要经济体的进口增速均提高 8-23 个百分点，大概只有我国内需的改善才会导致这一结果。另外，我国对美国进口增速的提高幅度较大，达到 23 个百分点。我国加快了从美国的进口，这是我国进口提速的次要原因。9 月份我国进口增速已经回升到较高水平，继续提高的可能性不大，不排除短期报复性消费导致进口回升过快。在我国经济稳步恢复的背景下，未来几个月进口增速或大体稳定。

3）进口修复是 9 月份贸易差额减少的主要原因，预计未来几个月大体稳定。9 月份我国进口显著修复，而出口相对稳定，因此贸易差额环比减小 219 亿美元。未来几个月我国出口和进口大体稳定，预计贸易差额也大体稳定。

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

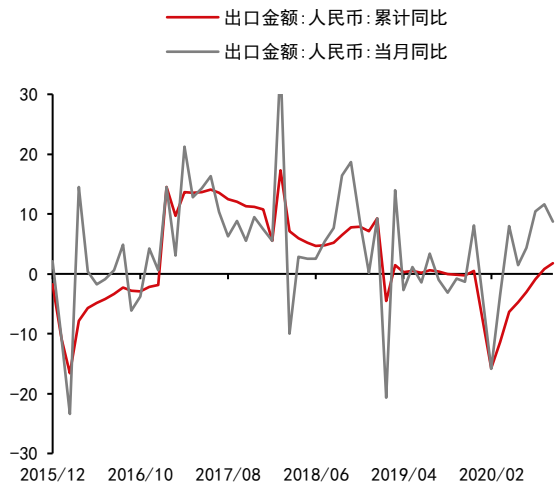
图目录

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

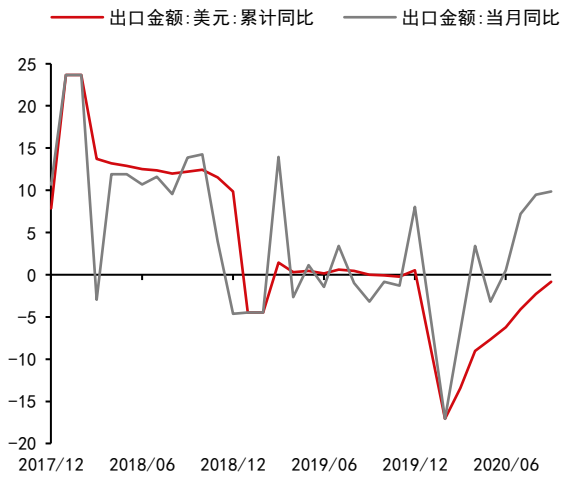
9 月份，我国出口 1.66 万亿元，同比增长 8.7%，前值增 11.6%；以美元计价的出口金额同比增长 9.9%，预期增 9%，前值增 9.5%。9 月份出口表现基本符合预期，仍保持了较高的增速。分国别（地区）来看，我国对美欧日的出口增速总体稳定，对印度、巴西的出口增速显著改善。随着印度和巴西经济的修复，它们的进口需求也在改善。虽然全球疫情仍然严重，但防疫物资进口需求略有减少。我国纺织纱线、织物及制品的进口金额环比减少 15.7 亿美元，增速下降 12.3 个百分点至 34.7%。**短期来看，即便我国防疫物资出口有所减少，一般物资出口也有望随着全球经济的修复而有所改善，预计未来几个月我国出口增速大体稳定。**

