

日期：2019年11月8日



分析师：陈彦利

Tel: 021-53686170

E-mail: chenyanli@shzq.com

SAC 证书编号: S0870517070002

进出口改善 高顺差扩大

——2019年10月外贸数据点评

■ 主要观点：

进出口改善，高顺差扩大

2019年10月，我国进出口均有所改善，顺差扩大。出口同比增长2.1%，由负转正。本月出口超预期好转，或受到中美贸易谈判进展顺利推动。另外海外节日的临近，也一定程度上刺激了出口。从国别来看，对部分国家的出口明显回升，对欧、美出口改善显著。本月进口同比下降3.5%，降幅收窄2.7个百分点。从进口商品数量来看，除铜、原油外，主要进口商品增速均有下滑，而原油增幅有限。因此进口的回升或受到商品价格的拉动。从进口金额来看，铜和钢材增长加快。机电进口降幅收窄，由上月-13.4%降至本月的-11.4%。本月出口由负转正，进口降幅收窄，高顺差态势得以延续，并扩大至3012.8亿元。

降成本主线下市场回暖

市场对经济前景预期虽偏软但并不存在过度悲观，由于深受近期实际数据影响，总体状态应为平稳中波动。经济预期的偏软态势，或延长了中国资本市场底部横盘时间；但前期偏悲观预期对市场的冲击应已过去，市场的结构性机会将逐渐呈现。展望未来，资本市场能走多远主要取决于经济结构改善进展状况。随着中国经济走出“底部徘徊”阶段迹象的愈发呈现，中国资本市场平稳中分化、回暖的趋势将愈发明显，市场有充足的时间来把握核心资产机会。由于价格预期突然回升，债券市场先前曾受到较大冲击，短期的通胀压力延缓了降息的出台。融资成本偏高作为经济活动中的客观事实，“降息”也就成了未来必不可缺的政策选项，尽管暂时条件不具备，但年内出台仍是大概率事件。随着经济前景预期走弱，对冲性的货币扩张政策预期仍会上升。降息的意外落地再次证明了稳增长，降成本仍是主线，通胀有影响但不是决定因素。债市调整后机会显现。

外贸有望维持平稳

外贸发展还是保持了衰退式发展的特征：进口表现不如出口，从而保持了高顺差态势。这种状况说明中国经济的外向特征是很显著的；中国制造能力很大部分为世界经济服务。由于大宗商品价格已处市场均衡状态，全球经济疲弱下价格低迷亦成常态，未来中国的高货物贸易顺差态势预计仍能维持。国际经济格局的转变，带来了中国外贸发展拐点的出现，中国外贸的这种态势未来仍将延续。受世界经济增长压力影响，未来外贸发展要改善压力上升。但中美贸易谈判终取得良好进展，另外由于抢出口效应消退，关税影响显现也造成了去年四季度基数偏低，未来四季度外贸有望维持平稳。贸易顺差的平稳亦奠定了国际收支平稳的基础，从而为货币基础平稳创造了条件；出于维持货币增长平稳的需要，中国未来还是需要进一步的降准、降息。

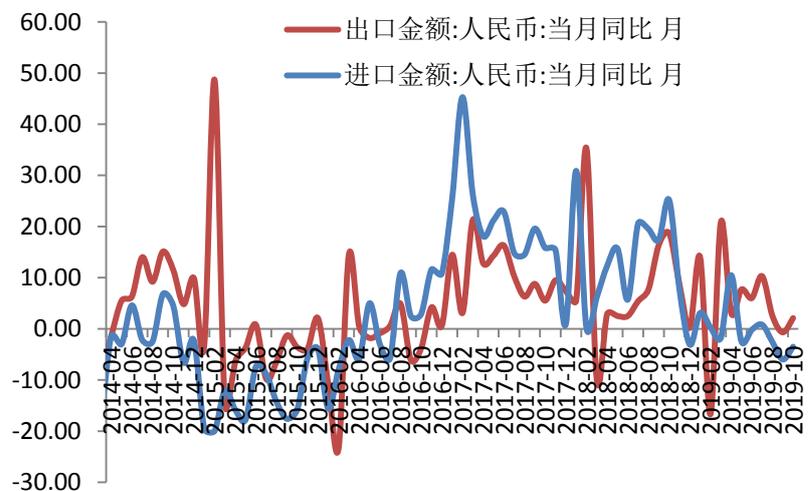
事件：10月外贸数据情况

根据海关总署公布的贸易数据，今年前10个月，我国货物贸易进出口总值25.63万亿元人民币，比去年同期（下同）增长2.4%。其中，出口13.99万亿元，增长4.9%；进口11.64万亿元，下降0.4%；贸易顺差2.35万亿元，扩大42.3%。10月份，我国进出口总值2.71万亿元，下降0.5%。其中，出口1.51万亿元，增长2.1%；进口1.2万亿元，下降3.5%；贸易顺差3012.8亿元，扩大33%。

