

出口低于预期，全球经济仍在放缓

——2019年11月外贸数据点评

宏观数据点评

2019年12月09日

报告摘要：

中国11月出口（以美元计）同比降1.1%，预期增长0.6%，前值降0.9%；进口增0.3%，预期降1.7%，前值降6.5%；贸易顺差387.3亿美元，前值430.2亿美元。

● 11月进口超预期，出口不及预期

出口低于预期有两方面原因：一是人民币升值；二是外需尚未好转。进口改善一方面是由于中美经贸谈判取得实质性进展，中国加大从美国的进口量；一方面是由于基数效应，上年同期进口环比增速较低。

进口大豆数量同比劲增53.9%，为过去5年多来最高增幅，充分显示了中国为达成第一阶段协议，主动扩大对美进口的努力。与此同时，进口铁矿砂和原油数量同比或平稳或下降，显示内需未见好转。

● 全球经济继续放缓不容忽视，2020年GDP增速或破六

美国预计将于12月15日对中国商品加征的关税是否加征目前尚无明确消息，将由特朗普在期限之前决定。贸易保护主义对全球产业链的破坏并未结束，对全球经济继续放缓不宜放松警惕。

预计2020年GDP增速目标可能设定为6.0%附近，实际经济增速可能呈现前高后低，全年经济增长5.8%。与此同时，财政刺激力度有望加大，赤字率有望提升至3.0%。货币政策总体维持稳健，更多依靠结构性政策疏通货币政策传导机制，通过小幅多次调降MLF降低实体经济融资成本。

● 风险提示：

中美贸易谈判不及预期，人民币超预期升值，货币财政政策超预期。

民生证券研究院**分析师：解运亮**

执业证号：S0100519040001

电话：010-85127730

邮箱：xieyunliang@mszq.com

研究助理：毛健

执业证号：S0100119010023

电话：021-60876720

邮箱：maojian@mszq.com

研究助理：付万丛

执业证号：S0100119080008

电话：010-85127730

邮箱：fuwancong@mszq.com

相关研究

目录

一、11月进口超预期，出口不及预期	3
1、11月进口超预期，出口不及预期	3
2、对主要经济体进口增速回升	4
3、高新技术产品和机电产品出口降幅收窄	4
4、农产品进口增速回升	5
二、全球经济继续放缓不容忽视，2020年GDP增速或破六	5
风险提示:	5

中国 11 月出口（以美元计）同比降 1.1%，预期增长 0.6%，前值降 0.9%；进口增 0.3%，预期降 1.7%，前值降 6.5%；贸易顺差 387.3 亿美元，前值 430.2 亿美元。

我们认为：

(1) 出口低于预期有两方面原因：一是人民币升值；二是外需尚未好转。进口改善一方面是由于中美经贸谈判取得实质性进展，中国加大从美国的进口量；一方面是由于基数效应，上年同期进口环比增速较低。

(2) 进口大豆数量同比劲增 53.9%，为过去 5 年多来最高增幅，充分显示了中国为达成第一阶段协议，主动扩大对美进口的努力。与此同时，进口铁矿砂和原油数量同比或平稳或下降，显示内需未见好转。

(3) 美国预计将于 12 月 15 日对中国商品加征的关税是否加征目前尚无明确消息，将由特朗普在期限之前决定。贸易保护主义对全球产业链的破坏并未结束，对全球经济继续放缓不宜放松警惕。