图表1： 以人民币计价的出口金额增速



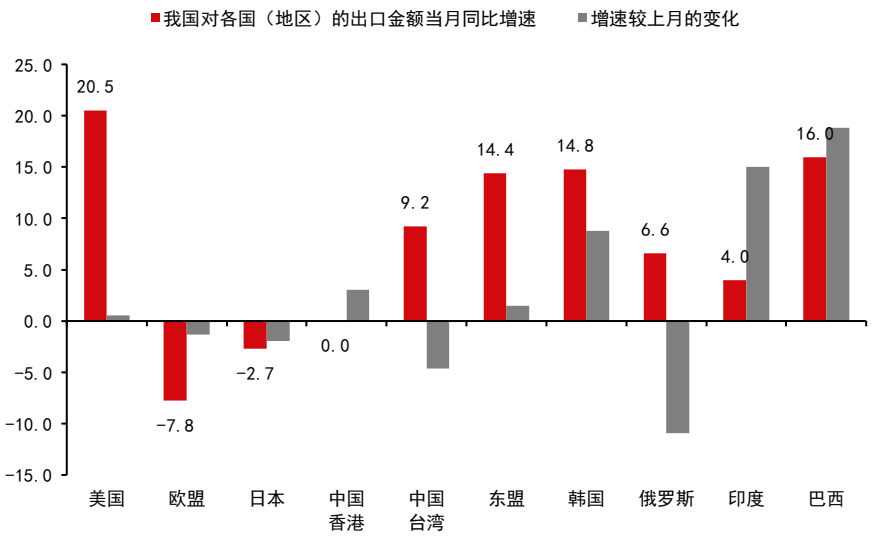
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表2： 以美元计价的出口金额增速



