

2019 年第 36 期

行业

宏观深度追踪

日期

2019 年 12 月 9 日



建信期货  
CCB Futures

### 宏观金融团队

研究员：黄雯昕

021-60635739

huangwx@ccbftures.com

期货从业资格号：F3051589

研究员：何卓乔

020-38909340/18665641296

hezq@ccbftures.com

期货从业资格号：F3008762

研究员：董彬

021-60635731

dongb@ccbftures.com

期货从业资格号：F3054198



## 出口没那么差，进口没那么好

——11 月进出口数据解读

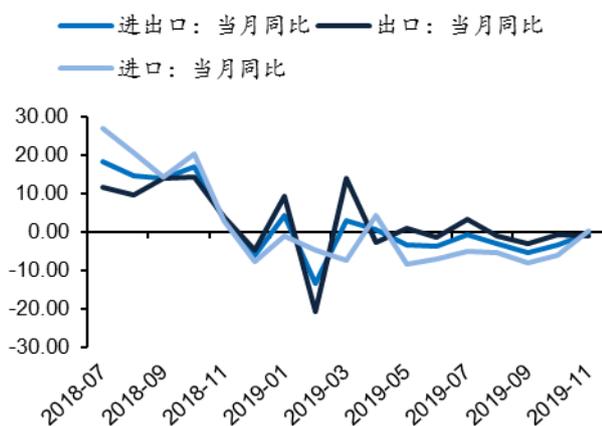
## 事件：

海关总署 12 月 8 日公布 11 月中国进出口数据：以美元计，中国 11 月当月进出口总值 4047.5 亿美元，同比少增 0.5%，前值为少增 3.3%。其中，出口当月值为 2217.4 亿美元，同比少增 1.1%，前值为少增 0.8%；进口当月值为 1830.1 亿美元，同比多增 0.3%，前值为少增 6.2%。

## 解读：

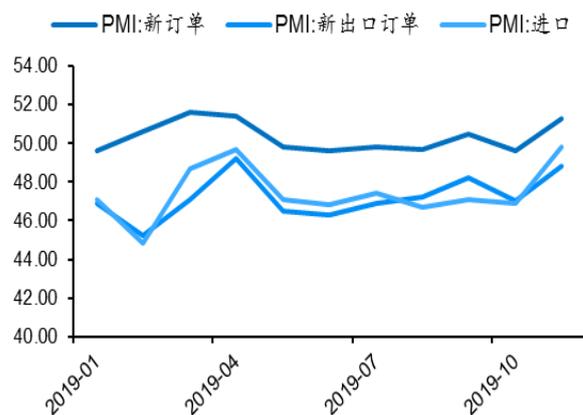
11 月出口增速明显低于市场预期，但进口则超预期回暖。出口整体延续弱势，11 月同比降幅有所扩大。进口环比增速高于近五年水平，与 PMI 进口指数大幅回升表现一致，但从绝对水平来看仍然一般，去年基数较低起到一定提振作用，内需是否能持续显著改善有待观察。

