

2020年10月贸易数据点评

10月出口增速站上两位数，出口强势有望延伸至年底

据海关总署统计，以美元计价，2020年10月出口额同比11.4%，前值9.9%；进口额同比4.7%，前值13.2%；贸易顺差584.4亿美元，前值为370.0亿美元。

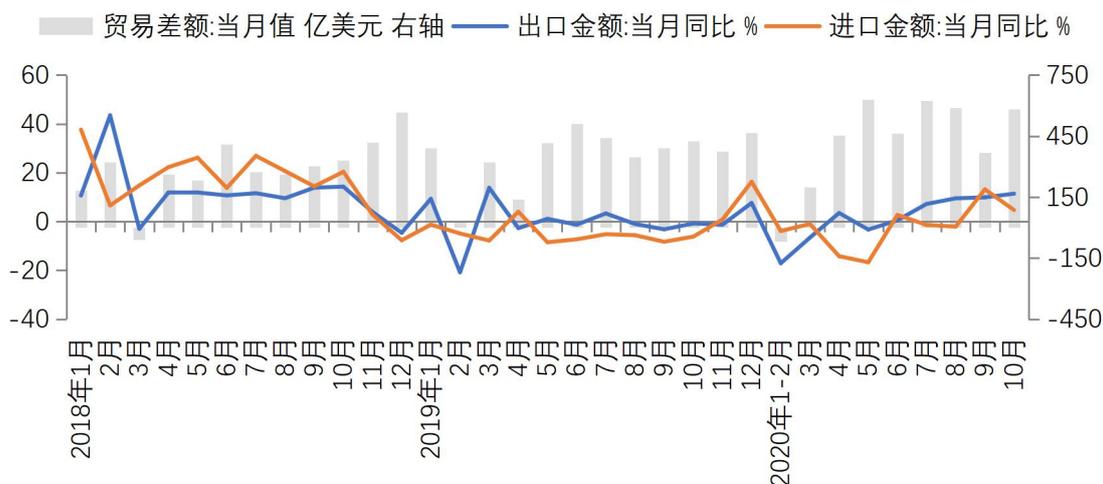
主要观点：10月出口增速站上两位数，再度超出市场普遍预期。当前全球疫情持续处于高位，国内产能修复优势尽显，我国商品在全球市场份额扩大，是当前全球贸易整体萎缩背景下我国出口逆势高增的主要原因；另外，10月防疫物资出口减速，显示当前我国出口高增基础更为广泛坚实。

由于提振9月进口两位数高增的短期影响因素减弱，10月进口增速大幅下滑，符合普遍预期。但当月进口增速仍为年内单月次高，显示内外需共振下，国内进口需求回暖的大趋势不变。

短期内，拉动出口走强的因素不会明显削弱，11月出口增速将继续保持高位，并且出口强势有望延伸至年底；进口方面，我们判断11月进口额将继续呈现小幅正增长状态，增速或在10月基础上略有回落。