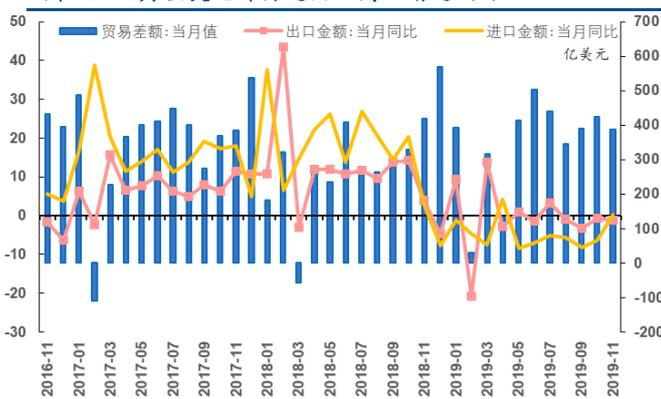
(4) 预计 2020 年 GDP 增速目标可能设定为 6.0% 附近，实际经济增速可能呈现前高后低，全年经济增长 5.8%。与此同时，财政刺激力度有望加大，赤字率有望提升至 3.0%。货币政策总体维持稳健，更多依靠结构性政策疏通货币政策传导机制，通过小幅多次调降 MLF 降低实体经济融资成本。

一、11 月进口超预期，出口不及预期

1、11 月进口超预期，出口不及预期

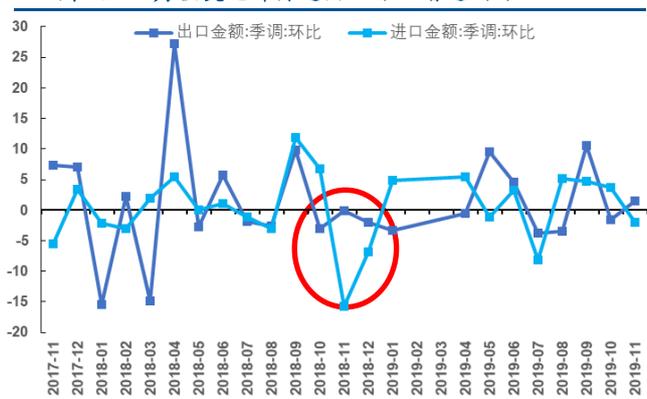
中国 11 月出口（以美元计）同比降 1.1%，预期增长 0.6%，前值降 0.9%；进口增 0.3%，预期降 1.7%，前值降 6.5%；贸易顺差 387.3 亿美元，前值 430.2 亿美元。经季节调整后，11 月出口（以美元计）环比增长 1.5%，高于上年同期的 -0.1%；进口环比下降 2.0%，较上年同期的 -15.7% 有较大回升。

图 1：11 月按美元计价进出口同比增速 (%)



资料来源：WIND，民生证券研究院

图 2：11 月按美元计价进出口环比增速 (%)



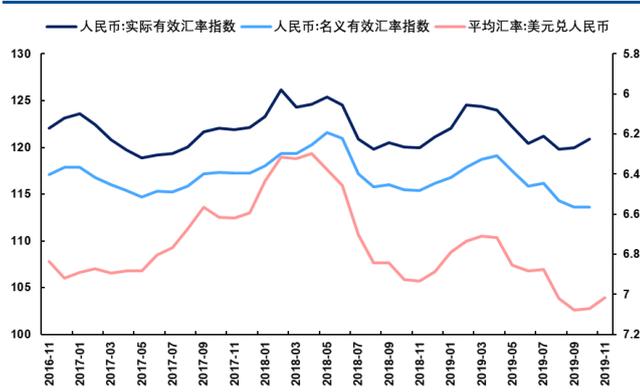
资料来源：WIND，民生证券研究院

我们认为，出口低于预期有两方面原因：一是人民币升值；二是外需尚未好转。以美元计，11 月中国出口同比 -1.1%，降幅较上月小幅扩大 0.3 个百分点，市场预期为 +0.6%。这一降幅的绝对值尽管并不算大，但与市场主流预期的小幅正增长相比，仍形成鲜明反差。考虑到去年同期基数较低（2018 年 11 月出口环比增速为过去六年同期最低），降幅没有

收窄反而扩大就更加耐人寻味。实际上，这表明一些市场人士主张的“全球经济企稳”论调已经破产。虽然欧元区和日本制造业 PMI 有所回升，但仍在枯荣线下方。且美国和英国制造业 PMI 有所回落。