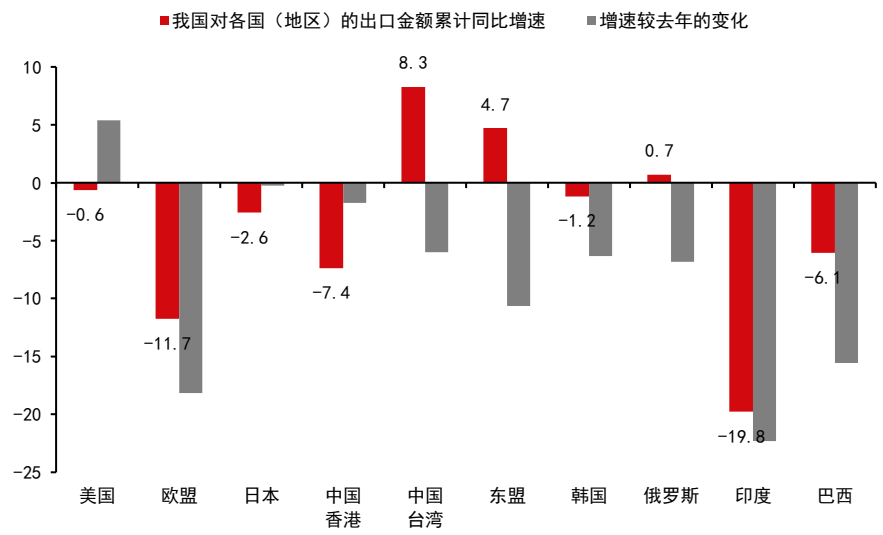
资料来源：Wind 中信期货研究部

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



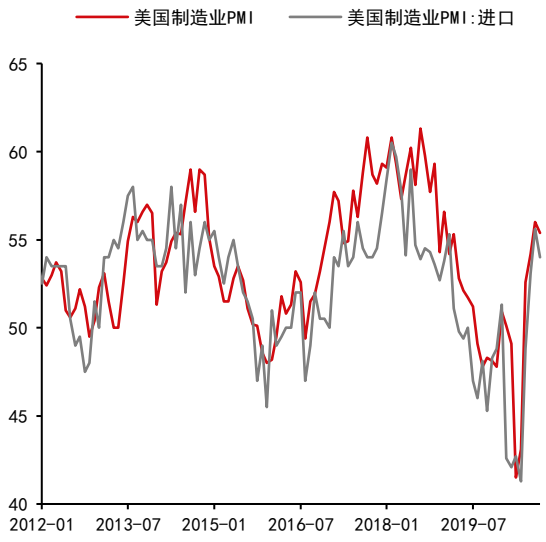
资料来源：Wind 中信期货研究部

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

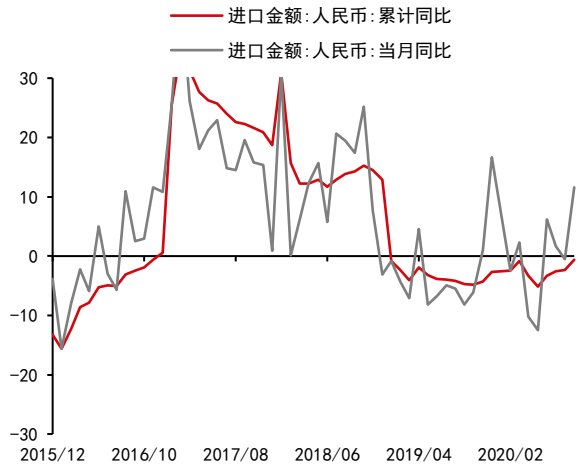


资料来源：Wind 中信期货研究部

二、进口

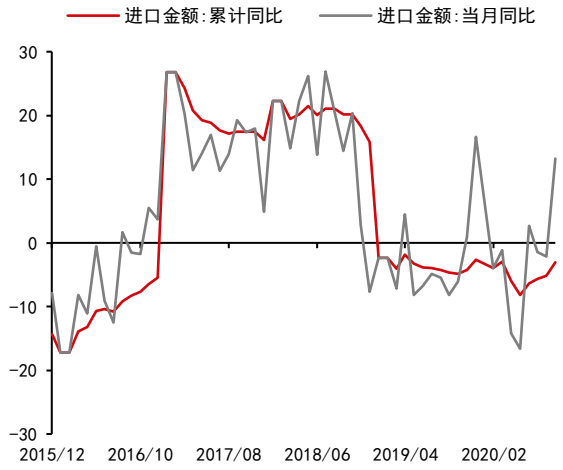
9 月份，我国进口 1.40 万亿元，同比增长 11.6%，前值-0.5%；以美元计价的进口金额同比增长 13.2%，前值-2.1%，预期 0.1%。9 月份我国进口改善显著，也好于预期。从分国别（地区）来看，我国对主要经济体的进口增速均提高 8-23 个百分点，大概只有我国内需的改善才会导致这一结果。这意味着内需的改善可能是进口提速的主要原因。另外，我国对美国进口增速的提高幅度最大，高达 23 个百分点，当月进口增速也达到 24.7%的较高水平。基于中美第一阶段贸易协定，我国也加快了从美国的进口，这是我国进口提速的次要原因。**9 月份我国进口增速已经回升到较高水平，继续提高的可能性不大，不排除短期报复性消费导致进口回升过快。在我国经济稳步恢复的背景下，未来几个月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



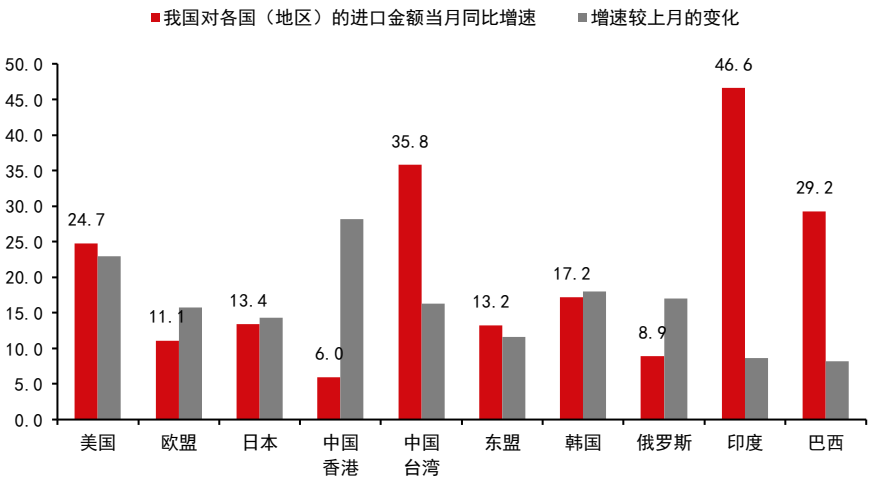
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表8： 以美元计价的进口金额增速