具体分析如下：

图1 10月出口进一步提速 贸易顺差显著扩大（美元）



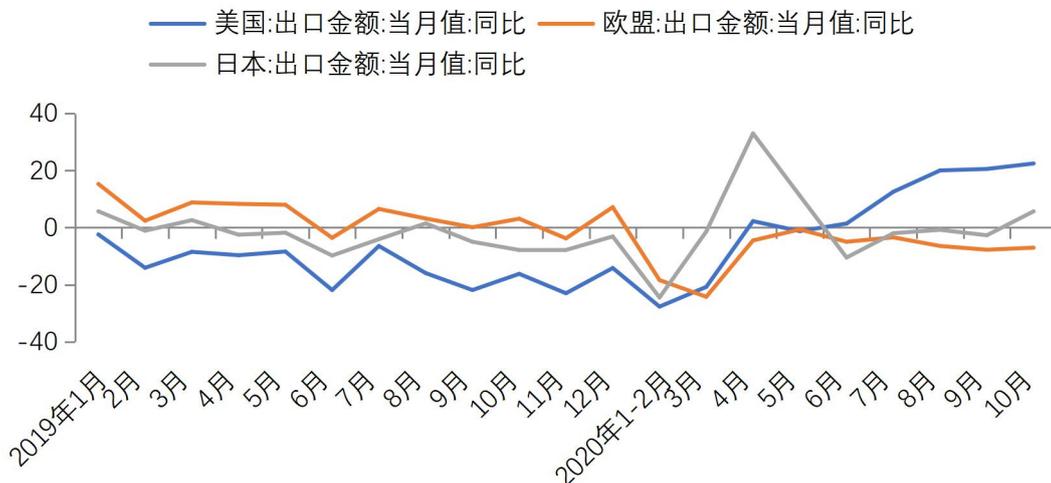
数据来源：WIND

一、10月出口增速站上两位数，再度超出市场普遍预期。当前全球疫情持续处于高位，国内产能修复优势充分体现，我国商品在全球市场份额扩大，是推动近期出口持续高增的主要原因；另外，10月防疫物资出口减速，显示当前我国出口高增基础更为广泛坚实。

10月出口贸易额同比上升11.4%（以人民币计价同比增长7.6%，差值主要源于近期人民币汇价大幅升值所致，这也导致10月以人民币计价的出口增速较上月小幅下行；汇价波动对进口增速的影响相同），增速较上月加快1.5个百分点，年内首次站上两位数，也再次超出市场普遍预期。值得注意的是，本月出口增速上扬，是建立在上年同期基数抬高的基础上，意味着10月出口强势进一步凸显，尤其是在当前全球出口整体处于5%左右的负增长背景下。

当前全球疫情仍处在高位平台期，国内疫情继续得到稳定控制，国内外产能修复差异明显；另外，当前全球正在普遍实施大规模经济刺激计划，境外各国均不同程度地存在供需缺口问题，而我国出口正在成为弥补这一缺口的重要因素，这导致出口订单持续向中国转移。我们估算，当前我国商品在全球出口市场中的份额已达到16%左右，较疫情前增加约3个百分点。另外，10月我国防疫物资出口有所减速，显示当前出口走强的基础更为广泛坚实。

图2 10月我国对美出口增速保持高位（%）



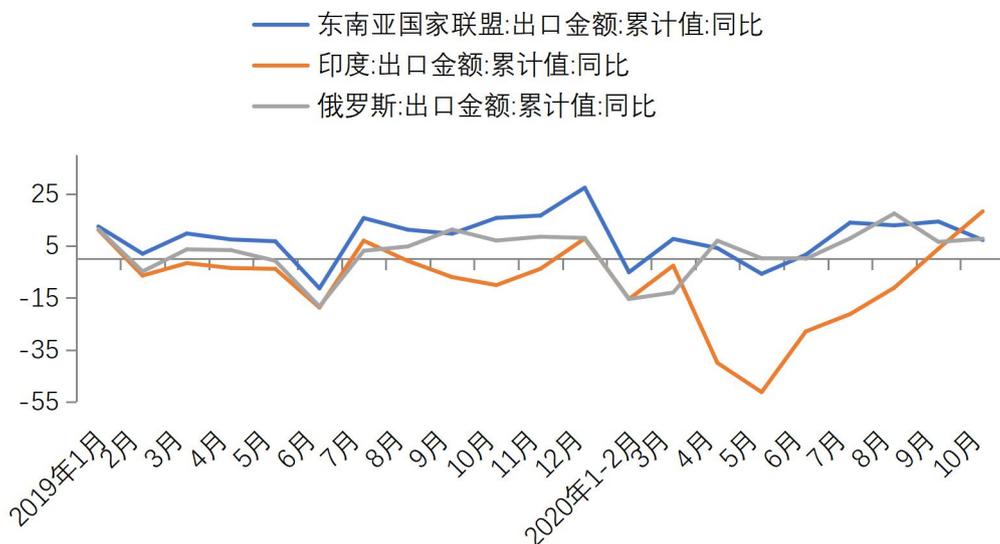
数据来源:WIND

从主要出口目的地来看，10月我国对美国出口增速达到22.5%，比上月加快1.9个百分点，连续四个月保持两位数高增长。一方面，上年同期经贸摩擦影响加剧，出口基数大幅走低；另一方面，前期美国国内实施大规模财政救助计划，其中包括对每个成年人提供1200美元补贴等内容，带动美国国内消费需求反弹速度明显快于产能修复——6月起美国零售数