图1：进、出口同比增速持续下滑（以美元计）



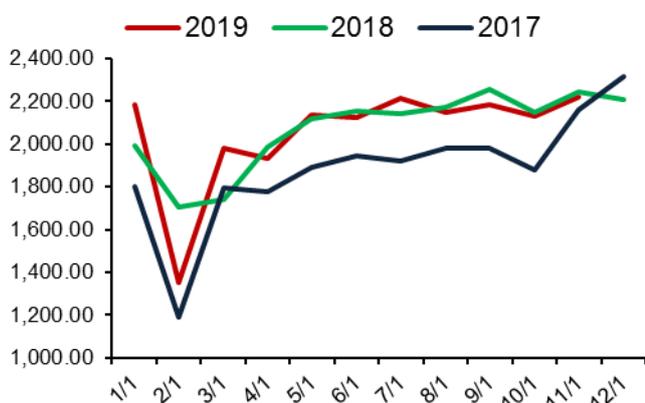
数据来源：Wind，建信期货研发中心

图2：先行指标：中采PMI出口、新订单指数



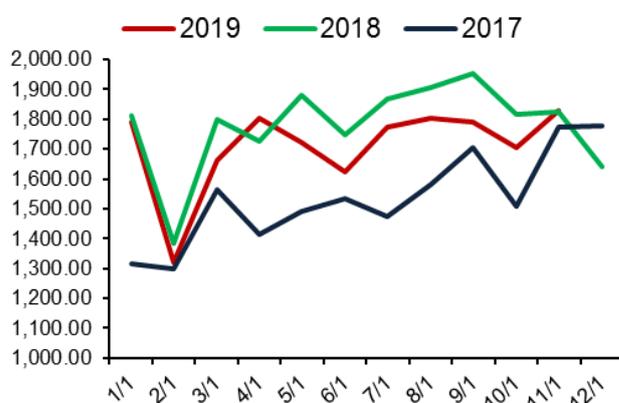
数据来源：Wind，建信期货研发中心

图3：当月出口值（美元计）：近三年



数据来源：Wind，建信期货研发中心

图4：当月进口值（美元计）：近三年

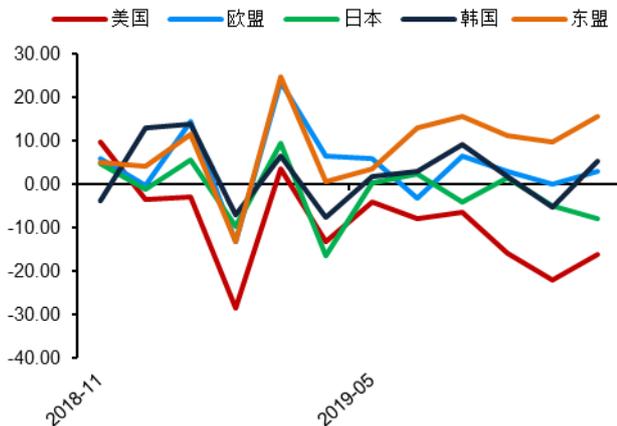


数据来源：Wind，建信期货研发中心

## 一、出口：对美出口仍是主要拖累

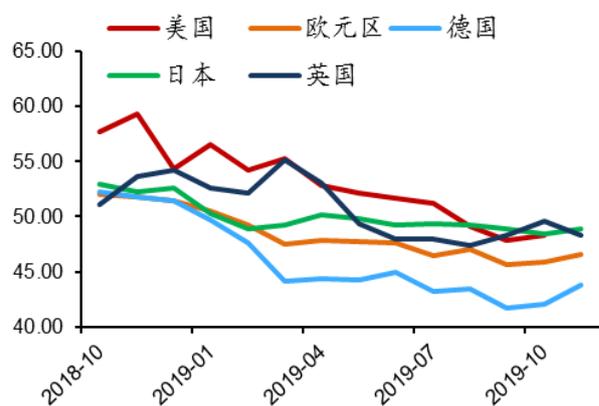
**分出口地看，对美出口延续收缩，东盟是主要支撑。**以美元计，11月我国前三大出口地为欧盟、美国及东盟，对东盟出口增速为同比增长 11.5%较上月加快 1.1 个百分点，新兴市场贡献度不断上升，而对欧盟及美国出口继续放缓为主要拖累。其中对欧盟出口同比少增 3.79%较上月放缓 6.89 个百分点，虽然 11 月欧元区景气指数有所回升但出口并未出现回暖。对美国出口为同比少增 23.01%较上月放缓 6.8 个百分点，受关税因素影响 9 月以来对美出口增速降幅延续扩大，而 3000 亿清单的剩余商品原定于在 12 月 15 日加征 10% 关税，目前关税问题仍在反复不确定性较大，但若第一阶段协议无法达成，预计关税壁垒将进一步拖累对美出口。

图5：对主要贸易伙伴出口增速



数据来源：Wind，建信期货研发中心

图6：主要经济体景气指数出现回暖

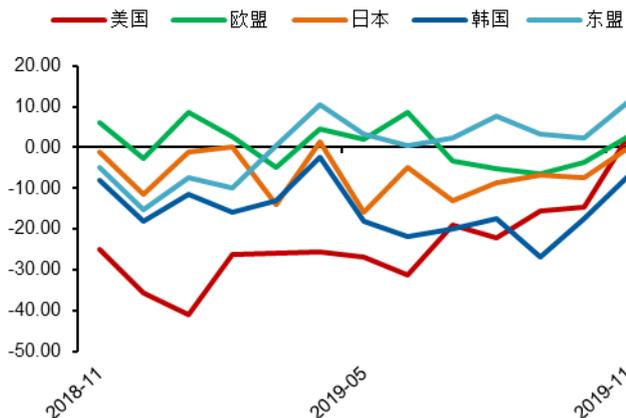


数据来源：Wind，建信期货研发中心

## 二、进口：农产品进口增速大幅回升

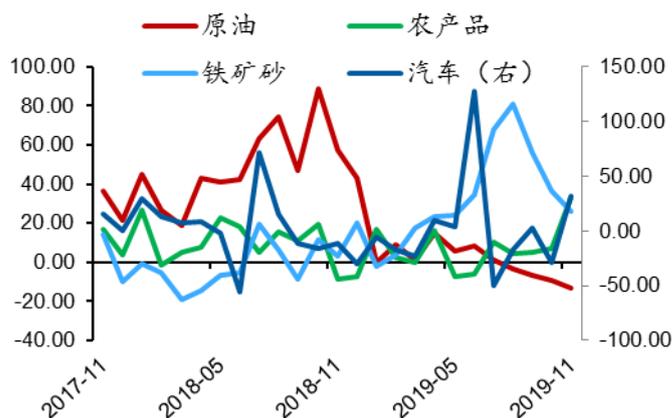
**分进口产品来看，原油和农产品一增一减，铁矿砂量价齐升，汽车进口大幅回升。**在占比最大的前四类重点商品中，原油进口数量同比增长 6.69%较上月放缓 4.85 个百分点，但因去年油价基数较高，拖累进口金额增速跌幅扩大 3.88 个百分点为同比少增 13.5%。农产品方面，进口金额大幅走高，同比增长 33.19%较上月加快 25.86 个百分点，应是受中美贸易谈判第一阶段推进的影响，中方加大了对美农产品采购所致。铁矿砂量价均保持增长，11 月进口金额同比增长 25.91%。汽车进口由上月同比少增 28.62%大幅上升至同比多增 31.99%

图7：对美进口大幅回升



数据来源：Wind，建信期货研投中心

图8：农产品进口大幅回升是主要拖动



数据来源：Wind，建信期货研投中心

结论：

11月出口与进口出现分化。出口走弱主因对美欧地区出口延续下滑，进口回暖主要受到对美农产品进口大幅回升的拖动，内需是否明显改善仍有待观察。

后续重点在于12月15日第一阶段关税协议是否能够达成，但关税取消可能性较低，对美出口延续下滑加上欧元区经济疲弱，出口依旧承压。对美农产品进口大幅增长带动进口增速回升，但内需改善持续性存疑，若中美谈判再度出现反复，贸易顺差或将延续衰退式走阔。

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\\_8521](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_8521)