数据分析：

2019年10月，我国进出口均有所改善，顺差扩大。出口同比增长2.1%，由负转正。本月出口超预期好转，或受到中美贸易谈判进展顺利推动。另外海外节日的临近，也一定程度上刺激了出口。从国别来看，对部分国家的出口明显回升。本月对欧、美出口改善显著，本月值为-16.2%、3.1%，上月值为-21.9%、0.1%，对日出口则降幅扩大至-7.9%，上月为-5%；对东盟国家的出口回升，由9.7%升至15.8%。金砖四国方面，对南非、巴西、印度、俄罗斯的出口增速为-2.6%、-1.4%、-10.1%、7.1%，前值为-2%、6.7%、-7%、11.3%，对金砖四国出口均有下滑。本月进口同比下降3.5%，降幅收窄2.7个百分点。从进口商品数量来看，除铜、原油外，主要进口商品增速均有下滑，而原油增幅有限。因此进口的回升或受到商品价格的拉动。从进口金额来看，铜和钢材增长加快。机电进口降幅收窄，由上月-13.4%降至本月的-11.4%。本月出口由负转正，进口降幅收窄，高顺差态势得以延续，并扩大至3012.8亿元。

图1：进出口当月同比增速（%）

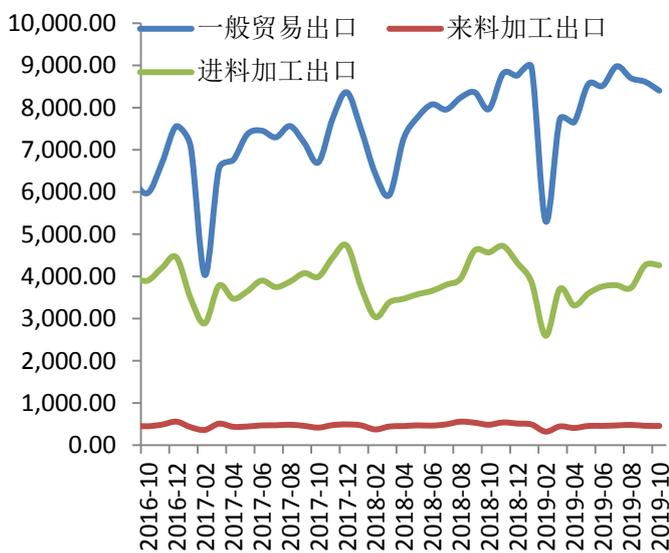


数据来源：wind，上海证券研究所

1. 贸易结构继续优化

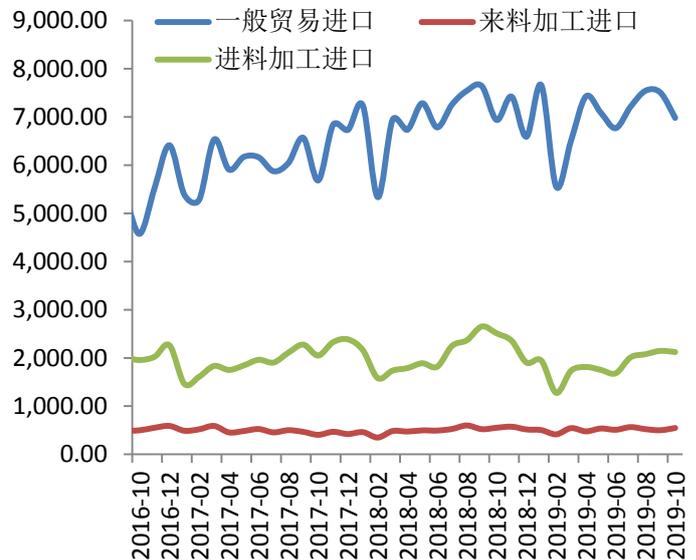
一般贸易增长且比重提升。前 10 个月，我国一般贸易进出口 15.19 万亿元，增长 4.8%，占我外贸总值的 59.3%，比去年同期提升 1.4 个百分点。其中，出口 8.14 万亿元，增长 8.5%；进口 7.05 万亿元，增长 0.7%；贸易顺差 1.09 万亿元，扩大 1.2 倍。同期，加工贸易进出口 6.5 万亿元，下降 4.9%，占 25.3%，下滑 1.9 个百分点。其中，出口 4.13 万亿元，下降 3%；进口 2.37 万亿元，下降 8%；贸易顺差 1.76 万亿元，扩大 4.5%。此外，我国以保税物流方式进出口 2.96 万亿元，增长 6.8%，占我外贸总值的 11.6%。其中，出口 9850.8 亿元，增长 10%；进口 1.98 万亿元，增长 5.2%。

