

研究员：沈忱

期货从业证号：

F3053225

投资咨询资格编号：

Z0015885

✉：shenchen\_qh@chinastock.com.cn

## 外贸数据回落 对稳增长和稳汇率构成挑战

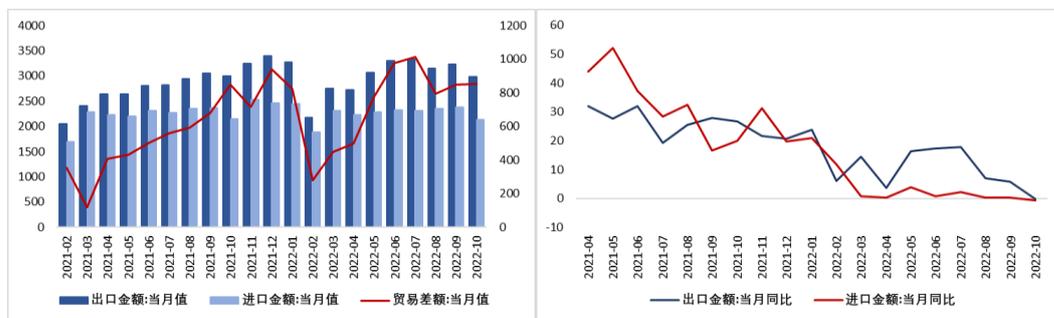
### ——10月外贸数据分析

#### 正文：

昨天，海关总署公布了10月进出口数据。数据显示，10月贸易收支继续顺差，顺差环比小幅回升，但同比依旧上升，报851.5亿美元，稍高于前值的847.44亿美元，去年同期报84797亿美元。从进出口情况看，10月进口报2132.2亿美元，稍低于前值的2380.12亿美元，出口报2983.7亿美元，低于前值的3227.55亿美元。

图1：外贸进出口金额

图2：进出口金额增速



数据来源：Wind、银河期货

从1-10月的累计数看，回落明显，1-10月累计进出口金额累计同比7.7%，低与前值的8.7%。其中累计进口同比报3.5%，前值为4.1%；累计出口同比报11.1%，前值为12.5%。累计贸易差额同比42.55%，低于前值的51.55%。但高于去年的36.51%。

高频数据显示，中国出口集装箱价格指数和中国进口集装箱价格指数CICFI近期均出现高位回落情形，CCFI回落更加明显。从CCFI的分线情况看，出了日本航线相对平稳外，各线全面回落。从CICFI看，欧洲航线回落明显。

图3: CCFI指数

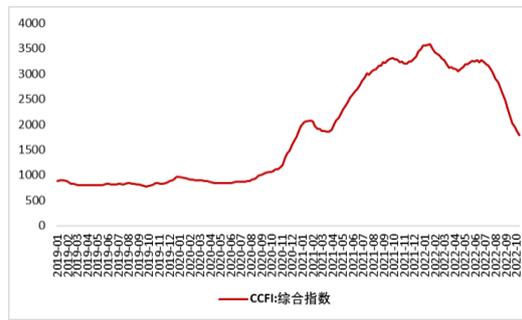
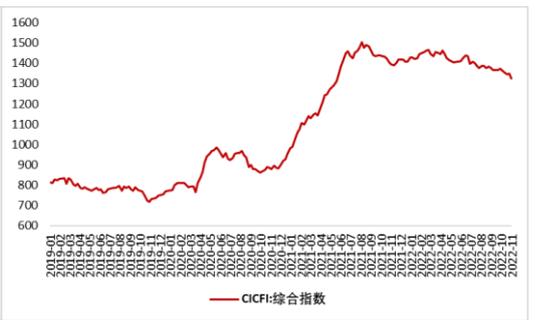


