



【华西固收研究】对东盟出口“一枝独秀”， 低基数及农产品助力进口超预期回暖

——11月进出口数据点评 20191208

事件概述：

12月8日，海关总署公布11月进出口数据。以美元计价，11月出口同比增速为-1.1%，前值-0.9%，预期0.6%；进口同比增速为0.3%，前值-6.4%，预期-1.7%。以人民币计价，10月出口同比增速为1.3%，前值2.1%；进口同比增速为2.5%，前值3.5%。

分析与判断：

▶ 出口方面，跌幅小幅扩大，对东盟出口“一枝独秀”。

11月，以美元计价的出口金额当月同比并未如预期中在低基数效应的作用下回正，反而呈现出了跌幅小幅扩大的趋势。

分区域看，我国对主要贸易伙伴之间的出口状况呈现分化加剧格局，对东盟出口“一枝独秀”。11月，对美出口同比下降23.01%，降幅较10月扩大6.80pct；对欧盟出口同比下降3.79%，增速由正转负，较10月回落6.89pct；对日出口增速基本持平，11月录得-7.84%，较10月降幅小幅收窄0.04pct；而对东盟出口则继续保持较好的势头，增速较上月提升2.23pct，11月录得18.02%。从出口金额的占比看，对东盟出口占比在10、11月出现了较大幅度的抬升，已超越美、欧成为第一大出口区域，而对美、欧出口占比则相应下滑。截至2019年11月，对东盟、美国、欧盟出口金额占总出口金额的比例分别为16.21%、16.05%、15.59%。

分商品类型来看，高新技术产品出口当月同比录得-1.46%，降幅收窄1.96pct；机电产品出口当月同比为-2.07%，降幅收窄0.32pct。

▶ 进口方面，不同区域趋于收敛，均呈现大幅回升趋势。

11月，我国对美、欧进口金额同比增速由负转正，分别录得2.74%、2.63%，较上月分别大幅回升17.38、6.17pct。对日进口金额尽管仍处于负增长区间，但降幅出现了明显的收窄，11月录得-0.15%，回升7.17pct。对东盟进口金额同比增速经历9、10月快速下滑后，11月再度回到快速增长的状态，较10月大幅回升8.80pct，录得11.10%。

▶ 出口超预期回落值得关注，进口受低基数、农产品影响明显。

10月贸易数据公布后，基于2018年同期低基数效应、全球经济企稳以及贸易摩擦边际缓和等因素，市场对11月进出口数据普遍产生了较为积极的预期。但在多项条件均指向有利出口复苏的情况下，11月的出口数据仍然与市场预期出现了方向性的背离，表明出口所面临的客观约束仍然较大，企业信心恢复可能慢于此前市场预期。从分区域的数据上看，我国出口的重心正在不断向东盟倾斜，11月比重甚至超过了美国；若对东盟出口能够持续保持高速增长，则其对美、欧等区域的替代作用或将有效对冲一部分贸易摩擦带来的影响。

而进口方面的超预期回升，则主要受到低基数影响以及贸易谈判下对农产品进口的加码。2018年11月进口金额同比仅为2.84%，较2018年10月下降9.54pct，为阶段性的低点，今年11月进口增速的计算基数相对较低。另一方面，中美贸易摩擦不断缓和的过程中，我国加大了针对农产品的进口，11月进口大豆827.8万吨，同比增速高达53.87%，增速不仅由负转正，并且较上月大幅提升了64.56pct。

展望后续，去年同期贸易数据仍然处于较低水平，低基数效应仍将对12月进出口产生积极作用。但贸易摩擦和全球经济形势仍然是在短、中期影响进出口最核心的因素。从不同区域11月PMI数据来看，除美国景气度仍在下探以外，日、欧、韩等均出现了不同程度的回暖，全球综合PMI指数录得51.5%，较上月回升0.7pct。此外，产业外迁对中长期前置出口动能的影响仍然值得警惕。