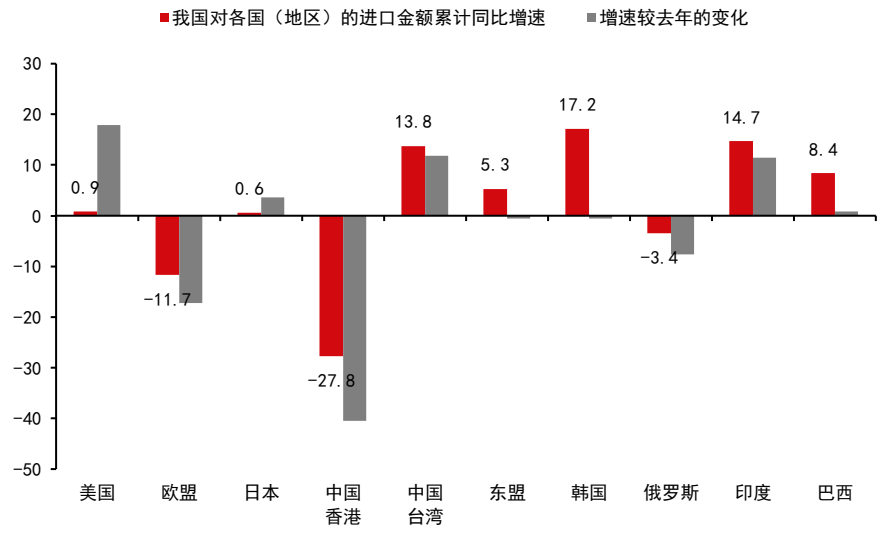
资料来源：Wind 中信期货研究部

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

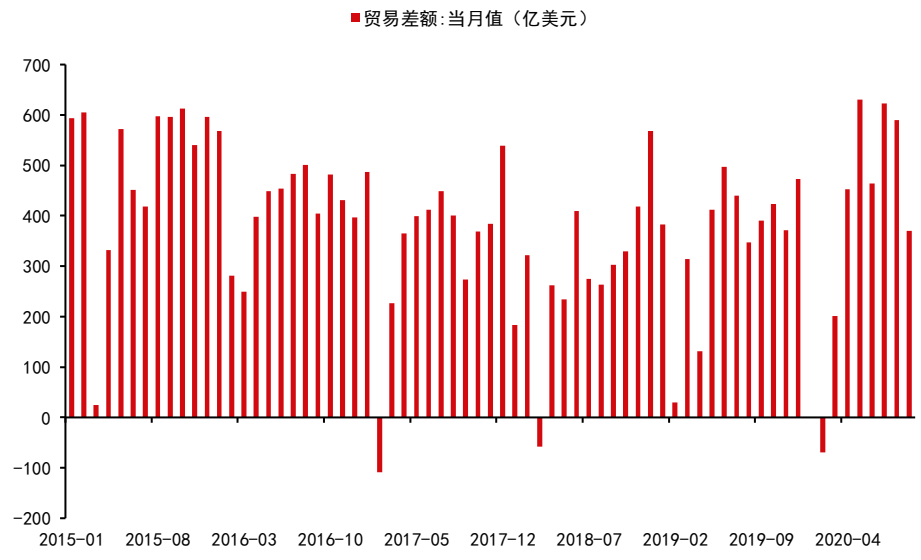


资料来源：Wind 中信期货研究部

三、贸易差额

9 月份我国贸易差额为 370 亿美元，较上月减少 219 亿美元。我国进口的修复是 9 月份贸易差额减少的主要原因。未来几个月我国出口和进口大体稳定，预计贸易差额也大体稳定。

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