图4: CICFI指数



数据来源: Wind、银河期货

图5: CCFI各航线

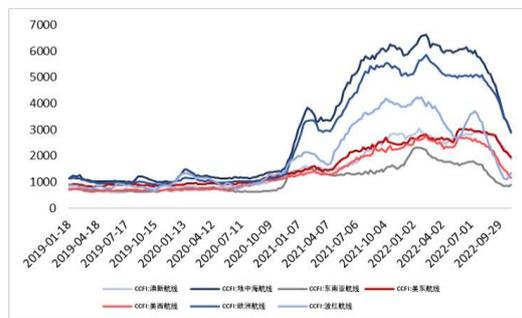


图6: CICFI各航线



数据来源: Wind、银河期货

从国际贸易环境看, 尽管地缘政治和疫情依旧是困扰世界经济复苏的重要因素, 国际贸易形势总体在 10 月下行, 先行指标韩国的出口增长 7 月大幅回弹到 9.4 后, 接连走低, 10 月转跌, 报-5.7%, 但新兴出口国越南和资源出口国马来西亚 10 月的出口涨幅收窄, 分别报 14.83%和 11.64%, 前值分别为 23.07% 和 23.19%。大通摩根全球 PMI10 月也出现小幅回升, 从 49.6%回落到 49%。

而从 BCI 企业招工前瞻指数看, 10 月继续有所回落。由于出口和劳动密集型企业相关度较大, 因此, 一般情况下, BCI 企业招工前瞻指数比出口新订单 PMI 更对出口趋势有指向性。

图7: 部分亚洲国家出口增速

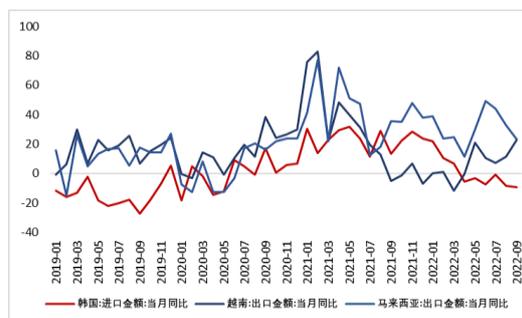


图8: BCI指数与出口增速



数据来源：Wind、银河期货

进口数量方面，主要大宗商品表现继续分化，原油、煤及褐煤、铁矿砂及其精矿同比分别+14.1%、+8.3%和+3.7%；而天然气、大豆同比分别-19.1%和-18.9%，降幅较大。此外，集成电路进口量已回落至2019年同期水平，同比去年-17.2%，降幅同样明显。

图9：原油、煤炭及天然气进口量

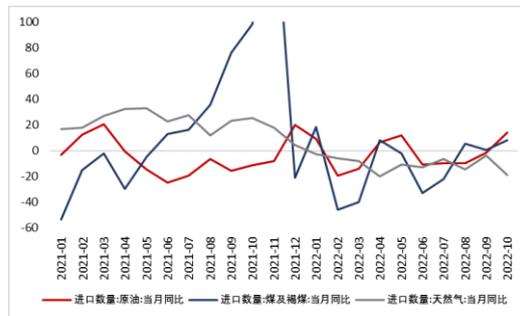


图10：铁矿砂及铜矿砂进口量



数据来源：Wind、银河期货

图11：大豆进口量



图12：集成电路及相关设备进口量



数据来源：Wind、银河期货

在出口方面，一般贸易同比继续明显回落，从8.47%回落到2.19%。一般贸易占比报62%，稍高于前值的61%。显示出10月加工贸易、补偿贸易、边境贸易等非一般贸易的贸易方式和9月比稍微有所回落，但总体占比依据偏大。

从出口商品类别初步分析看，从已经披露的环比数据看，一是在防疫物质，如中成药出口依旧保持高增长，但纺织品出口10月也较9月回落；二是在出口份额受益于疫情的商品，劳动密集型的产品，但10月塑料制品、箱包服装、鞋等环比均有所回落；三是在新兴产业出口品10月出口继续有所回落，如集成电路、高新技术产品等，但汽车底盘依旧保持增加。五是在资源类产品出口方面保持了一定的增速，但有所回落，如稀土等。六是粮食出口也有所回落，但农产品总体有所增长。

