

2020年11月8日

金信期货研究院

我国进口、出口增速降升分化，11月均承压

——10月进出口数据点评

刘文波

·从业资格编号 F3070864

·投资咨询编号 Z0015179

内容提要

以美元计,10月出口同比 11.4%,预期 10.2%,前值 9.9%,进口同比 4.7%,预期 10.2%,前值 13.2%。

1、10月30日相对于9月30日,美元兑人民币即期汇率下降 1.62%,人民币升值有利于进口且一定程度拖累出口,在此背景下出口增速超预期与国外制造业景气度大幅攀升相关,进口增速低于预期与我国生产转弱相关。

2、10月全球疫情快速蔓延主要影响服务业,全球制造业 PMI 仍大幅攀升,在此背景下,我国新出口订单景气度攀升,是我国出口增速超预期加速的主要原因。

3、我国进口同比放缓主因一般贸易同比增速大幅放缓。10月我国一般贸易同比相较9月下降 7.3 个百分点。我国一般贸易进口金额同比大幅放缓的同时进料加工贸易进口金额同比加速,说明我国内需偏弱而外需偏强,我国 PMI 分项新订单保持不变的情形下新出口订单抬升,也支持我国内需弱于外需的判断。

4、值得关注的是,疫情对全球经济的拖累正逐渐显现,全球尤其是美欧经济活动或受压制,国外需求料将疲软,对我国进口、出口增速均形成制约。我们预计,11月我国进口和出口同比增速均有概率放缓。

风险提示

疫情在全球超预期蔓延,经济增长不及预期,中美关系的不确定性,美元指数剧烈波动



扫码关注获取更多资讯

请务必仔细阅读正文之后的声明

一、事件

11月7日海关总署公布了我国2020年1-10月进出口相关数据。1)以美元计10月出口同比11.4%，预期10.2%，前值9.9%，进口同比4.7%，预期10.2%，前值13.2%。2)以人民币计，出口同比7.6%，预期6.5%，前值8.7%；进口同比0.9%，预期6.3%，前值11.6%。3)8月贸易顺差584.4亿美元，同比38.13%。

二、点评

1、以美元计，2020年1-10月，东盟为我国第一大贸易伙伴，这或与肺炎疫情在欧美大爆发有关，10月我国对东盟、欧盟、美国和日本进出口同比均加速或跌幅收窄。2020年10月我国对美国、欧盟、日本和东盟进出口金额同累计同比分别增长1.9%、1.6%、-0.4%和5.1%，分别较9月累计同比上升2.5、1.2、0.7和0.1个百分点，我国与东盟、欧盟和美国的贸易总额同比为正增速，我国同欧、美贸易总额增速上升幅度大于东盟贸易总额增速上升幅度。以人民币计，1-10月，我国对东盟、欧盟、美国、日本、韩国进出口金额同比分别增长7%、3.5%、3.9%、1.5%、0.8%，我国对“一带一路”沿线国家进出口同比增长低于2%，仍处比较低位置，意味着我国维护好与东盟、欧盟和美国的贸易伙伴关系仍是重中之重。

2、10月30日相对于9月30日，美元指数上涨0.18%，美元兑人民币即期汇率下降1.62%，人民币升值有利于进口且一定程度拖累出口，在此背景下出口增速超预期与国外制造业景气度大幅攀升相关，进口增速低于预期与我国生产转弱相关，10月我国生产PMI较9月下降0.1个百分点。

3、就出口大类出口金额同比看，10月11个大类中，6个大类出口金额同比较上月攀升（9月为8个），分别为服装及衣着附件、玩具、家具及其零件、成品油(海关口径)、塑料制品和未锻造的铝及铝材，10月较9月增速分别提升0.51、14.95、1.72、24.41、1.97和1.22个百分点。5个大类出口金额较上月下降，其中增速转弱最明显的行业为纺织纱线、织物及制品，10月较9月增速下降19.86个百分点，或与近期防疫用具价格转弱有关。

4、10月全球疫情快速蔓延主要影响服务业，全球制造业PMI仍大幅攀升，在此背景下，我国新出口订单景气度攀升，是我国出口增速超预期加速的主要原因。

9-11月全球（中国之外）新冠肺炎每日新增确诊人数持续攀升，11月6日录得新增确诊人数最高值（突破63万）。我们认为，当前进入秋季正是呼吸道疾病高发期，气温降低也有利于病毒在空气中更长时间保持活性，疫情快速蔓延或仍持续，疫情反弹国家经济活动或转慢，全球需求回暖料疲弱。据Citymapper统计的40个全球大城市数据，11月7日全球主要40个大城市活动指数均值为34.2%，较10月31日的37.8%，下降3.6个百分点，连续七周放缓，显示全球复工复产快速放慢。

10月全球摩根大通全球制造业PMI较9月上升0.6个百分点，我国10月新出口订单PMI录得51.0，较前值攀升0.2个百分点。我国10月生产PMI较前值小幅下降且产成品库存较前值大幅下降，说明企业或许低估了需求的韧性，生产变慢导致库存去化非常明显。

