

前三大贸易伙伴分化持续

——2019 年 11 月外贸数据点评

事件：

海关总署12月8日发布数据显示：2019年11月我国进出口总值2.86万亿元，比去年同期增长1.8%。其中，出口1.57万亿元，增长1.3%；进口1.29万亿元，增长2.5%；贸易顺差2,742.1亿元，收窄4.1%。1-11月累计进出口总值28.5万亿元，比去年同期增长2.4%。其中，出口15.55万亿元，增长4.5%；进口12.95万亿元，与去年同期持平；贸易顺差2.6万亿元，扩大34.9%。

投资要点：

➤ 对美贸易继续下行，中美经贸何去何从？

继11月中美第一阶段贸易协议因智利危机未签署以来，中美在科技、地缘政治等方面多有争端，也为后一阶段中美经贸磋商增加新的不确定性。而从商品贸易角度来看，前11个月中美贸易总值为3.4万亿元，下降11.1%，占我外贸总值的12%，规模次于欧盟和东盟。其中对美出口2.64万亿元，下降8.4%；自美进口7630.5亿元，下降19.5%；对美贸易顺差1.88万亿元，收窄3%。美国前期公布的数据表明，10月美国贸易逆差再创新低，包括石油、电信设备、手机等工业及消费品进口量均出现明显收缩，与此同时美国就业表现出强劲的反弹趋势，国内消费信心增强。需求扩大而进口减弱，或可以表明美国制造业回流的程度，未来对美出口面临较大不确定性。

➤ 欧盟和东盟两大贸易伙伴已出现分化

前11个月，中欧贸易总值4.4万亿元，增长7.7%，对欧贸易顺差9357.5亿元，扩大19.2%。11月对欧出口出现3.8%的下滑，或反映出当前欧盟自身需求的疲软以及中欧双边贸易摩擦的风险，未来需要关注欧洲贸易政策变化对我国外贸的影响。于此同时，前11个月我国与东盟贸易总值为3.98万亿元，增长12.7%，对东盟贸易顺差4688.5亿元，扩大70.9%，成为当前外贸的重要支撑力量。但随着美国经济走强，新兴国家经济增长承压，东盟的需求在未来一段时间内存在较大不确定性，对我国贸易贡献或有所减少。

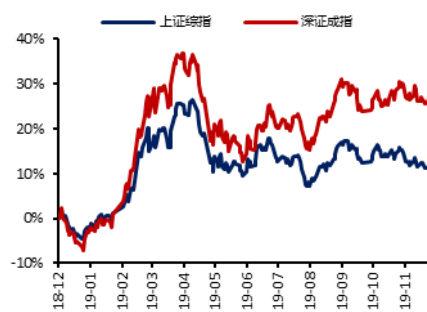
➤ 进口端需关注大宗产品价格变动

从进口价格来看，前11个月我国进口原油进口均价下跌5.1%，煤进口均价下跌7.4%，大豆下跌3%，塑料下跌12%，成品油下跌3.4%，钢材下跌1.8%，未锻轧铜及铜材下跌3.4%。工业原材料进口价格同比均有所走弱，叠加部分产品进口量的收缩，量价齐跌影响进口规模。与此同时，随着美国推动制造业回流、加强贸易限制，也需要关注后续PPI走高的可能性。

