

进口数据略有好转，出口修复仍需等待

——11月外贸数据点评

相关研究：

1. 《贸易谈判仍存波折，出口料将继续承压》 2019.09.16
2. 《贸易谈判出现缓和，四季度出口仍将承压》 2019.10.20
3. 《进出口降幅暂收窄，贸易摩擦影响将趋弱》 2019.11.23

分析师：祁宗超

证书编号：S0500519010001

Tel: (8621) 38784580-8370

Email: qizc@xcsc.com

地址：上海市浦东新区陆家嘴环路958号华能联合大厦5层湘财证券研究所

核心要点：

□ 事件：

11月我国以美元计价出口贸易额同比增长录得-1.3%，较前值-0.8%降幅扩大0.5个百分点；1-11月出口贸易额累计同比增长-0.3%，较前值降幅扩大0.2个百分点。进口贸易额同比增长0.5%，增速较上月回升6.9个百分点，由负转正，1-11月进口贸易额累计同比增速录得-4.6%，较前值降幅缩小0.5个百分点。

□ 全球经济弱反弹，出口增速仍下行。

11月日本、欧元区制造业PMI指数均出现小幅反弹，美国制造业PMI指数小幅下降，全球制造业PMI出现第四个月的小幅上升，外需环境出现一定程度好转。分地区来看，11月出口累计同比增速除对东盟继续实现增长外，对于其他主要贸易伙伴的出口增速均出现不同程度的下滑。对美国、日本、中国香港及印度的出口累计同比增速仍为负值，对美国和日本出口累计同比增速分别录得-12.4%和-2.6%，降幅分别较上月扩大1.1和0.5个百分点。

□ 经济指标短期好转，进口跟随反弹。

今年以来进口增速的持续走弱反映了经济下行背景下内需不振，我国进口额增速自去年底转负以来持续维持在负增长的低位。11月进口额当月同比录得0.5%，较上月出现了一定幅度的反弹，与11月其他一些经济指标的反弹保持一致。11月大豆累计同比增速录得-11.5%，降幅较上月缩小3.7个百分点，中美贸易摩擦第一阶段基本达成，协议中约定会增加对美国农产品的购买，预计未来对大豆的进口增速会逐步修复。

□ 贸易摩擦初步缓和，明年仍存不确定性。

中美贸易谈判的第一阶段协议基本敲定，意味着两国的贸易谈判是朝着良好的方向发展的。从短期来看，中美第一阶段协议的达成，有利于全球贸易和产业链的预期稳定，有利于未来半年内全球贸易的逐渐复苏。另一方面由于明年是美国大选年，民主党和共和党在许多经济政策上存在分歧，但是在对华贸易政策上却相对统一，对华贸易政策很可能被两党作为竞选的筹码。同时，全球主要经济体经济增速明年仍存在一定的下行压力，特别是发达国家经济增速预期可能会较2019年仍会有一定程度的下行，因此全球经济增速明年仍然存压，对我国出口外需会造成一定的压力。

