

出口保持平稳，外需依然在企稳回升过程中

摘要

11月出口保持弱平稳，略低于预期。虽然去年同期同比增速较低，但这并非由于去年基数低，从出口绝对水平上来看，去年同期增速变化主要是由于前年出口波动，而去年出口绝对水平相对平稳，这可能导致对今年11月出口增速预期略偏高。而展望未来，全球经济下行压力减轻，制造业PMI已经连续五个月回升，全球制造业企稳回升将驱动全球贸易增速回升，进而带动我国出口呈现小幅回升格局。而随着国内稳增长政策持续，基建投资小幅回升和房地产强韧将带动进口逐步回升，同时工业品价格同比跌幅收窄，量价将同时驱动进口增速回升。未来一段时间，外贸形势将呈现外需小幅改善，量价共同驱动进口更大幅度回升，而贸易顺差略有收窄格局。

风险提示：全球经济放缓超预期。

西南证券研究发展中心

分析师：杨业伟
执业证号：S1250517050001
电话：010-57631229
邮箱：yyw@swsc.com.cn

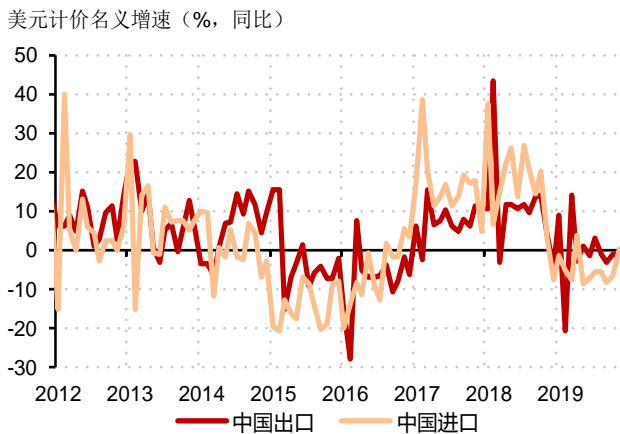
分析师：张伟
执业证号：S1250519060003
电话：010-57758579
邮箱：zhwhg@swsc.com.cn

相关研究

1. 央行呵护流动性，经济将逐步企稳 (2019-12-08)
2. 政策定调更为积极，经济企稳确定性上升——中央政治局会议解读 (2019-12-07)
3. 房地产韧性的来源：漫长且缓慢的补库 (2019-12-04)
4. 旧潮已退去，波涛安悠悠——海外经济年度报告 (2019-12-03)
5. 穿越数据迷雾，经济企稳正在逐步被确认——月度经济预测 (2019-12-02)
6. 经济逐步企稳回升，悲观预期需要调整 (2019-12-01)
7. 宏观固收2020年投资策略：莫道桑榆晚，为霞尚满天 (2019-12-01)
8. 如何看待PMI发出的不同信号 (2019-12-01)
9. 企业盈利低点已现，未来几个月将触底回升 (2019-11-27)
10. 美国2020年或有一轮弱补库——全球央行追踪第14期 (2019-11-24)

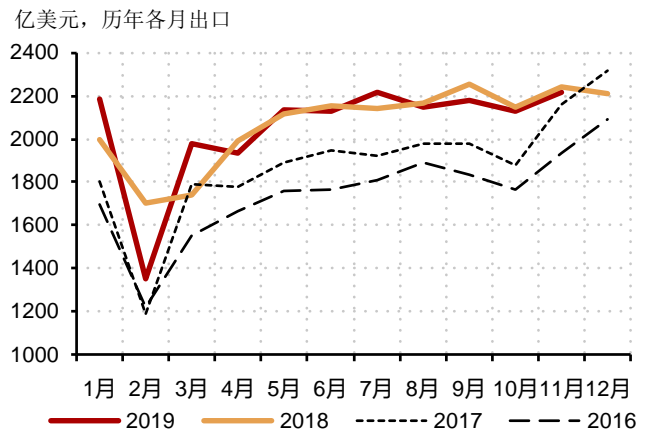
11月出口增速平稳，进口增速明显回升。11月美元价衡量的出口同比增长-1.1%，增速较上月小幅回落0.3个百分点，低于市场与我们的预期（图1、表1）。市场和我们之前对11月出口增速预期较高主要是因为去年同期增速回落较为明显，去年11月出口同比增长3.9%，增速较上月回落10.4个百分点，因而认为去年有低基数。但事实上，去年11月增速的跌落主要是前年同期绝对水平较高，而非去年当期绝对水平较高，实际上，今年出口绝对水平基本上保持平稳。而低基数与内需改善驱动进口增速明显回升，11月进口同比增长0.3%，增速较上月提升6.5个百分点。贸易顺差有所收窄，11月贸易顺差387.3亿美元，较去年同期收窄31.3亿美元。