图 2 主要贸易类别出口额（亿人民币）



数据来源：WIND、上海证券研究所

图 3 主要贸易类别进口额（亿人民币）



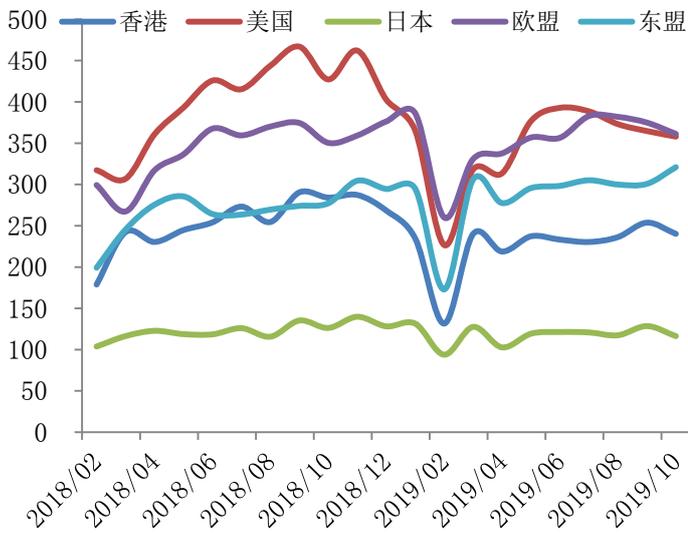
数据来源：WIND、上海证券研究所

2. 外需边际改善，出口回升

从海外形势来看，全球经济增长仍面临挑战，外需偏弱，但 10 月边际有所改善。美国 10 月 PMI 为 48.3%，回升 0.5 个百分点，但仍低于 50 一线。欧元区 10 月 PMI 为 45.9%，上升 0.2 个百分点。其中法国为 50.7%，上升 0.6 个百分点，德国为 42.1，上升 0.4 个百分点。日本 10 月 PMI 为 48.4，下降 0.5 个百分点。本月对美出口同比为 -16.2%，上月为 -21.9%，进口由上月 -15.7% 降幅收窄至 -14.3%，贸易顺差有所扩大；我国对欧盟出口增长 3.1%，增速加快 3 个百分点，对欧盟进口 -3%，上月为 -6.5%，贸易顺差扩大；我国对日出口同比增长 -7.9%，上月为 -5%，进口 -7.3%，上月为 -6.7%，贸易逆差扩大。金砖四国方面，对南非、巴西、印度、俄罗斯的出口增速为 -2.6%、-1.4%、-10.1%、7.1%；而进口方面，对南非、巴西、印度、俄罗斯等国的进口增速分别为 -10.8%、-7.1%、-11.3%、-11.6%。我国对“一带一路”沿线国家合计进出口 7.47 万亿元，增长 9.4%，高出全国整体增速 7

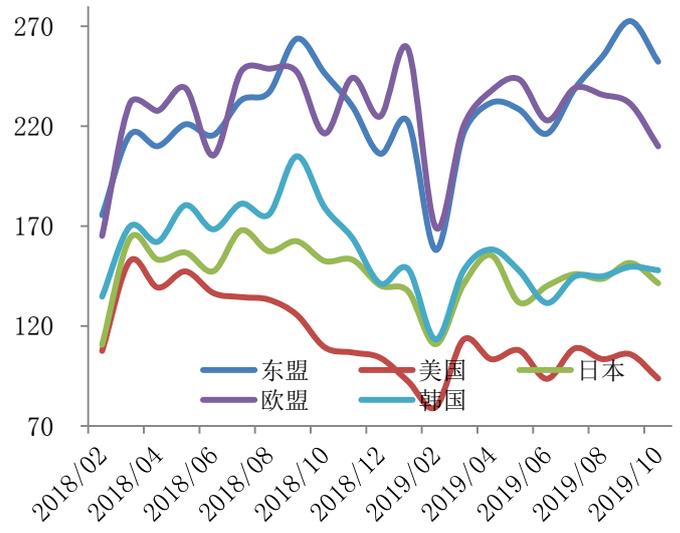
个百分点，占我外贸总值的 29.1%，比重提升 1.9 个百分点。

图 4 主要贸易国别出口额 (亿美元)



