

进口增速半年来首次转正，出口短期利好增多但不确定性仍存

——11 月进出口数据点评

联络人

作者

研究院 宏观金融研究部

李路易 010-66428877-511

lyli01@ccxi.com.cn

王秋凤 010-66428877-452

qfwang01@ccxi.com.cn

联系人

宏观金融研究部总经理

袁海霞 010-66428877-261

hxyuan@ccxi.com.cn

相关报告：

进出口降幅收窄，外部环境改善出口下行压力小幅缓解，2019 年 11 月 11 日；

贸易冲突缓和进口或短期改善，全球经济走弱出口仍承压，2019 年 10 月 14 日；

出口下行中存一定韧性，需求低迷进口仍将走弱，2019 年 9 月 9 日；

出口短期回暖，内需低迷进口持续负增长，2019 年 8 月 12 日；

出口短期回暖走弱预期不改，经济下行进口承压，2019 年 6 月 11 日；

进口增速年内首次转正，外部环境突变出口不确定性加大，2019 年 5 月 8 日；

出口回暖下行担忧暂缓，进口后续有望改善，2019 年 4 月 16 日；

春节因素影响下外贸大幅波动，进出口走弱压力不容忽视，2019 年 3 月 11 日。

■ 出口小幅走弱，进口回暖带动进出口改善。11 月份，进出口总值 4047.5 亿美元，同比下降-0.5%，较上月收窄 2.8 个百分点。其中，出口 2217.4 亿美元，同比下降-1.1%，较上月扩大 0.3 个百分点。进口 1830.1 亿美元，同比上升 0.3%，较上月回升 6.5 个百分点。受进口增速回暖的影响，贸易顺差有所缩小，为 387.3 亿美元，较上月减少 38.1 亿美元。

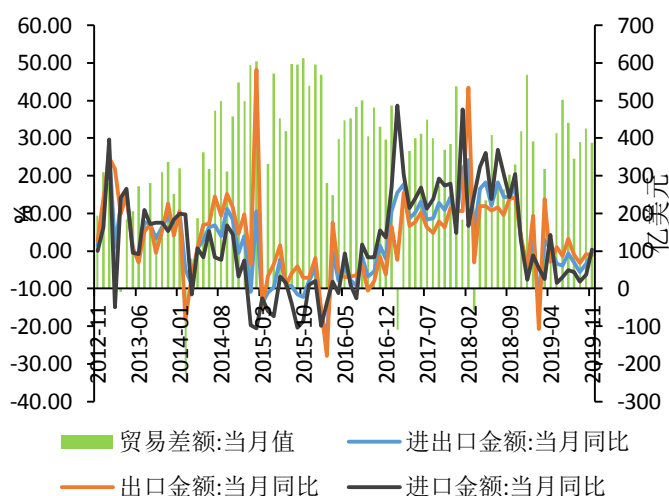
■ 出口多元化在一定程度上对冲对美出口的下行。11 月出口走势呈现明显的分化特征：当前由于中美贸易谈判仍未明朗，同时在去年抢出口高基数的背景下，对美出口增速降幅较上月扩大 6.8 个百分点至-23.01%；对欧盟出口同比增速由正转负，为-3.79%；不过，同是发达经济体，对日本出口增速同比降幅小幅收窄，为-7.84%，或与近期以来中日关系改善双方经贸往来加强有关；通过香港进行的转进口 6 个月以来增速首次转正。对新兴经济体出口改善较为明显，在对东盟出口同比增速继续回升，较上月回升 2.23 个百分点至 18.02%；对印度、南非、俄罗斯和巴西等新兴经济体出口均有所改善，同比增速分别为-3.78%、4.64%、8.57%和 12.84%，较上月分别回升 6.3、7.21、1.48 和 14.18 个百分点。出口的区域多元化在一定程度上缓释了贸易冲突下对美出口大幅下行给中国出口带来的压力。

■ 需求改善叠加低基数进口改善，中方落实承诺，对美进口增速 15 个月以来首次转正。11 月景气指数有所改善，其中进口 PMI 指数较上月回升 2.9 个百分点，为 49.8%。内部需求的改善对进口有所推动，同时考虑到去年同期基数较低，进口增速显著回暖，较上月回升 6.5 个百分点至 0.3%，6 个月以来进口增速首次转正。对主要贸易伙伴进口均有所改善，特别是对美国进口，同比增速自 2018 年 9 月份以来首次为正，表明中美贸易谈判后我国落实了进口的承诺，体现了我们谈判的诚意。从进口商品看，受物价上涨以及落实对美贸易承诺的影响，对农产品的进口大幅提升；上游原材料进口仍旧延续低迷状态，或说明国内生产仍较为低迷，对原材料的需求并不强烈；在前期高基数效应消退的背景下对高新技术以及机电产品进口增速有所改善。