据同比持续转正；最后，作为我国对美出口的主要竞争对手，当前墨西哥、土耳其、印度等国疫情仍处高发状态，产能修复较为缓慢，这导致我国商品在美市场份额显著扩大，拉动我国对美出口增速上扬。

不过，近期欧盟地区第二波疫情爆发，各国再度实施的封锁措施对商品消费需求也带来一定的负面影响，10月我国对欧盟出口同比为-7.1%，降幅仅较上月收窄0.7个百分点，延续年初以来的负增状态。10月我国对日本出口同比增长5.7%，增速较上月大幅改善8.4个百分点。不过，这部分是由上年基数下行带动，考虑到当前日本国内经济走势低迷，短期内我国对日出口增长潜力较为有限。

图3 10月我国对主要新兴市场出口保持强势（%）



数据来源:WIND

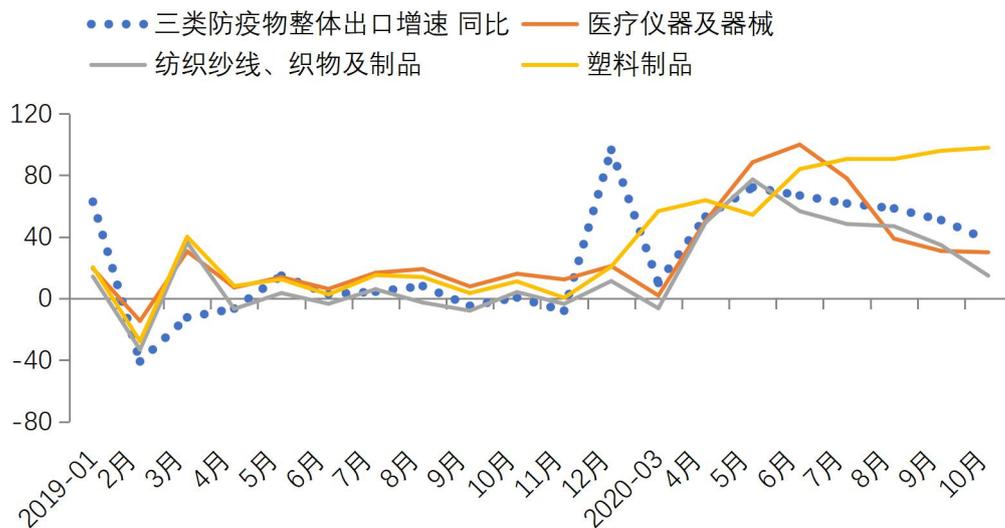
在新兴市场方面，作为我国第一大出口市场，10月我国对东盟出口同比增长7.3%，增速较上月放慢7.1个百分点。不过，这其中的6个百分点是由上年基数抬高所致，意味着当月我国对东盟出口规模保持稳定。我们注意到，年初以来我国对东盟出口整体处于稳定增长状态，与这一区域疫情形势较为稳定、经济所受冲击相对较小直接相关。另外，从出口产品结构来看，疫情带来这些地区经济减速、居民收入下滑，我国出口商品的价格竞争力进一步显现。

10月我国对印度出口增速大幅上扬，较上月加快14.4个百分点，并不完全能用上年基数走低来解释。我们认为，当前印度国内疫情仍处于高发状态，国内制造业重启进度较缓，我国出口正在填补印度国内供需缺口；同时，当前印度整体进口处于大幅负增状态，中国对

印出口逆势增长，也显示特殊时期我国商品在印市场份额显著扩大。同时这也表明，前期边境事件并未对两国贸易关系带来显著冲击——10月中国从印度进口同比增速高达36.6%，为连续5个月高增长，进口范围主要包括矿产品和一些初级产品。

10月我国对俄罗斯出口同比增长7.8%，较上月加快1.2个百分点，连续四个月保持正增长。近期俄罗斯国内疫情再现反复，在其进口增速整体负增长的背景下，我国商品在俄竞争力明显增强。我们预计年内俄罗斯对我国商品进口需求不会明显减弱。

