出口的高增和进口的反弹可持续吗？

2020 年 10 月 13 日

事件

■ 9 月中国出口（以美元计）同增 9.9%，前值增 9.5%；进口同增 13.2%，前值降 2.1%（图 1）。三季度出口/进口同比分别为 8.8%/3.2%，为年内季度进出口首次双增。前三季度出口/进口同比分别为-0.8%/-3.1%，年底有望转正。

观点

■ **单月出口增速 9.9%为年内新高，符合我们此前预期。**

分产品看，照明装置、纺织品、医疗器械、家具出口同比排列前四位，分别为 41.4%/34.7%/30.9%/30.6%。

（1）照明装置及家具出口连续三月走强，或受益于海外房地产市场反弹及二季度积压需求的释放。如图 3 所示，美国、加拿大、日本、泰国二季度以来房价持续走高，反映了房地产交易的繁荣，家具厂商补库存需求相应提升；与此同时由于二季度各国还处于较高程度的封锁中（图 4），海外部分家具需求受到积压，并随着三季度逐渐解封得到释放。

（2）纺织品及医疗器械作为主要防疫物资，三季度以来出口逐月回落。当前海外疫情仍有反复，尤其是印度、美国、巴西日新增确诊病例数仍数以万计（图 5），但近期疫情反复并未对各国生产的有序恢复造成太大干扰，其对中国防疫物资的需求依赖大大降低。9 月份该两类产品对整体出口增速贡献约 1.7 个百分点，较上月 2.4 个百分点继续回落（图 6）。由此看来，尽管防疫物资对我国出口的拉动持续减弱，但随着海外经济复苏，其他商品尤其是机电产品及高新技术产品的需求回升显著。

■ **进口表现大幅反弹超出预期，体现内需开始提振发力。**

分地区看，9 月我国从美国/越南/韩国进口金额同比分别为 24.7%/20.6%/17.2%（图 7），由此可见越南及韩国 9 月出口的强势反弹（分别同增 19.6%/7.7%）或受益于中国对其需求的扩张，而对美进口的反弹则源于继续履行中美第一阶段贸易协议。

分产品看，集成电路进口金额增速最高（28.2%，图 8），自动数据处理设备进口降幅明显收窄（-47%，前值-71.9%），今年以来集成电路进口金额同比持续维持在双位数水平，这可能综合了基数效应、市场对美国半导体出口限制的担忧，以及国内制造业景气度疫情后迅速回升的多重作用（图 9）。此外农产品及铁矿砂进口同比分别升至 23.2%/17.1%、原油进口降幅收窄，均对本月进口超预期形成支撑。

■ **展望后市，出口的高增和进口的反弹是否可持续？**

预计四季度出口仍能维持高增长，但增速的上行或继续放缓。我们前期强调疫情后中国出口韧性源于供需缺口、防疫物资及供应链完整度三方面支撑，当前主要经济体制造业景气度已回升至疫情前水平，也就是说供需缺口及防疫物资两条逻辑的弱化已经较为清晰，后续出口的主要动力将转为海外经济活动恢复后的正常生产及消费需求。10 月第二周上海出口集装箱运价指数同比较前一周回落（图 10），为 8 月以来首次出现拐点，或提示了外需热度边际降低，后续走势值得持续跟踪。

进口反弹逻辑短期内不会消失。进口反弹一方面是内需提振的体现，另一方面源于加快履行中美第一阶段贸易协议，我们认为两者在短期内均不存在较大的波动风险，因此后续进口表现仍值得期待。

