



11月贸易数据点评

贸易仍处弱势，后续贸易企稳是大概率事件

11月以美元计价出口同比下降1.1%，进口同比增长0.3%，贸易仍处弱势区间；东盟继续位居第一大贸易伙伴；2020年贸易大概率改善。

- 11月以美元计价出口同比下降1.1%，进口同比增长0.3%，1-9月美元计价的出口和进口增速仍为负值；12月移动均值增速降幅继续扩大，综合看，贸易短期内仍处弱势区间。
- 11月东盟在中国进出口总额中占比达到15.2%，继续超过美欧位居中国第一大贸易伙伴。以东盟为代表的新兴市场已经对中国的贸易举足轻重。
- 以东盟为代表的新兴市场在中国贸易中份额提升意味着中美贸易冲突对中国贸易的边际冲击在减弱；叠加11月全球制造业PMI回到50以上，连续第四个月回升，全球经济出现企稳迹象，2020年贸易大概率企稳。

相关研究报告

《潜在产出水平视角下的“保6”之争》

20191208

《策略周报》20191208

《少数派的力量》20191208

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

宏观经济及策略：宏观经济

朱启兵

(010) 66229359

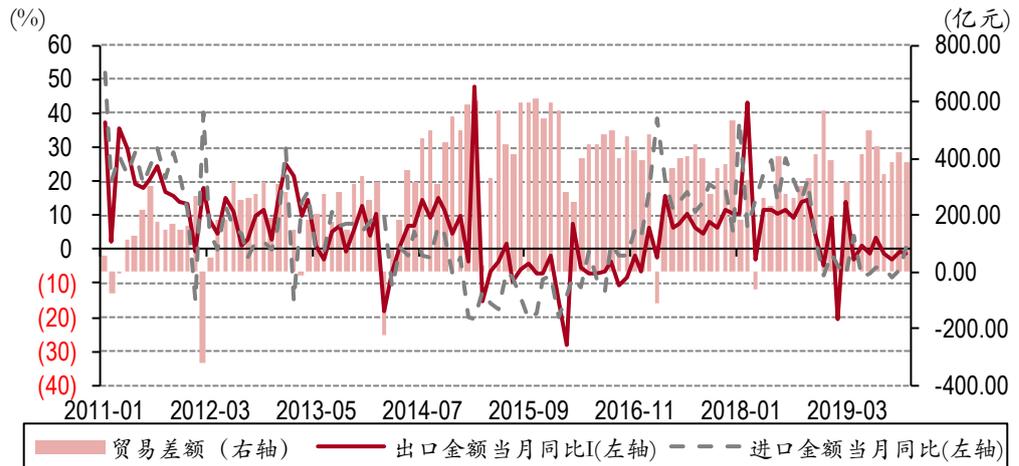
qibing.zhu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300516090001

11月进口回升，贸易短期仍处弱势区间

11月，中国以美元计价的出口 2,217.4 亿美元，同比下降 1.1%，降幅较上月扩大 0.3 个百分点，连续 4 个月负增长；以美元计价的进口 1,830.1 亿美元，同比增长 0.3%，在连续 6 个月负增长后首次转正；11 月贸易顺差 387.3 亿美元，较上月收窄 38.1 亿美元。11 月，以人民币计价的出口 15,677.8 亿元，同比增长 1.3%，增幅较上月收窄 0.8 个百分点；以人民币计价的进口 12,935.8 亿元，同比增长 2.5%，在连续 3 个月负增长后转为正增长；11 月贸易顺差 2,742.1 亿元，较上月减少 251.6 亿元。