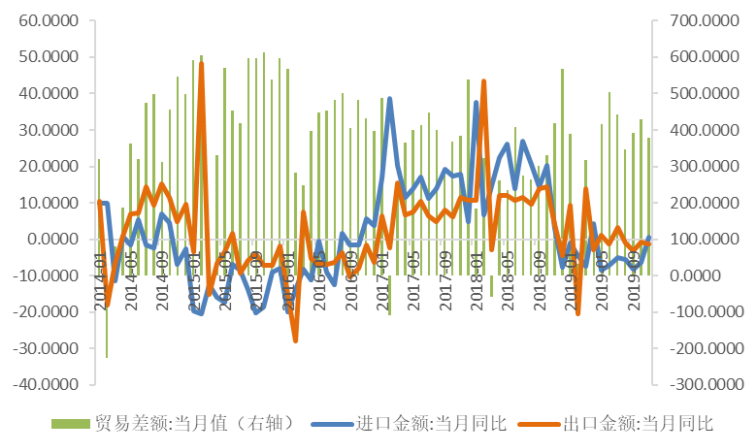
□ 风险提示

经济超预期下行；贸易谈判超预期

1 进口增速有所好转，出口修复仍需等待

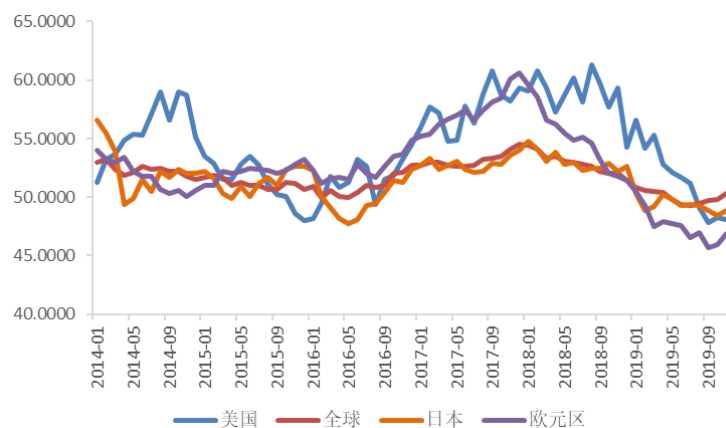
11月我国进口数据增速转正出口数据仍然处于负值区间，以美元计价出口贸易额同比增长录得-1.3%，较前值-0.8%降幅扩大0.5个百分点；1-11月出口贸易额累计同比增长-0.3%，较前值降幅扩大0.2个百分点。进口贸易额同比增长0.5%，增速较上月回升6.9个百分点，由负转正，1-11月进口贸易额累计同比增速录得-4.6%，较前值降幅缩小0.5个百分点。

图1 进出口同比增速及贸易顺差（亿美元,%）



资料来源：Wind，湘财证券研究所

图2 全球主要经济体制造业 PMI (%)



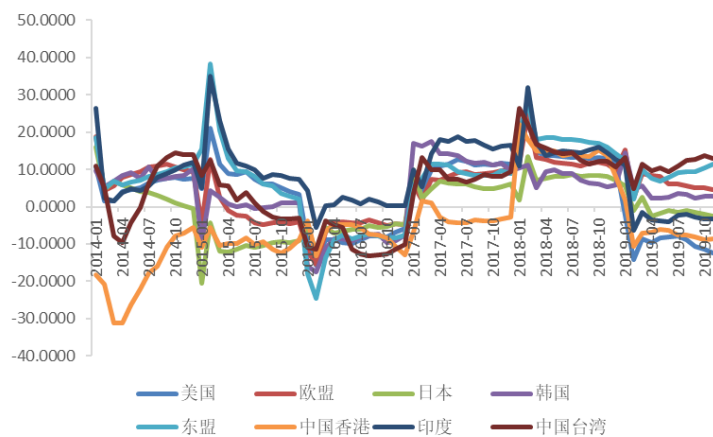
资料来源：Wind，湘财证券研究所

从全球主要经济体景气指标来看，11月日本、欧元区制造业PMI指数均出现小幅反弹，美国制造业PMI指数小幅下降，全球制造业PMI出现第四个

月的小幅上升。具体的，美国制造业 PMI 录得 48.1，较上月回落 0.2 个百分点，连续四个月处于荣枯线以下。欧元区制造业 PMI 录得 46.9，较前值 45.9 回升 1 个百分点。日本制造业 PMI 录得 48.9，较上月回升 0.5 个百分点。

分地区来看，11 月出口累计同比增速除对东盟继续实现增长外，对于其他主要贸易伙伴的出口增速均出现不同程度的下滑。对美国、日本、中国香港及印度的出口累计同比增速仍为负值，对美国和日本出口累计同比增速分别录得-12.4%和-2.6%，降幅分别较上月扩大 1.1 和 0.5 个百分点，对中国香港出口累计同比增速录得-8.6%，降幅较前值收窄 0.3 个百分点。11 月对美国出口累计同比增速录得-12.4%，较前值降幅继续扩大 1.1 个百分点，仍然是拖累出口增速的主要部分。中美贸易摩擦对美国出口的影响持续存在，去年因为抢出口而使得出口基数相对较高，今年出口增速一直保持在负增长且持续走低，另一方面今年美国经济增速放缓也是对美出口放缓的原因之一。11 月对日本出口累计同比增速录得-2.6%，部分反映了日本国内因消费税上调而导致经济增速出现放缓压力。对东盟出口累计同比增速录得 11.4%，较前值增速扩大 1 个百分点，继续创年内新高。对中国台湾出口增速录得 12.9%，较前值缩小 0.7 个百分点。

图 3 对主要经济体出口金额累计同比增速 (%)

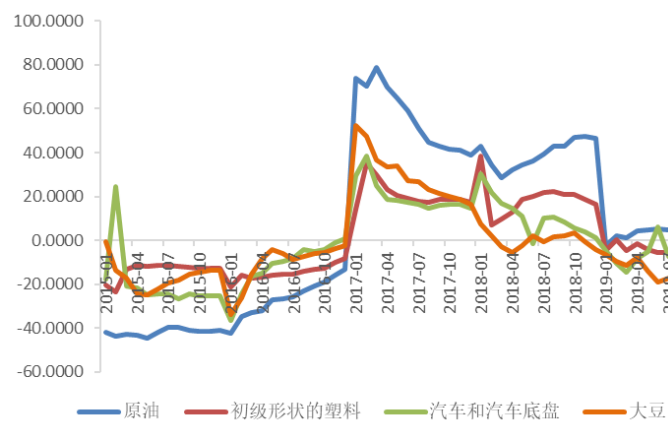


资料来源：Wind，湘财证券研究所

今年以来进口增速的持续走弱反映了经济下行背景下内需不振，我国进口额增速自去年底转负以来持续维持在负增长的低位。11 月进口额当月同比录得 0.5%，较上月出现了一定幅度的反弹，与 11 月其他一些经济指标的反弹保持一致。从主要进口商品来看，11 月我国对原油进口额累计同比增速为 0.0%，较前值下滑 1.0 个百分点。11 月大豆累计同比增速录得-11.5%，降