5、我国对主要经济体出口金额同比升降分化，韩国和东盟下降幅度较大，美国、欧盟和日本上升。就出口看，以美元计，10月出口同比11.4%，前值9.9%。10月我国对美国、欧盟、日本、俄罗斯、南非、巴西、澳大利亚、新西兰、印度和英国出口金额同比均加速或跌幅收窄，是我国进口同比超预期上升的主要原因。我国对韩国、东盟和加拿大出口金额同

比下滑，说明我国对不同国家或地区出口金额增速升降分化。

6、当前全球经济体疫情爆发情况差异巨大，国内疫情基本处于受控状态，国内疫情对我国的影响基本消除，国外疫情快速反弹，国外疫情快速蔓延国家的经济活动显著受限，在此背景下，我国国际市场份额快速提升，为我国经济结构优化升级赢得了宝贵的时间和空间。

7、我国对大部分主要经济体进口金额同比放缓或跌幅扩大。就进口看，以美元计，10月进口同比4.7%，前值13.2%。10月我国对欧盟、日本、韩国、东盟、俄罗斯、加拿大、巴西、新西兰、印度和英国进口金额同比均放缓或跌幅扩大，是我国进口同比超预期下降的主要原因。美国、南非和澳大利亚进口金额同比加速或跌幅收窄，显示进口金额同比升降在不同国家和地区分化明显。

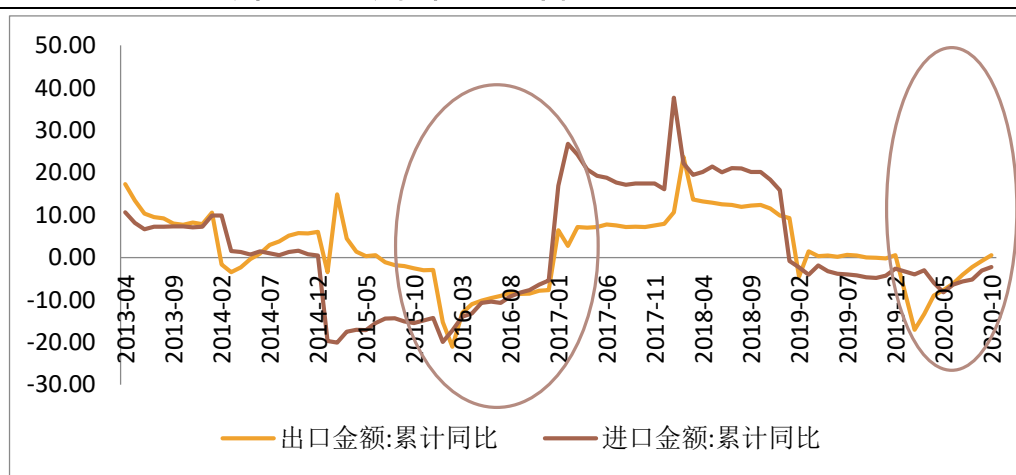
8、我国进口同比放缓主因一般贸易同比增速大幅放缓。10月我国一般贸易同比相较9月下降7.3个百分点。我国一般贸易进口金额同比大幅放缓的同时进料加工贸易进口金额同比加速，说明我国内需偏弱而外需偏强，我国PMI分项新订单保持不变的情形下新出口订单抬升，也支持我国内需弱于外需的判断。

9、就进口大类进口金额同比看，12个大类中，5个大类进口金额同比较前值攀升（9月为10个），其中大豆、铁矿砂及其精矿和汽车和汽车底盘进口金额同比较前值上升幅度超过25个百分点，支撑进口同比增速，食用植物油、原油、钢材、纸浆和成品油(海关口径)进口金额同比较前值下降幅度超过16个百分点，是进口金额同比不及预期的主要原因。

10、值得关注的是，疫情对全球经济的拖累正逐渐显现，全球尤其是美欧经济活动或受压制，国外需求料将疲软，对我国进口、出口增速均形成制约。我们预计，11月我国进口和出口同比增速均有概率放缓。