图表 1. 11 月出口延续负增长，进口增速转正

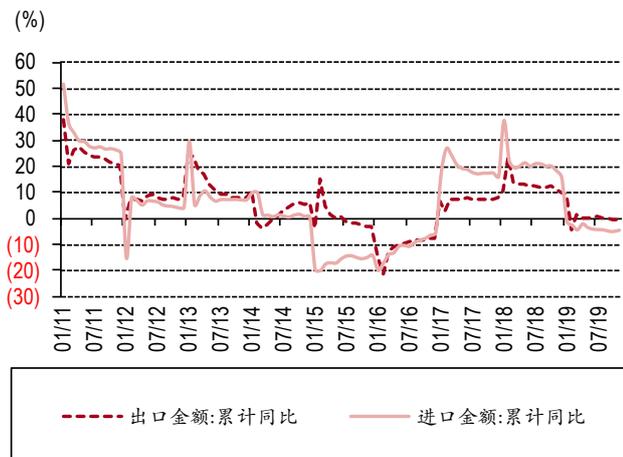


资料来源：万得，中银国际证券

考虑到单月进出口增速波动较大，从累计值看，1-9 月累计，美元计价的出口同比下降 0.3%，进口同比下降 4.5%；人民币计价的出口同比增长 4.5%，进口同比持平。进一步从 12 月移动均值看，出口 12 月移动均值同比下降 0.7%，降幅较上月扩大 0.5 个百分点；进口 12 月移动均值同比下降 4.8%，降幅较上月扩大 0.2 个百分点。

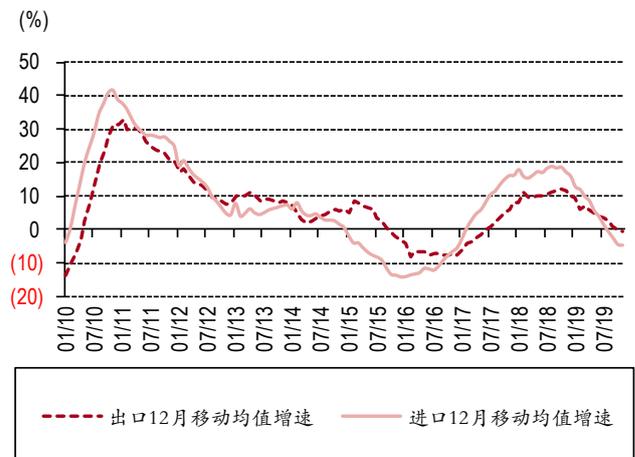
综合看，贸易短期内仍处弱势区间。

图表 2. 进出口累计增速仍在下降



资料来源：万得，中银国际证券

图表 3. 12 月移动均值显示贸易仍处弱势区间



资料来源：万得，中银国际证券

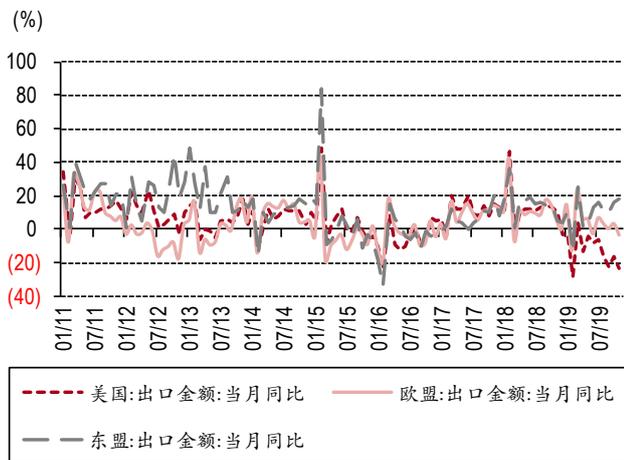
东盟成为中国第一大贸易伙伴，美欧在贸易中占比下降

分国别看，11月，中国对东盟出口 359.4 亿美元，同比增长 18%，增幅较上月扩大 2.2 个百分点；对欧盟出口 345.7 亿美元，同比下降 3.8%，10 月为同比增长 3.1%；对美国出口 355.8 亿美元，同比下降 23%，降幅较上月扩大 6.8 个百分点。

如果从进出口总额看，11 月，东盟在中国进出口总额中占比达到 15.2%，欧盟占比为 14.7%，美国占比为 11.5%，东盟连续第二个月超过美欧成为中国第一大贸易伙伴。