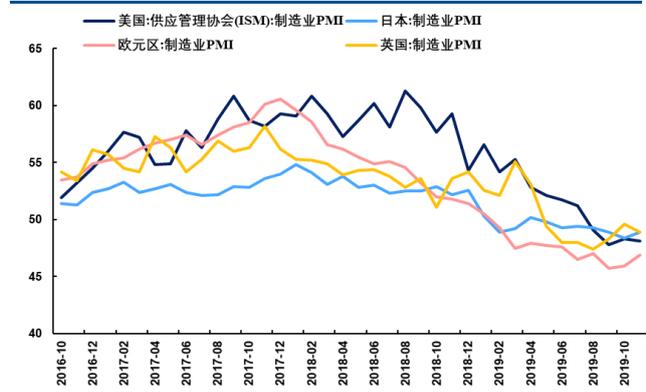
进口改善一方面是由于中美经贸谈判取得实质性进展，中国加大从美国的进口量；一方面是由于基数效应，上年同期进口环比增速较低。

图 3：人民币汇率小幅升值 (%)



资料来源：WIND，民生证券研究院

图 4：主要经济体制造业 PMI (%)



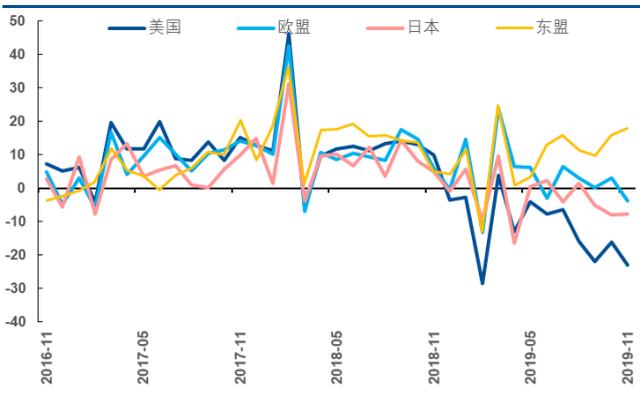
资料来源：WIND，民生证券研究院

2、对主要经济体进口增速回升

2019 年 11 月中国对美国出口当月同比回落 23.0%，降幅较 10 月扩大；中国对欧盟出口当月同比下降 3.8%，较上月回落 6.9 个百分点；中国对日本出口当月同比下降 7.8%，较上月回升 0.1 个百分点；中国对东盟出口当月同比增长 18.0%，较上月回升 2.2 个百分点；截至 11 月末，东盟在我国总出口中份额为 14.3%，较去年末提高了 1.5 个百分点，显示了我国出口多元化的努力。

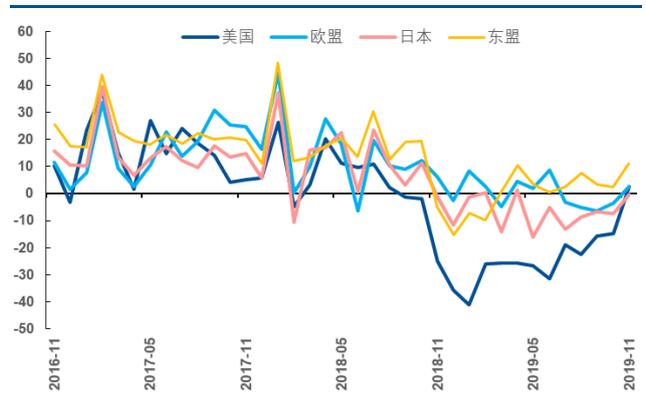
2019 年 11 月中国对美国、欧元区进口当月同比增长 2.7%和 2.6%，增速分别较上月提升 17.4 和 6.2 个百分点。对日本进口当月同比回落 0.2%，较上月回升 7.2 个百分点；对东盟进口同比增长 11.1%，较上月回升 8.8 个百分点。

图 5：主要国家出口当月同比增速对比 (%)



资料来源：WIND，民生证券研究院

图 6：主要国家进口当月同比增速对比 (%)