幅较上月缩小 3.7 个百分点，中美贸易摩擦第一阶段基本达成，协议中约定会增加对美国农产品的购买，预计未来对大豆的进口增速会逐步修复。汽车及汽车底盘累计同比增速录得-4.8%，降幅较上月缩小 4 个百分点，与乘用车销量增速逐渐修复保持一致，预计后续随着汽车销售增速的触底回升，汽车及汽车底盘进口增速也将逐渐修复。初级形状的塑料进口累计同比增速录得-6.7%，降幅较上月缩小 0.7 个百分点。11 月贸易顺差 379.26 亿美元，比 10 月份 429.16 亿美元回落 49.9 亿美元，较去年同期同比回落 9.4%。

图 4 主要进口产品累计增速 (%)

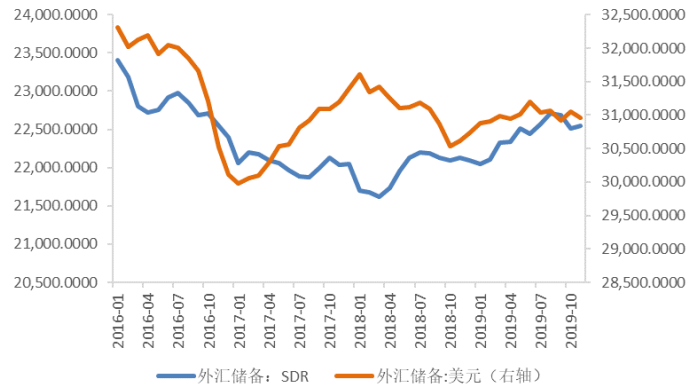


资料来源：Wind，湘财证券研究所

2 美元指数震荡走升，双因素致外储下降

11 月我国外汇储备 30955.91 亿美元，前值 31051.61 亿美元，环比小幅下降 95.7 亿美元；以 SDR 口径计算，外汇储备 22547.82 亿 SDR，前值 22511.11 亿 SDR，较上月略有回升。11 月份美元指数震荡走升，基本面看美国核心通胀数据低于市场预期，降低了市场对于 7 月以来宽松货币政策可能会推动通胀上升的忧虑，同时，美联储逐渐对外释放对于美国经济增长的乐观预期，使得市场对于美联储后续降息动作的预期进一步下降，整体上支撑了 11 月美元的逐渐震荡走强。从估值角度看，11 月主要发达经济体 10 年期国债收益率出现一定幅度的震荡回升，对资产价格形成一定的压力，使得外储资产规模出现一定幅度的下降。从汇兑角度来看，11 月美元指数的震荡，压低了非美资产的美元价格，是 11 月份外储下降的另外一个因素。

图 5 外汇储备变动情况 (%)



资料来源: Wind, 湘财证券研究所

图 6 美元指数及对人民币汇率 (%)



资料来源: Wind, 湘财证券研究所

图 7 主要经济体 10 年期国债/公债到期收益率走势 (%)



资料来源: Wind, 湘财证券研究所

中美贸易谈判的第一阶段协议基本敲定，暂且不论短期能够对于我国甚至全球贸易能够产生多大的实质性利好，但总归意味着两国的贸易谈判是朝着良好的方向发展的。虽然市场已经普遍意识到，中美之间的贸易关系在未来很长的一段时间内会是个相持的阶段，会在美国“遏制”和我国“突围”两种力量下不断发展，我国对美国的贸易政策也应该坚持“斗而不破”，“以打促和”。

从短期来看，中美第一阶段协议的达成，有利于全球贸易和产业链的预期稳定，有利于未来半年内全球贸易的逐渐复苏。另一方面由于明年是美国大选年，民主党和共和党虽然在许多经济政策上存在分歧，但是在对华贸易政策上却相对统一，对华贸易政策很可能被两党作为竞选的筹码。同时，全球主要经济体经济增速明年仍存在一定的下行压力，特别是发达国家经济增速预期可能会较 2019 年仍会有一定程度的下行，因此全球经济增速明年仍然存压，对我国出口外需会造成一定的压力。总体看，短期出口数据可能会因中美贸易摩擦缓和及全球经济出现短期反弹而出现一定程度的修复，但中期仍有隐忧，明年经济的主要动力仍需看我国内需动力的激发。

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_8158