图1：11月出口弱平稳，进口明显回升



数据来源：wind、西南证券整理

图2：出口基本保持平稳，11月基数并不低



数据来源：wind、西南证券整理

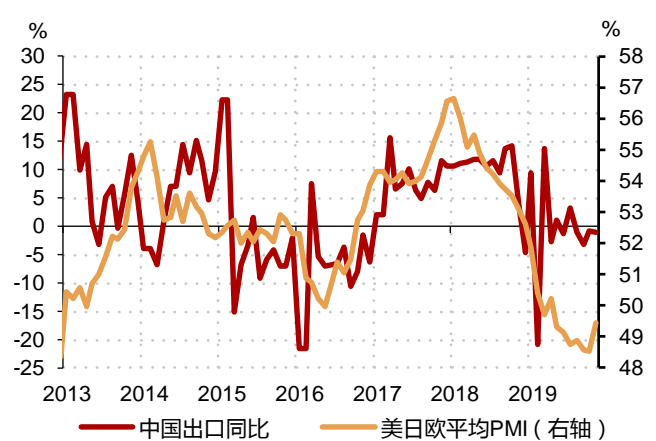
外需总体处于企稳态势，出口将呈现逐步回升状况。11月出口弱平稳，从国别分布看，对美国 and 欧洲出口回落将为明显，11月对美国 and 欧洲出口分别同比增长-23.0%和-3.8%，增速较上月下滑6.8和6.9个百分点，而对新兴市场国家出口有所回升，对东盟出口回升2.2个百分点至18.0%。近期全球经济下行压力有所减缓，摩根大通全球制造业PMI已经连续五个月回升，从49.3%回升至50.3%，而美欧日等发达国家PMI也同样有所回升。伴随PMI的回升，全球贸易增速开始企稳。这意味着外需进一步放缓的可能性有限，我国出口将进入企稳或者小幅回升的阶段。