但从累计同比数据看，增长较快的是汽车底盘、稀土、未锻轧铝与铝材、成品油等，肥料、家电等出口依旧出现负增长。但箱包有所放慢，而稀土、未锻轧铝与铝材增幅有所回落。

图13：一般贸易出口金额



图14：一般贸易进口金额



数据来源：Wind、银河期货

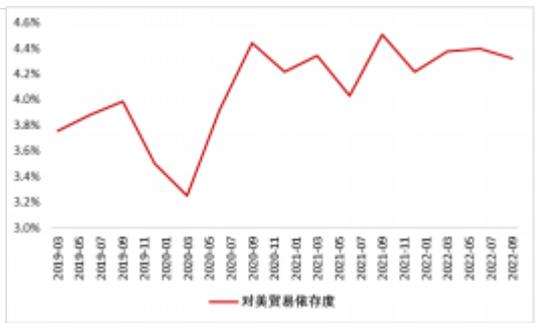
在对主要贸易伙伴方面，对美贸易顺差10月报341.94亿美元，较前值360.73亿回落。其中，出口同比跌幅扩大，报-12.56%，前值报-11.56%。进口增幅负增长，报-1.54%，前值报-4.62%。1到10月对美国进出口金额同比增加5.15%，低于前值的6.9%。10月中美贸易差额占到中国贸易差额总额的40%，出现回落，前值为43%。

从中对美贸易依存度和美对华贸易依存度看，中对美贸易依存度依旧高于美国对华依存度，但三季度数据显示，中国对美依存度较二季度出现回落，从4.44%回落到4.32%。而美对华贸易依存度从去年底数据看较前年有所回升，从2.68%上升到2.86%。

图15：对美贸易



图16：对美贸易依存度



数据来源：Wind、银河期货

在对欧盟贸易方面，贸易顺差环比回落，报226.76亿美元，前值为231.66亿美元。对欧盟出口金额报441.24亿美元，前值为469.62亿美元。对欧盟进口金额报214.48亿美元，前值为237.97亿美元。对欧盟的进出口金额达到655.71亿美元，前值为707.59亿美元。1到10月对欧盟的进出口金额累计同比报6.3%，前值为7.9%，有所回落。当然，对欧盟贸易除了受到地缘政治影响外，也受到美元升值带来的计值变动。在美元升值的背景下，实际交易额要高于以美元计值的金额。

在对东盟贸易方面，贸易顺差155.32亿美元，前值为142.88亿美元。对东盟进出口金额达到821.78亿美元，前值为902.4亿美元。中国对东盟的贸易主要体现在集成电路的进口与出口上，在能源合作方面，则主要体现在原油、煤炭进口和成品油出口上。对东盟进口金额333.23亿美元，前值报397.76亿美元，出口金额为488.55亿美元，前值报522.64亿美元，环比也有所回升。1到10月对东盟的累计贸易差额同比报13.8%，和前值持平。

从进出口金额看，东盟成为中国最主要的贸易伙伴，而中国的顺差主要来自于美国和欧盟。

图17：对欧盟贸易



图18：对东盟贸易



数据来源：Wind、银河期货

综上所述，10月我国外贸数据出现明显回落。原因在于一是去年基数较高，二是全球经济景气度下降，三是从内部因素看，疫情等对宏观经济的冲击及对我国国际收支账户的冲击正在蔓延，即笔者在此前一系列文章分析的三重冲击那样，疫情对经济的冲击从证券账户蔓延到直接投资，再从直接投资蔓延到贸易收支。在贸易结构上，对美国、欧洲贸易比重下降，对美出口持续3月负增长，而且跌幅扩大。

外贸稳，才能经济稳，而经济稳，才能汇率稳，在目前的情形下，人民币汇率依旧将保持偏弱态势。尽管近期受到消息影响有所反弹。当前，稳定经济大盘的基础依旧不够扎实，因此，落实好20大精神，稳外贸依旧任重道远。

## 作者承诺

本人具有中国期货业协会授予的期货从业资格证书，本人承诺以勤勉的职业态度，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，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接收到任何形式的报酬。

## 免责声明

本报告由银河期货有限公司（以下简称银河期货，投资咨询业务许可证号 30220000）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河期货。未经银河期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议。银河期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河期货在最初发表本报告日期当日的判断，银河期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河期货不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河期货不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河期货建议客户独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

银河期货版权所有并保留一切权利。

## 联系方式

---

银河期货有限公司 金融衍生品研究所

北京：北京市朝阳区朝外大街 16 号中国人寿大厦 11 层

上海：上海市虹口区东大名路 501 号上海白玉兰广场 28 楼

网址：[www.yhqh.com.cn](http://www.yhqh.com.cn)

电话：400-886-7799