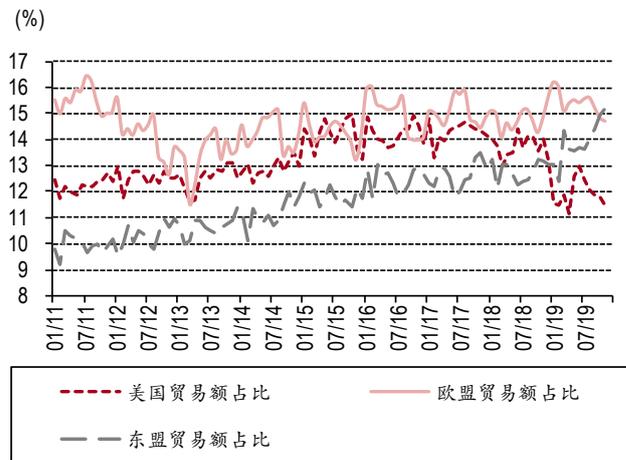
上述数据显示，以东盟为代表的新兴市场已经对中国的贸易举足轻重。其中部分原因来自中美贸易冲突导致中国出口市场转移；但另一方面，随着中国在全球经济中占比上升，美欧在中国的贸易总额中占比整体处于稳定状态，而中国贸易的增量更多来自新兴市场。2018 年，中国出口增长 9.9%，较 2017 年增速提升 2 个百分点，2 个百分点中有 0.65 个百分点来自东盟的贡献。

图表 4. 11 月对东盟出口增速继续回升，对美欧出口下行



资料来源：万得，中银国际证券

图表 5. 11 月东盟继续超越美欧位居中国第一大贸易伙伴



资料来源：万得，中银国际证券

11 月初，中国与东盟（除印度外）达成《区域全面经济伙伴关系协定》（RCEP）协商，协议的达成预计将进一步促进中国与东盟之间的贸易往来，并对中国后续贸易增速的稳定起到重要贡献。

海外经济企稳，2020 年贸易大概率改善

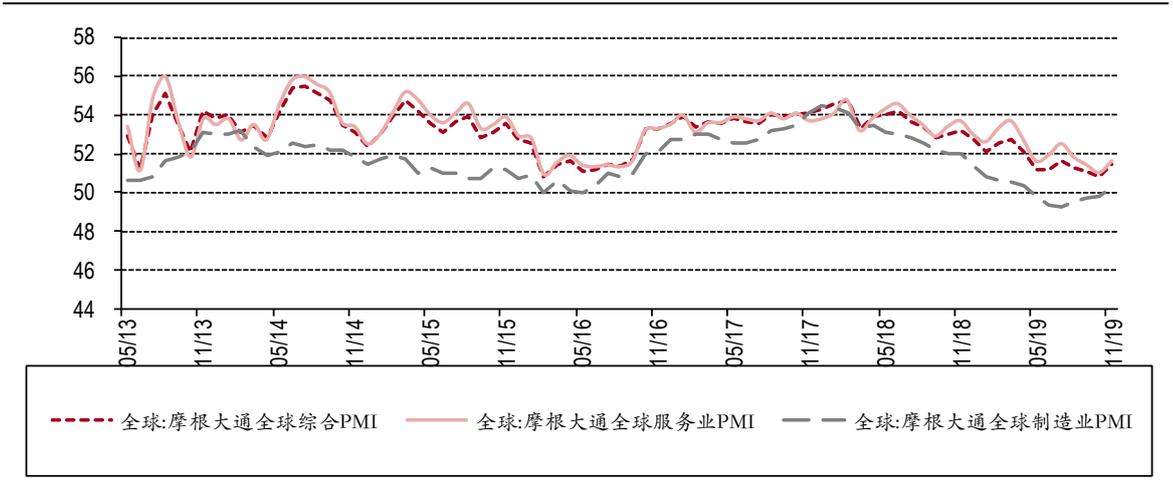
尽管 11 月贸易整体仍处弱势，但我们对后续贸易形势并不悲观。原因如下：

第一，如前所述，以东盟为代表的新兴市场在中国贸易中份额不断提升，这也意味着中美贸易冲突尽管仍有不确定性，但对中国贸易的边际冲击在减弱。

第二，从全球经济增长看，美欧等发达经济体仍处相对弱势，11 月美国 ISM 制造业 PMI 回落至 48.1，连续 4 个月位于收缩区间；欧元区 11 月制造业 PMI 为 46.9，仍在收缩区间，但已是第二个月回升，欧元区经济出现触底迹象。但 11 月全球制造业 PMI 为 50.3，在连续 6 个月收缩后回到扩张区间，同时也是连续 4 个月回升。从全球制造业 PMI 走势看，2020 年全球经济大概率企稳，而企稳的主要动力来自新兴市场。外需改善势必对中国出口造成正面影响。



图表 6. 11月全球制造业 PMI 回到扩张区间



资料来源: 万得, 中银国际证券

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 6 个月内超越基准指数 20%以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现弱于基准指数。
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

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_8545