图3：全球制造业PMI近期有所回升，出口增速或逐步改善



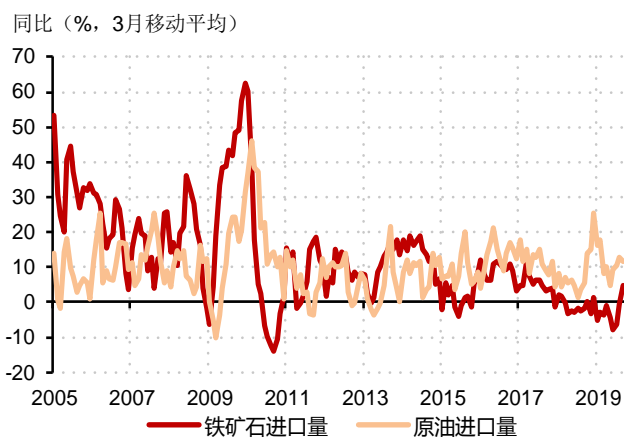
数据来源：wind、西南证券整理

图4：发达国家PMI改善将带动我国出口增速企稳回升

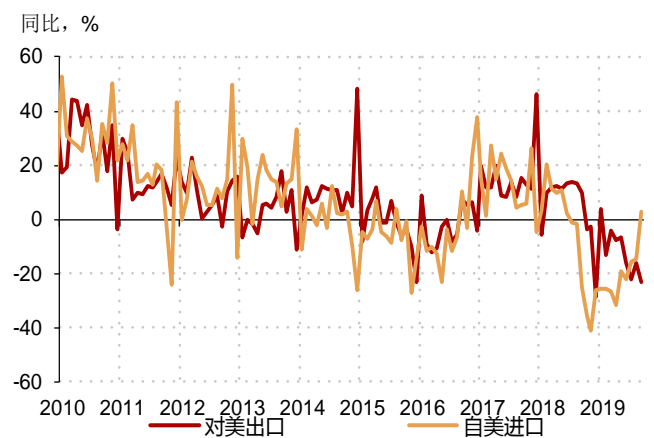


数据来源：wind、西南证券整理

低基数与内需企稳共同驱动进口增速改善。11月进口增速明显改善。首先是因为低基数因素，18年11月出口同比增长2.8%，增速较上月下降17.6个百分点，低基数推升了本月出口。其次，中美贸易战缓和驱动自美进口回升，11月自美进口同比增长2.7%，增速较上月显著提升17.3个百分点。中国11月大豆进口同比增长53.9%，增速较上月明显提升64.6个百分点。中美贸易战缓和驱动中国自美进口明显增加，推升了进口增速。再次，内需企稳同样驱动进口增速回升，房地产市场保持强韧，而稳增长政策下基建投资增速逐步企稳回升，因而内需呈现企稳态势，这在钢铁、水泥等价格上升方面也得到了体现，同样，这带动了进口增速的回升。从大宗商品进口量上来看，基本保持平稳，11月原油和铁矿石进口同比增速为6.7%和5.1%，增速分别较上月回落4.8个百分点和提升0.1个百分点。随着内需持续企稳回升，进口增速将延续企稳回升态势。

图 5：原油与铁矿石进口量保持平稳


数据来源：wind、西南证券整理

图 6：自美国进口增速有所回升


数据来源：wind、西南证券整理

未来一段时间的外贸格局可能是外需小幅企稳，内需改善，贸易顺差逐步收窄。全球经济下行压力放缓，制造业 PMI 已经连续五个月回升，全球制造业企稳回升将驱动全球贸易增速回升，进而带动我国出口呈现小幅回升格局。而随着国内稳增长政策持续，基建投资小幅回升和房地产强韧将带动进口逐步回升，同时工业品价格同比跌幅收窄，量价将同时驱动进口增速回升。未来一段时间，外贸形势将呈现外需弱平稳，内需逐步改善，而贸易顺差逐步收窄的格局。

表 1：我国宏观经济指标预测

		2018-10	2018-11	2018-12	2019-1	2019-2	2019-3	2019-4	2019-5	2019-6	2019-7	2019-8	2019-9	2019-10	2019-11	西南预测	市场预测
																2019-11F	2019-11F
GPI	同比%	2.5	2.2	1.9	1.7	1.5	2.3	2.5	2.7	2.7	2.8	2.8	3.0	3.8		4.2	4.3
PPI	同比%	3.3	2.7	0.9	0.1	0.1	0.4	0.9	0.6	0.0	-0.3	-0.8	-1.2	-1.6		-1.5	-1.4
工业增加值真实增速	同比%	7.2	5.4	5.7	0.0		8.5	5.4	5.0	6.3	4.8	4.4	5.8	4.7		5.1	5.2
固定资产投资累积名义增速	同比%	5.7	5.9	5.9	0.0		6.3	6.1	5.6	5.8	5.7	5.5	5.4	5.2		5.3	5.2
消费品零售名义增速	同比%	8.6	8.1	8.2	0.0		8.7	7.2	8.6	9.8	7.6	7.5	7.8	7.2		7.5	7.8
新增人民币贷款	亿人民币	6970	12500	10800	32300	8858	16900	10200	11800	16600	10600	12100	16900	6613		13500	12533
M2增速	同比%	8.0	8.0	8.1	8.4	8.0	8.6	8.5	8.5	8.5	8.1	8.2	8.4	8.4		8.5	8.4
一年期定存	%	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50
出口名义增速(美元计价)	同比%	15.6	5.4	-4.4	9.1	-20.7	14.2	-2.7	1.1	-1.3	3.3	-1.0	-3.2	-0.9	-1.1	4.4	0.6
进口名义增速(美元计价)	同比%	21.4	3.0	-7.6	-1.5	-5.2	-7.6	4.0	-8.5	-7.3	-5.3	-5.6	-8.5	-6.4	0.3	0.0	-1.7
贸易顺差	亿美元	340.2	447.5	570.6	391.6	41.2	326.5	123.7	416.6	509.8	450.5	348.3	396.5	428.1	387.3	517.3	449.2
人民币兑美元汇率(月末值)	人民币/美元	6.96	6.94	6.87	6.70	6.69	6.72	6.74	6.90	6.87	6.89	7.15	7.14	7.04	7.03	7.02	7.03
存款准备金率	%	14.5	14.5	14.5	13.5	13.5	13.5	13.5	13.5	13.5	13.5	13.5	13.0	13.0	13.0	13.0	13.0

资料来源：CEIC，Wind，西南证券

注：市场预测为Wind调查的市场预测均值，其中汇率为即期汇率，西南预测汇率为中间价

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报

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_8559