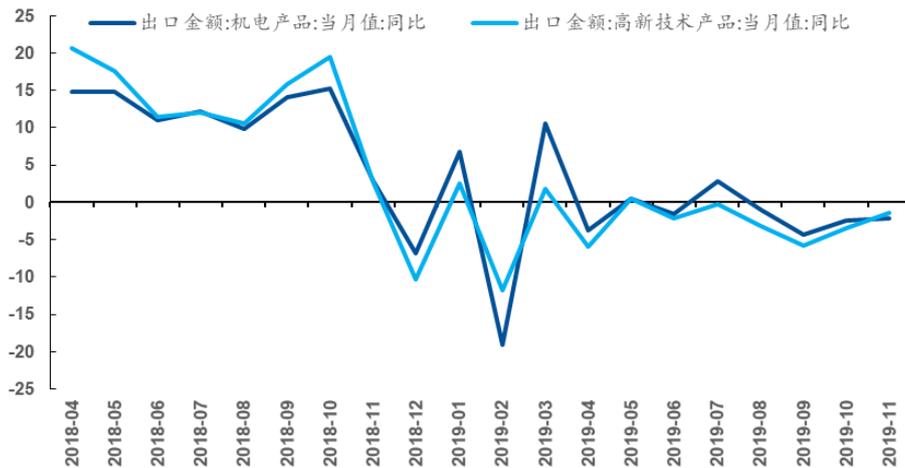


资料来源：WIND，民生证券研究院

3、高新技术产品和机电产品出口降幅收窄

2019 年 11 月中国高新技术产品当月同比下降 1.5%，机电产品出口下降 2.1%，降幅分别较上月收窄 2.0 和 0.3 个百分点。

图 7: 高新技术产品和机电产品出口回落 (%)



资料来源: Wind, 民生证券研究院

4、农产品进口增速回升

从主要商品来看, 2019年11月中国农产品、大豆、汽车和汽车底盘进口当月同比增速为33.2%、40.9%和32.0%, 增速分别较10月增加25.9、60.8和60.6个百分点; 铁矿石和原油进口当月同比增长25.9%和13.5%, 增速分别较10月回落10.4和个百分点。进口大豆数量同比劲增53.9%, 为过去5年多来最高增幅, 充分显示了中国为达成第一阶段协议, 主动扩大对美进口的努力。与此同时, 进口铁矿砂和原油数量同比或平稳或下降, 显示内需未见好转。

二、全球经济继续放缓不容忽视, 2020年GDP增速或破六

美国11月PMI再度回落, 本周美国对价值24亿美元法国商品征税, 恢复对阿根廷和巴西出口的钢铁和铝加征关税。美国预计将于12月15日对中国商品加征的关税是否加征目前尚无明确消息, 将由特朗普在期限之前决定。贸易保护主义对全球产业链的破坏并未结束, 对全球经济继续放缓不宜放松警惕。

投资效率较低叠加人口红利消逝, 中国潜在增速不断下行。但第四次经济普查使得修订后的2018年GDP与初步核算数相比, 总量和幅度分别增加18972亿元和2.1%, 破六无碍2020年经济翻番。在不影响就业的影响下, 加大刺激力度保六反而可能进一步扭曲经济结构, 使得潜在增速下行。预计2020年GDP增速目标可能设定为6.0%附近, 实际经济增速可能呈现前高后低, 全年经济增长5.8%。与此同时, 财政刺激力度有望加大, 赤字率有望提升至3.0%。货币政策总体维持稳健, 更多依靠结构性政策疏通货币政策传导机制, 通过小幅多次调降MLF降低实体经济融资成本。

风险提示:

中美贸易谈判不及预期, 人民币超预期升值, 货币财政政策超预期。

插图目录

图 1: 11 月按美元计价进出口同比增速 (%)	3
图 2: 11 月按美元计价进出口环比增速 (%)	3
图 3: 人民币汇率小幅升值 (%)	4
图 4: 主要经济体制造业 PMI (%)	4
图 5: 主要国家出口当月同比增速对比 (%)	4
图 6: 主要国家进口当月同比增速对比 (%)	4
图 7: 高新技术产品和机电产品出口回落 (%)	5

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_8547