■ **风险提示：**秋冬季节全球范围内疫情二次抬头至不受控程度

证券分析师　陶川
执业证号：S0600520050002
010-66573671
taoch@dwzq.com.cn

证券分析师　王丹
执业证号：S0600520050003
010-66573671
wangdan@dwzq.com.cn

相关研究

1、《宏观点评 20200930：美国大选的“十月惊奇”和对市场的影响》2020-09-30

2、《宏观点评 20200929：水波微澜--9 月经济数据前瞻》2020-09-29

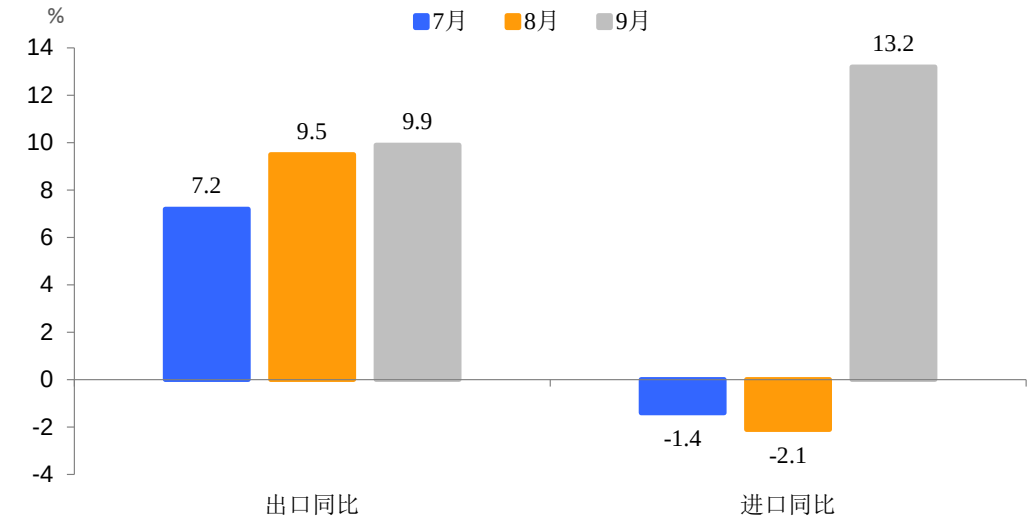
3、《宏观点评 20200927：一文读懂美国大选结果延迟将如何解决？》2020-09-27