图4 10月防疫物资出口增速放缓(%)



数据来源:WIND

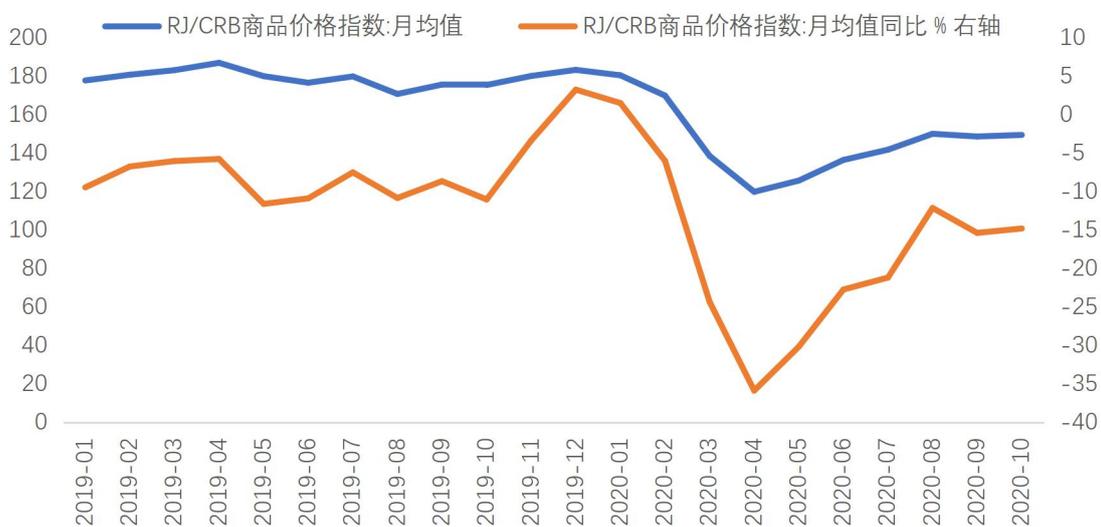
10月防疫物资出口减速，整体出口增速上扬，显示当前出口增长基础更为广泛坚实。10月以口罩为代表的纺织纱线、织物及制品出口额同比增长14.8%，增速较上月大幅回落19.9个百分点，增速已接近整体出口增速水平。当月医疗仪器及器械出口额同比增长30.0%，增速较上月小幅放慢0.9个百分点，继续处于高位。10月塑料制品出口额同比增长97.9%，增速较上月加快2个百分点。从以上三类防疫物资整体来看，10月出口额同比增速降至37.9%，较上月小幅回落13个百分点，对当月出口的整体拉动为2.7个百分点，拉动力较上月下降0.8个百分点。这意味着如果扣除防疫物资的出口带动作用，10月出口增速将为8.7%。整体上看，10月防疫物资出口增速与整体出口增速“一降一升”，表明当前我国出口增长的基础进一步改善。

二、由于提振9月进口两位数高增的短期影响因素减弱，10月进口增速大幅下滑，符合普遍预期。但当月进口增速仍为年内单月次高，显示内外需共振下，国内进口需求回暖

的大趋势不变。

10月进口额同比增长4.7%，增速较上月下滑8.5个百分点，印证了我们对于9月进口额两位数高增势头不可持续的预期。此前我们分析认为，9月进口增速大幅反弹，除因宏观经济供需两端同步回升支撑进口需求外，也与人民币连续升值后进一步升值空间可能有限的预期在一定程度上提振企业当期进口需求，企业为应对四季度消费旺季提前备货，以及9月进口价格滞后反映8月国际大宗商品价格同比跌幅的收敛等因素有关。进入10月，这些短期提振因素的影响均有所减弱，当月进口增速的回落符合预期。