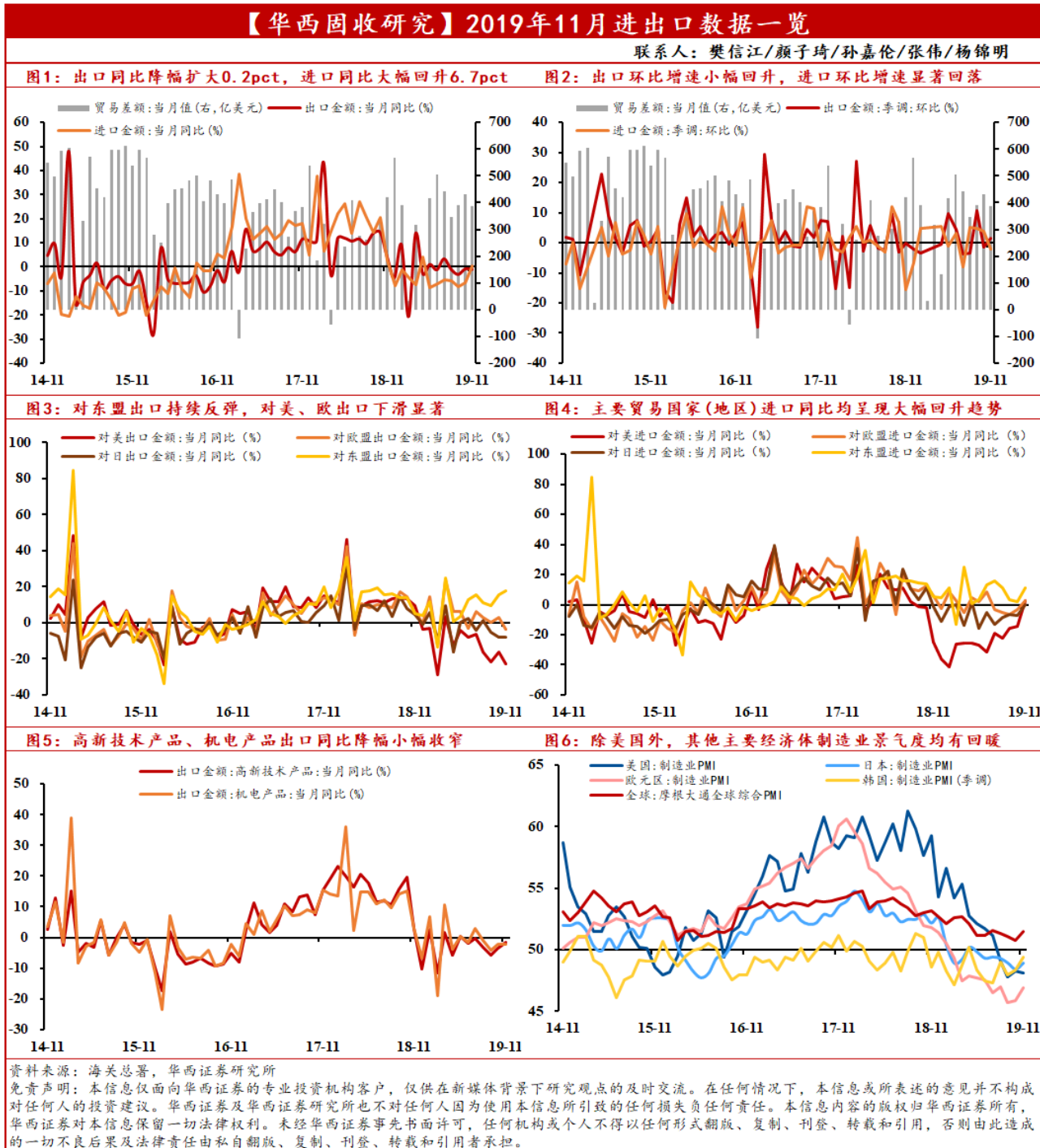
投资策略：关注利率债中期布局时机，警惕一致预期对节奏的影响。

债市方面，短期扰动因素较多，且信用风险事件频发，可转债的高估值仍然未得到消化，债市短期操作难度较

大。12月6日中央政治局会议表明逆周期政策或将延续，但更突出“前瞻性、针对性、有效性”，宏观经济政策走向还需进一步观察，关注近期即将召开的中央经济工作会议。通胀预期等扰动有望在一季度末得到消除，经济增速可能延续下行态势的背景下，利率债中期仍有机会和空间，但需警惕一致预期可能导致的节奏提前。

风险提示

政策不确定性可能加大；宏观经济下行可能超预期。



分析师：樊信江

邮箱：fanxj@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519100006

联系电话：010-51662928

研究助理：颜子琦

邮箱：yanzq@hx168.com.cn

联系电话：021-20227900

研究助理：孙嘉伦

邮箱：sunjl@hx168.com.cn

联系电话：010-59775371

研究助理：张伟

邮箱：yanzq@hx168.com.cn

联系电话：010-59775334

分析师与研究助理简介

樊信江，固定收益方向首席分析师，CFA，清华大学工程管理硕士。2年证券研究经验，3年央企海外燃煤、燃机电站工程总承包开发及执行经验，2年国内基础设施融资租赁和PPP投资经验；曾任职于民生证券研究院，2019年加入华西证券。

颜子琦，新加坡南洋理工大学金融工程硕士，曾任卡耐基梅隆大学助理研究员，拥有2年证券研究经验。2019年加入华西证券研究所，主要从事债券交易、利率债、城投债、非标资产研究。

孙嘉伦：约翰霍普金斯大学金融硕士。1年券商研究所工作经验，2019年加入华西证券，主要参与产业债、境外债与地方政府债研究。

张 伟：对外经济贸易大学金融学硕士。2019年加入华西证券，主要参与可转债、财政政策、宏观经济研究。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

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_8590