4、《宏观点评 20200915：经济提速：哪些顺风？哪些逆风？》2020-09-15

5、《宏观点评 20200911：社融拐点或延后至明年一季度》2020-09-11

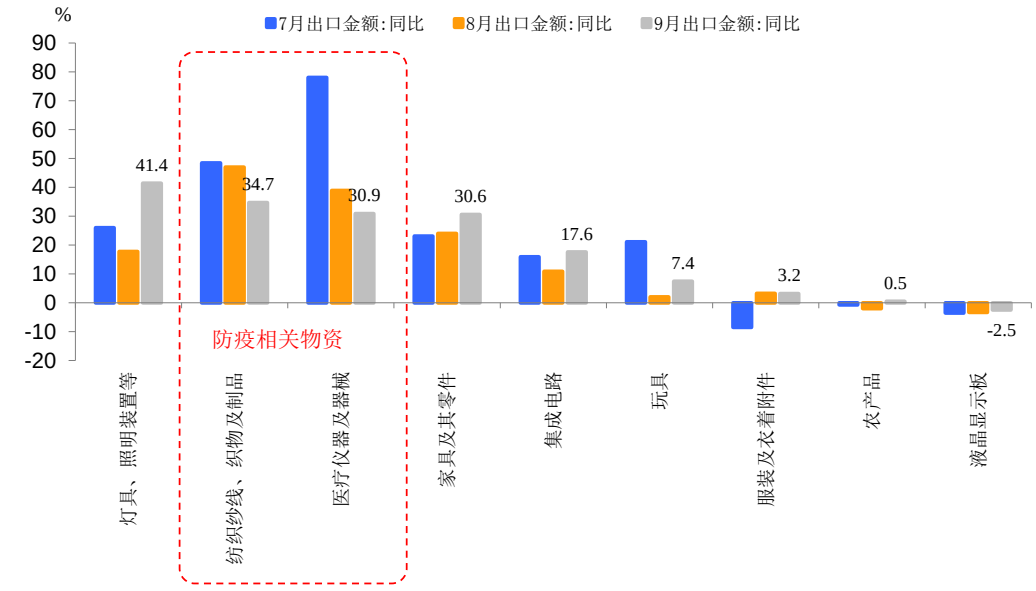
请务必阅读正文之后的免责声明部分

图 1：9 月出口韧性如期持续，进口超预期反弹



数据来源：Wind，东吴证券研究所

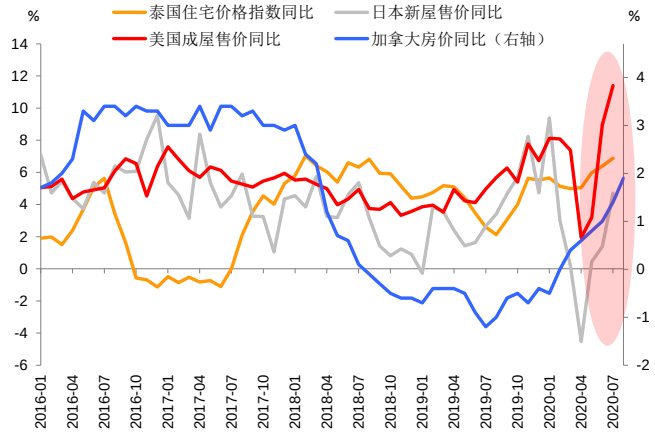
图 2：防疫物资出口增速进一步回落



数据来源：Wind，东吴证券研究所

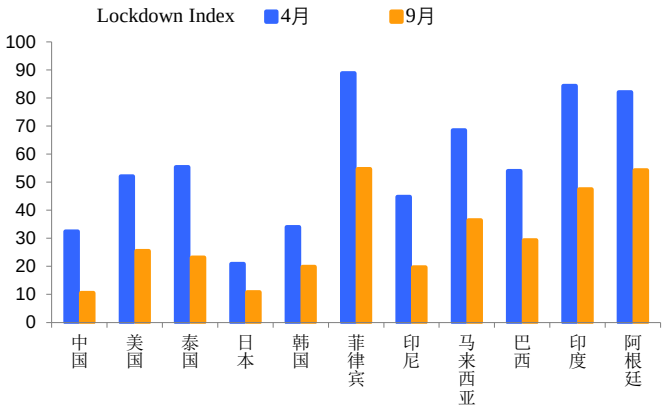
请务必阅读正文之后的免责声明部分

图 3：各国房价同比二季度以来持续攀升



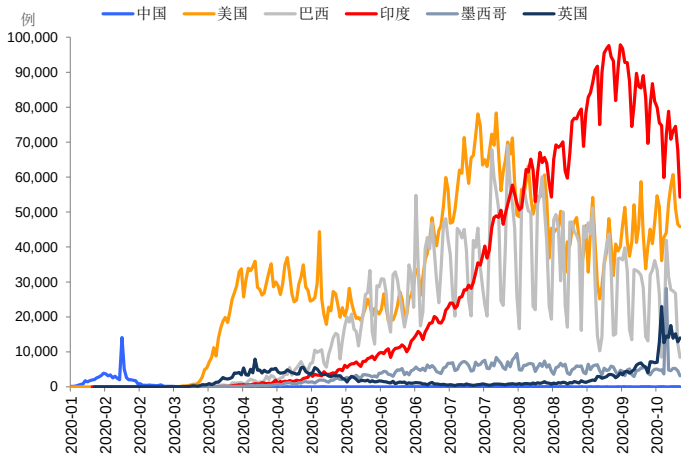
数据来源：Bloomberg，东吴证券研究所

图 4：各国 9 月份较 4 月份明显解封



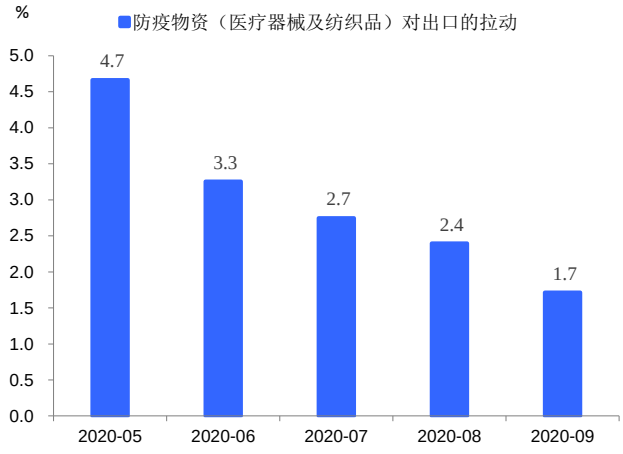
数据来源：Bloomberg，东吴证券研究所

图 5：各国当日新增病例数



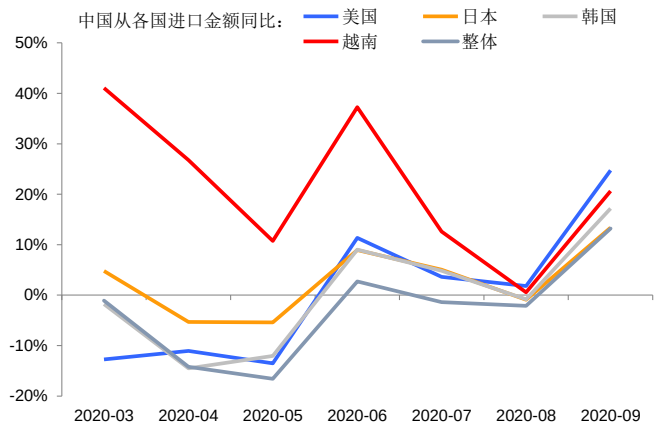
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 6：医疗器械及纺织品对出口的拉动持续下降



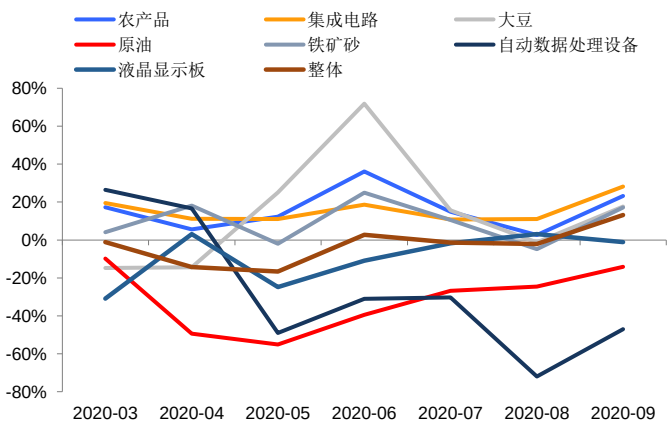
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 7：9 月中国从主要国家进口一致性反弹