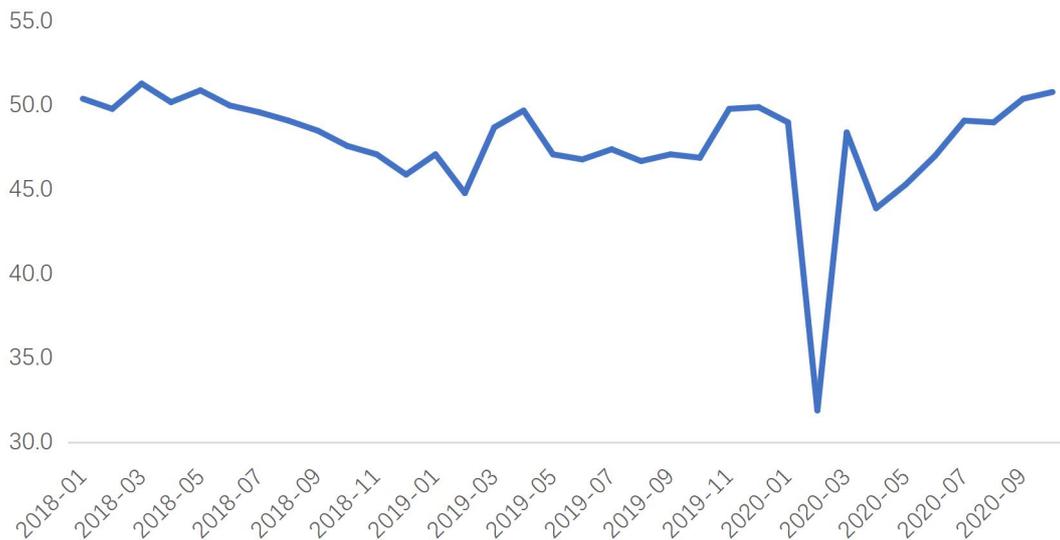
图5 国际大宗商品价格走势



数据来源：WIND

不过，10月进口额同比增长4.7%，这一增长水平为年内单月次高，显示进口需求回暖的大趋势不变。一方面，国内终端消费延续回暖，尤其是服务业消费出现加速改善势头；另一方面，我国出口保持强势，对相关原材料和中间品进口也有较强拉动。这也反映于当月制造业PMI进口指数在上月回升至扩张区间后，进一步提升至50.8（前值50.4），续创2018年6月以来新高。

图6 制造业PMI进口指数



数据来源：WIND

从主要进口商品来看，（1）10月原油进口量价齐跌。近期国际油价在8月底9月初大跌基础上窄幅震荡，9月月均值环比下跌9.0%，同比跌幅从上月的-23.9%扩大至-34.9%；10月月均值环比下跌1.5%，同比跌幅小幅收敛至-32.5%。由于国际市场价格对我国进口到岸价格影响的滞后性，10月我国原油进口价格更多反映了9月国际市场现货价格的变化，环比下跌约5%，同比跌幅从上月的27%扩大至约32%。同时，由于此前的大量采购使得原油库存已接近饱和，加之许多独立炼厂进口配额用尽，10月我国原油进口量同比下降6.5%，增速较上月大幅放缓24.1个百分点。由此，在量价齐跌影响下，10月我国原油进口额同比下跌36.0%，跌幅较上月扩大21.9个百分点。