➤ 风险提示

宏观经济下行风险；汇率波动的风险；贸易摩擦风险。

相对市场表现



虞梦艳 分析师

执业证书编号：S0590518030001

电话：0510-82832380

邮箱：yumy@glsc.com.cn

相关报告

1、《工资稳健增长，消费信心增强》

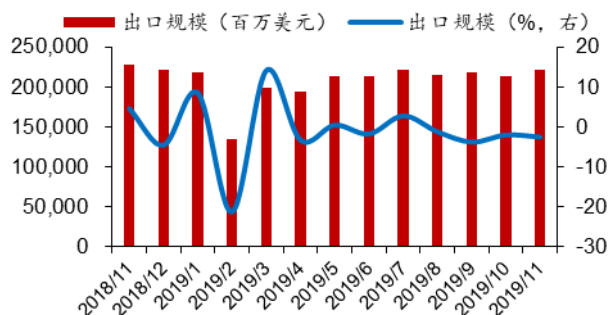
2019.12.07

2、《地方品牌或有望受益——《中华人民共和国消费税法(征求意见稿)》点评》2019.12.04

3、《资产配置金字塔的稳固底部》

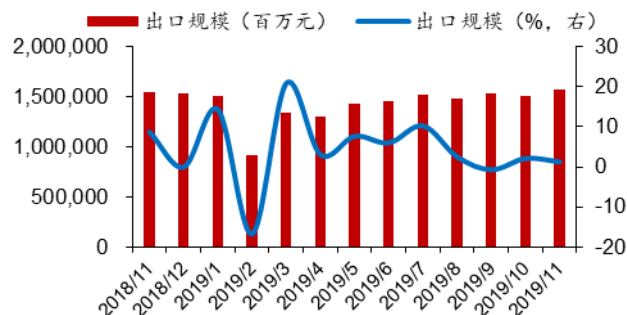
2019.11.20

图表 1：以美元计价的出口规模



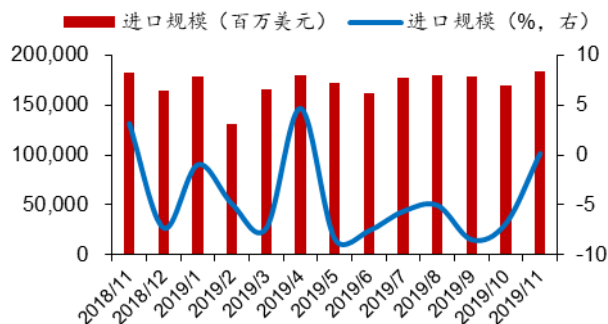
来源：CEIC，国联证券研究所

图表 2：以人民币计价的出口规模



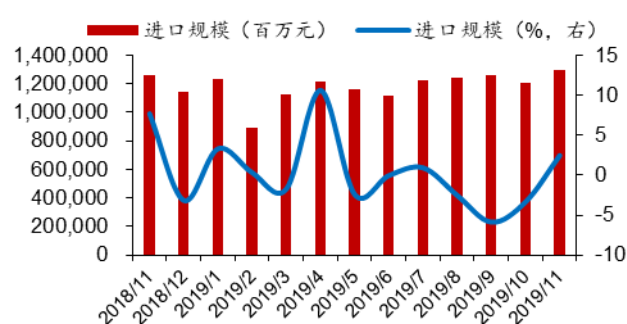
来源：CEIC，国联证券研究所

图表 3：以美元计价的进口规模



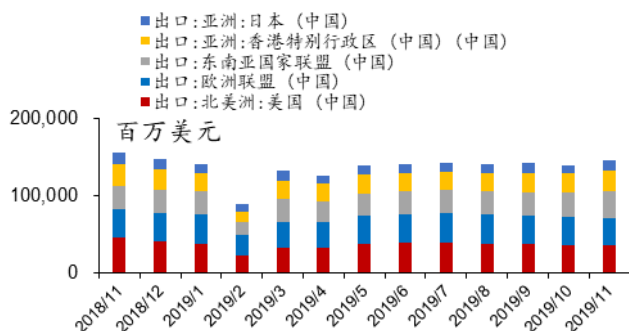
来源：CEIC，国联证券研究所

图表 4：以人民币计价的进口规模



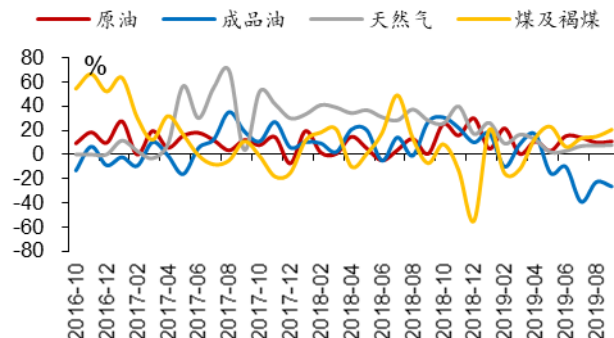
来源：CEIC，国联证券研究所

图表 5：对 TOP5 贸易伙伴的出口情况



来源：CEIC，国联证券研究所

图表 6：大宗商品的进口数量增长情况



来源：CEIC，国联证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为-10%~10%
	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
行业 投资评级	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

无锡

国联证券股份有限公司研究所

江苏省无锡市太湖新城金融一街 8 号国联金融大厦 9 层

电话：0510-82833337

传真：0510-82833217

上海

国联证券股份有限公司研究所

中国（上海）自由贸易试验区世纪大道 1198 号 3704、3705、3706 单元

电话：021-61649996

分公司机构销售联系方式

地区	姓名	联系电话
北京	张媛	15810039831
北京	管峰	18611960610
上海	刘莉	18217012856

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_8519