数据来源：Wind，东吴证券研究所

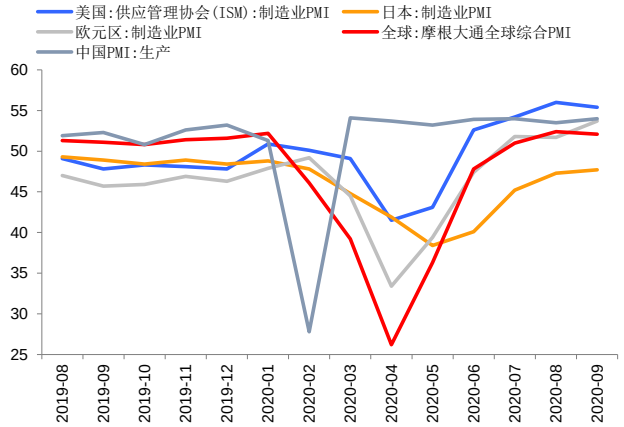
图 8：集成电路、农产品进口增速领先其他商品



数据来源：Wind，东吴证券研究所

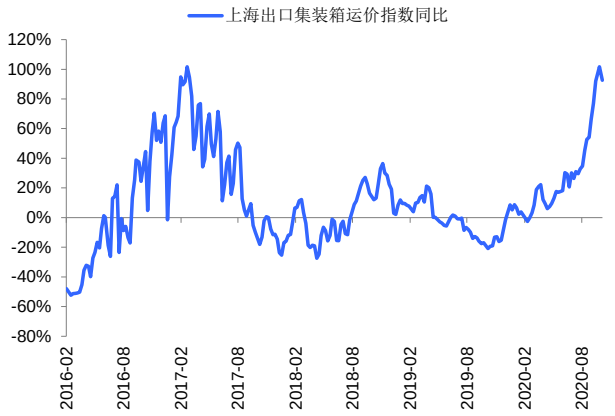
请务必阅读正文之后的免责声明部分

图 9：全球主要经济体疫后制造业景气度回升



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 10：上海出口集装箱运价指数同比放缓



数据来源：Wind，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属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投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，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、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

增持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上;

中性： 预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%;

减持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址： http://www.dwzq.com.cn