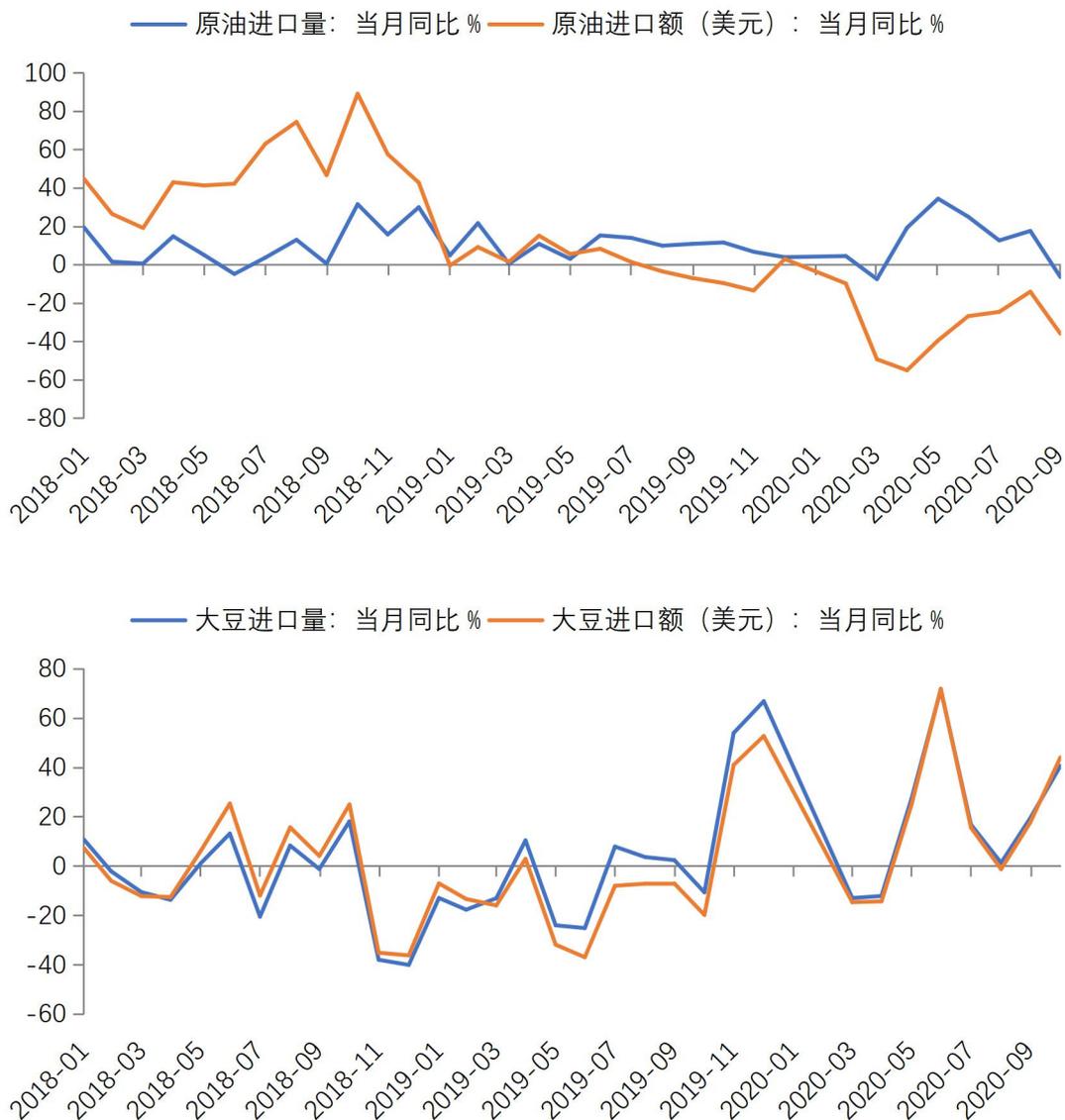
（2）大豆进口方面，7月以来，由于巴西大豆出口能力下降，我国大豆进口增速显著放缓。但随着美国大豆进入成熟期，加之中美双方同意继续推动第一阶段经贸协议落实，9月起我国进口大豆采购重心转移至美国，进口增速连续大幅回升。10月我国大豆进口量同比增长40.6%，进口额增长44.0%，增速较上月分别加快21.2和26.4个百分点。