- **出口短期利好因素有所增多但仍存在一定不确定性，进口改善短期或有支撑。**近期全球范围内多经济体预期走强，日欧 PMI 均有所回升，摩根大通全球制造业 PMI 持续回升，时隔 6 个月后再度站上荣枯线，同时考虑到圣诞节临近西方国家的需求或出现季节性改善，需求的回升或将缓解短期出口下行的压力。但是，不过中美贸易的进展仍不明朗，当前主要关注点在于 12 月 15 日第二批关税的开征与否，综合来看出口仍存在一定的不确定性。从进口来看，由于“非洲猪瘟”拉动物价上涨，近日发改委向国内多家大型大豆压榨企业和少数猪肉进口企业下发了进口美国相关产品的关税豁免配额，在这个阶段关税的豁免有助于稳定物价，抑制猪肉价格的进一步上涨，由于猪肉价格回复还需较长时间，未来部分商品出口的放开或将持续；此外在居民杠杆率较高的背景下，扩大部分对居民生活影响较大的商品的进口，有助于缓解居民较为紧张的消费，同时在一定程度上缓解对进口商品的需求的下行压力，此外由于 2020 年农历新年相对较早，年末或将提前进口备货以应对新年的到来，短期来看多因素对进口均有所支撑。后续来看，如此前我们所指出，在低基数效应下，2020 年进出口增速或好于今年，但由于全球经济处于低迷区间，进出口增速仍难高增长。

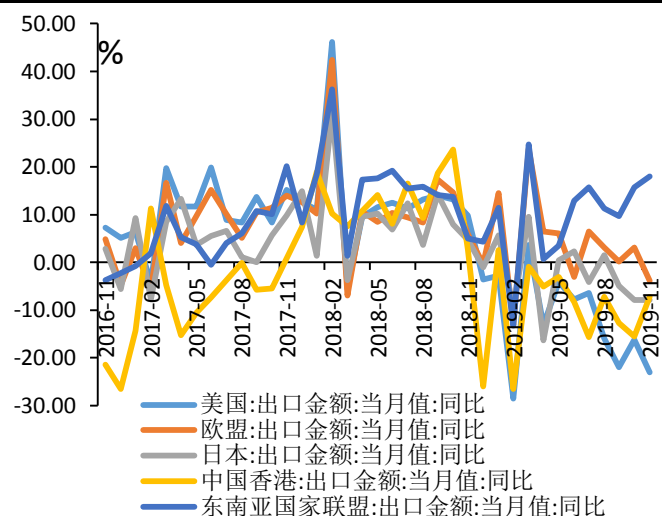
附表:

图 1: 进出口与贸易差额走势



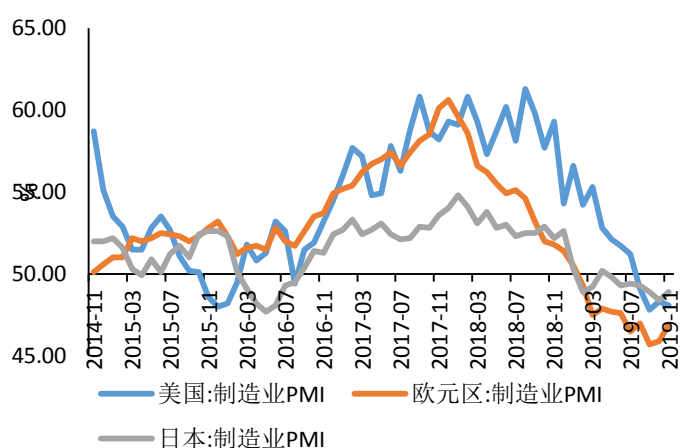
数据来源：中诚信国际整理

图 2: 对主要贸易伙伴出口走势



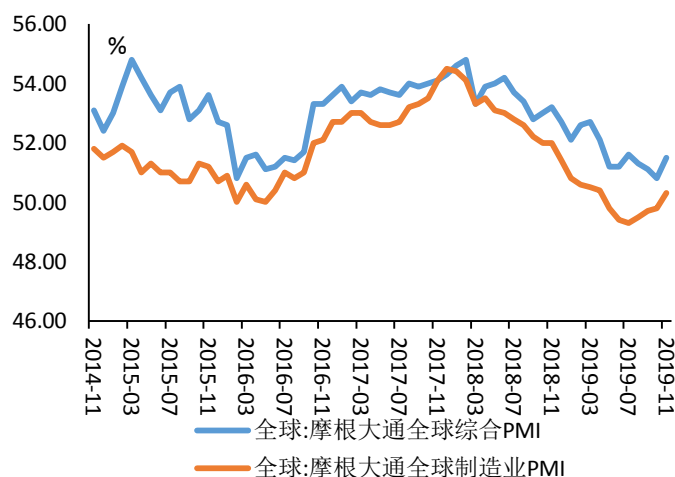
数据来源：中诚信国际整理

图 3: 日欧 PMI 均回升, 美国 PMI 持续回落



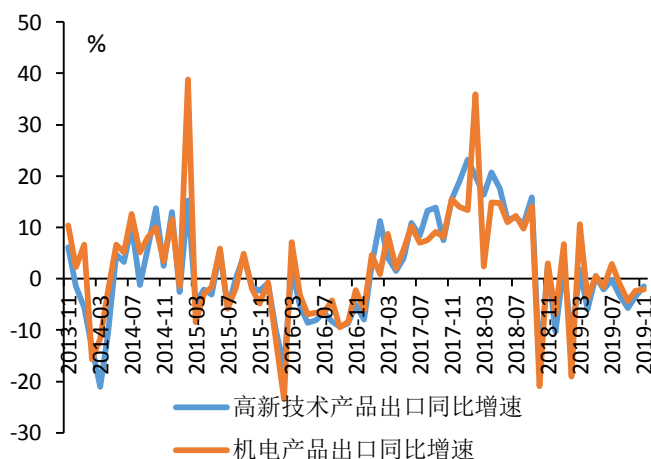
数据来源：中诚信国际整理

图 4: 摩根大通全球制造业 PMI 持续回升



数据来源：中诚信国际整理

图 5: 高新技术与机电产品增速均改善



数据来源：中诚信国际整理

图 6: 人民币汇率走势



数据来源：中诚信国际整理

中诚信国际信用评级有限责任公司（以下简称“中诚信国际”）对本文件享有完全的著作权。本文件包含的所有信息受法律保护。未经中诚信国际事先书面许可，任何人不得对本文件的任何内容进行复制、拷贝、重构、删改、截取、或转售，或为上述目的存储本文件包含的信息。如确实需要使用本文件上的任何信息，应事先获得中诚信国际书面许可，并在使用时注明来源，确切表达原始信息的真实含义。中诚信国际对于任何侵犯本文件著作权的行为，都有权追究法律责任。

本文件上的任何标识、任何用来识别中诚信国际及其业务的图形，都是中诚信国际商标，受到中国商标法的保护。未经中诚信国际事先书面允许，任何人不得对本文件上的任何商标进行修改、复制或者以其他方式使用。中诚信国际对于任何侵犯中诚信国际商标权的行为，都有权追究法律责任。

本文件中包含的信息由中诚信国际从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在信息时效性及其他因素影响，上述信息以提供时状态为准。中诚信国际对于该等信息的准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。在任何情况下，a) 中诚信国际不对任何人或任何实体就中诚信国际或其董事、高级管理人员、雇员、代理人获取、收集、编辑、分析、翻译、交流、发表、提交上述信息过程中造成的任何损失或损害承担任何责任，或 b) 即使中诚信国际事先被通知前述行为可能会造成该等损失，对于任何由使用或不能使用上述信息引起的直接或间接损失，中诚信国际也不承担任何责任。

本文件所包含信息组成部分中的信用级别、财务报告分析观察，并不能解释为中诚信国际实质性建议任何人据此信用级别及报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。投资者购买、持有、出售任何金融产品时应该对每一金融产品、每一个发行人、保证人、信用支持人的信用状况作出自己的研究和评估。中诚信国际不对任何人使用本文件的信用级别、报告等进行交易而出现的任何损失承担法律责任。

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_8499