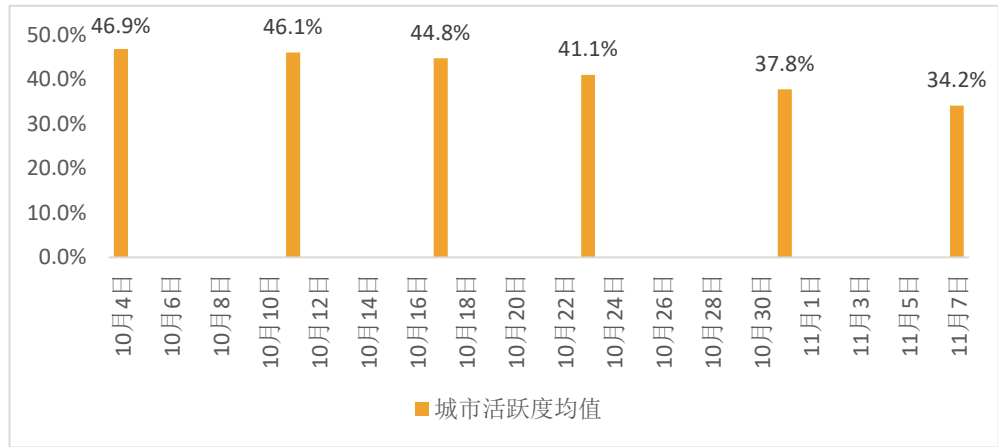
10月以来英国、法国、意大利、德国等国家纷纷加大疫情管控，全球加大疫情管控的国家正增多，全球疫情管控显著加强的国家城市活跃度大幅下挫，全球服务业的低迷对制造业的影响将逐步加大，国外需求料将疲弱。

图 1：出口金额和进口金额累计同比：单位：%



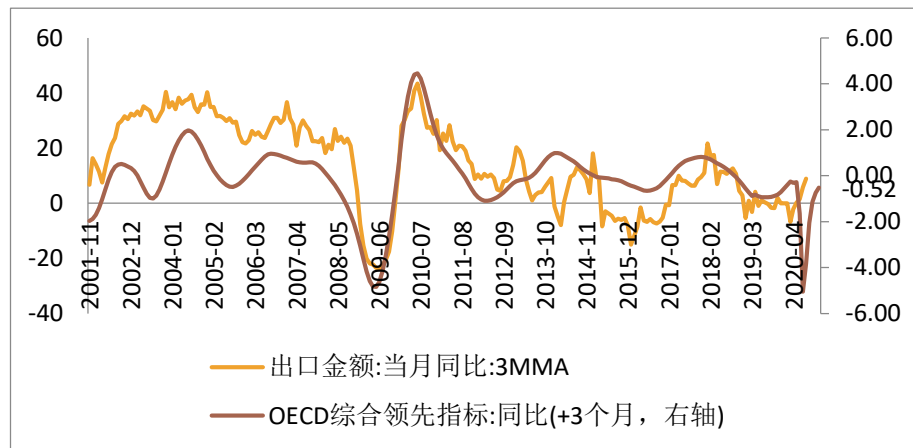
资料来源：Wind，金信期货研究院

图 2：全球 40 个大城市活动指数均值



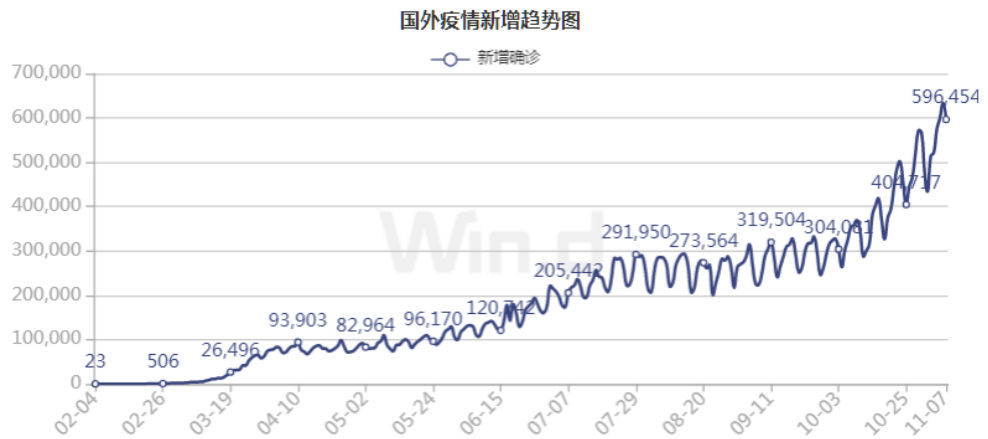
资料来源： Citymapper，金信期货研究院

图 3：中国出口金额同比与 OECD 综合领先指标同比：单位：%



资料来源： Wind，金信期货研究院

图 4：全球（除中国外）疫情：单位：人



资料来源： Wind，金信期货研究院

三、 风险提示

疫情在全球超预期蔓延，经济增长不及预期，中美关系的不确定性，美元指数剧烈波动。

重要声明

分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾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接收到任何形式的报酬。

免责声明

1.本报告发布的信息均来源于第三方信息提供商或其他已公开信息，但金信期货对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。

2.本报告的观点、见解及分析方法，仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告，并不代表金信期货或其附属机构的立场。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达的意见并不构成对任何人的投资建议，投资者据此投资，风险自担，金信期货不对因使用本报告信息、建议、观点而引致的损失承担任何责任。

3.本报告旨在与金信期货特定客户及其他专业人士交流信息，分享研究成果，版权归金信期货所有，未经金信期货书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制，修改。如引用、刊发，需注明出处为“金信期货”。