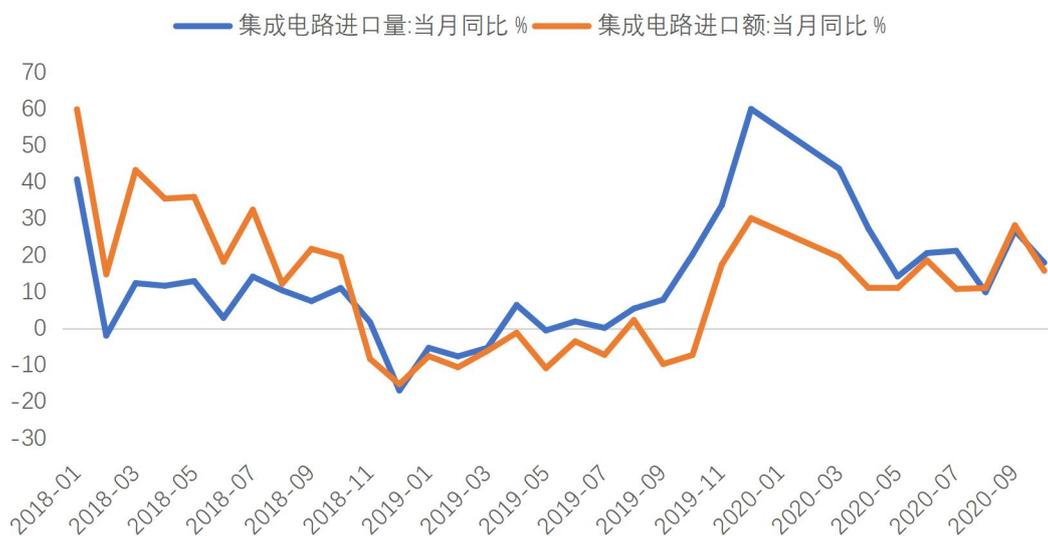
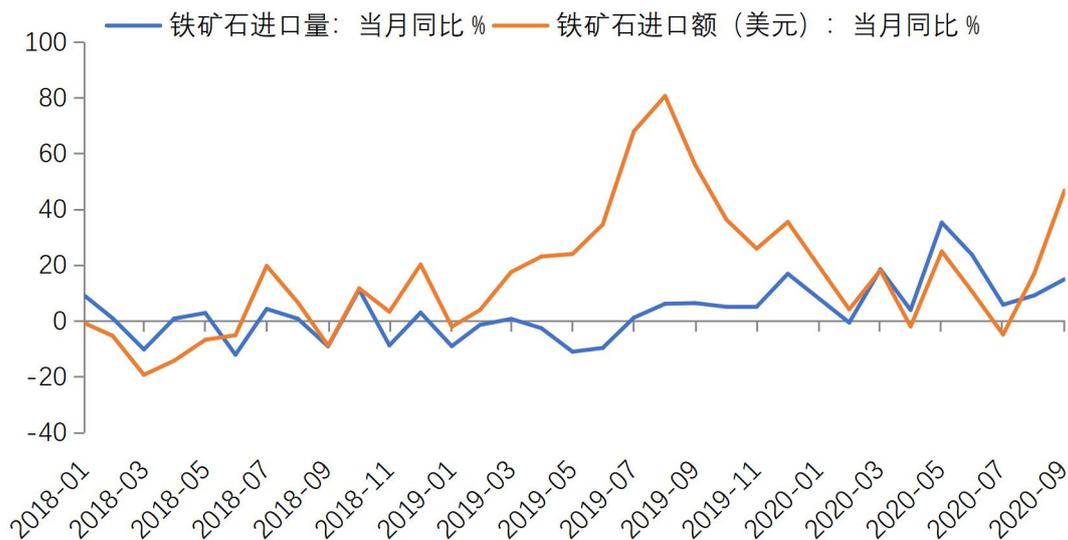
（3）10月铁矿石进口表现强劲，一方面与国内钢厂需求旺盛有关，另一方面也因来自巴西、澳大利亚、南非等主要铁矿石供应国的到货量增加。具体来看，10月铁矿石进口量价齐升，进口量同比增长15.0%，增速较上月加快5.8个百分点；平均进口价格环比提高8.2%，加之基数走低，同比涨幅从上月的7.3%扩大至27.6%。由此，10月铁矿石进口额同比增长46.7%，增速较上月大幅加快29.6个百分点。

（4）10月企业备货力度减弱，加之去年同期基数走高，集成电路进口增速放缓。当月

集成电路进口量同比增长 18.1%，增速较上月放缓 8.8 个百分点；进口额同比增长 15.8%，增速较上月放缓 12.4 个百分点。

图 7 10 月我国主要对主要商品进口表现不一





数据来源:WIND

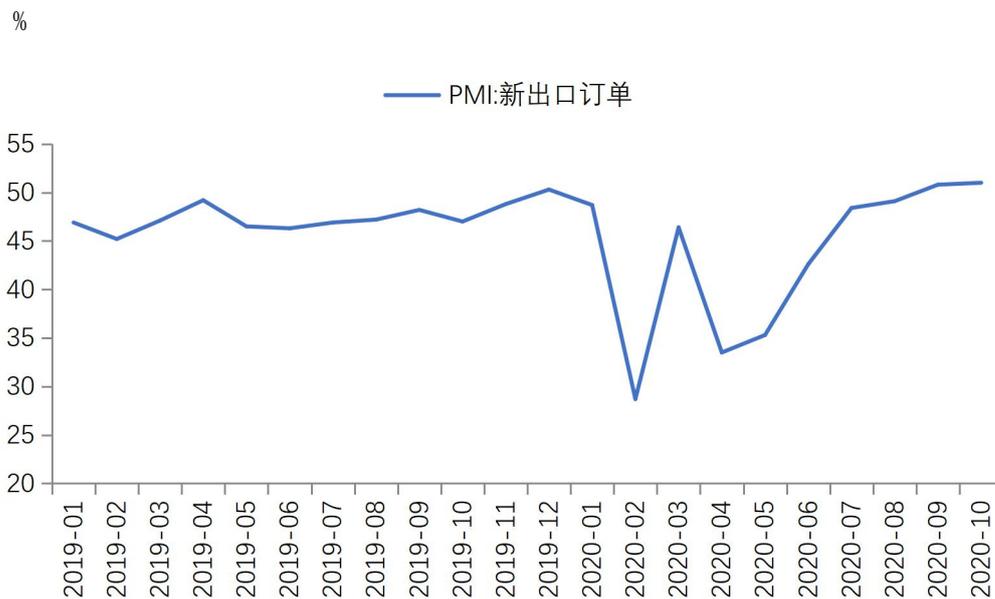
三、11月出口有望继续保持较快正增长，未来下行风险值得关注；进口方面，四季度国内经济增速还将向着潜在增长水平回升，投资和消费增速有望进一步加快，这将对进口起到重要支撑作用。

10月国内制造业PMI中的“新出口订单指数”持续回升，并已连续两个月处于扩张区间，意味着年底前我国出口增速仍有支撑，11月出口同比有望继续保持较快正增长。另外，当前全球疫情第二波正在从西欧向东欧、北美等地扩散，意味着主要经济体产能修复过程也将随之放缓。目前来看，疫情第二波对各国消费的影响或将有限，这就意味着年底前海外供需缺口将继续对我国出口形成带动效应。

不过，当前世界经济正处于严重衰退过程，全球贸易也在同步下滑。作为全球头号贸易

大国，我国出口在这样一种不利环境下能够保持正增长，主要得益于全球疫情高发期间的临时性因素。预期 2021 年疫苗会在全球范围内开始大规模接种，其他国家产能修复步伐将明显加快，各国供需缺口会随之缩小，我国商品在全球出口市场中的份额将有所下降；另外，预计后期全球经济复苏过程将较为缓慢，全球贸易反弹步伐或弱于预期，这意味着明年我国出口韧性或将面临较大挑战。我们认为，这是商务部等政府相关部门持续出台稳外贸、推动出口转内销等措施的原因。

图 8 近期制造业 PMI 新出口订单指数持续处于扩张区间



数据来源: WIND

进口方面，未来两个月国内经济增速还将向着潜在增长水平回升，其中消费回升的潜力仍然较大，出口料将保持强劲，内外需共振将继续对进口起到重要支撑作用。不过，随着宏观政策逆周期调节力度不再加码，房地产调控升级的影响显现，经济回升幅度正在放缓。从价格来看，欧美疫情反弹并重启封锁措施，将压制以原油为代表的大宗商品价格上升空间。在前期价格上涨的滞后影响减退后，价格因素对进口增速的支撑也将减弱，这在 10 月进口数据上已经得到体现。同时考虑到海外供给能力仍然受到疫情制约，以及去年同期基数走高，我们判断 11 月进口额将继续呈现小幅正增长状态，增速或在 10 月基础上略有回落。

声明：本报告是东方金诚的研究性观点，并非是某种决策的结论、建议等。本报告引用的相关资料均为已公开信息，东方金诚进行了合理审慎地核查，但不应视为东方金诚对引用资料的真实性及完整性提供了保证。本报告的著作权归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构和个人未经授权不得修改、复制、销售和分发，引用必须注明来自东方金诚且不得篡改或歪曲。