数据来源: WIND、上海证券研究所

图 5 主要贸易国别进口额 (亿美元)

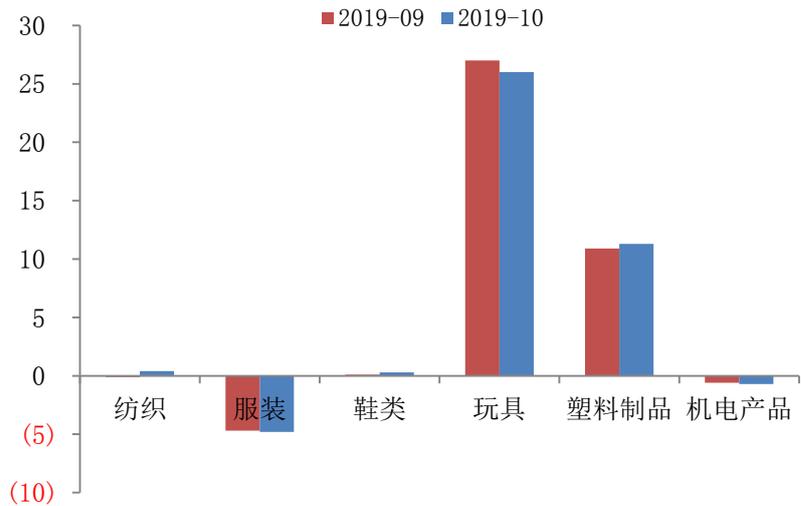


数据来源: WIND、上海证券研究所

3. 劳动密集型出口回升

机电产品、劳动密集型产品出口均保持增长。前 10 个月，我国机电产品出口 8.15 万亿元，增长 4.3%，占出口总值的 58.3%。其中，电器及电子产品出口 3.73 万亿元，增长 5.5%；机械设备 2.34 万亿元，增长 1.9%。同期，服装出口 8624.1 亿元，与去年同期基本持平；纺织品 6810.7 亿元，增长 5.5%；家具 2986.6 亿元，增长 6.2%；鞋类 2683 亿元，增长 5.4%；塑料制品 2680.8 亿元，增长 17%；玩具 1802.5 亿元，增长 32.2%；箱包 1522.4 亿元，增长 5.1%；上述 7 大类劳动密集型产品合计出口 2.71 万亿元，增长 6.1%，占出口总值的 19.4%。此外，钢材出口 5509 万吨，减少 5.8%；汽车 100 万辆，增加 3%。

图 6: 主要出口商品增速 (累计, %)

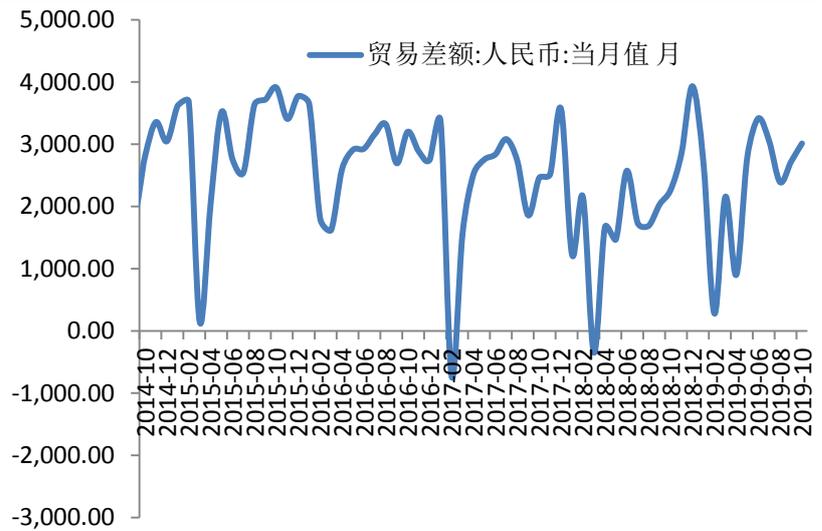


数据来源: wind, 上海证券研究所

4. 高顺差延续

10月贸易顺差3012.8亿元,前值2751.5亿元,去年2265亿元,贸易顺差继续回升。原油、煤、天然气等商品进口量增加,铁矿砂、大豆进口量减少,大宗商品进口均价涨跌互现。前10个月,我国进口原油4.15亿吨,增加10.5%,进口均价为每吨3274.6元,下跌3.6%;煤2.76亿吨,增加9.6%,进口均价为每吨535.1元,下跌7%;天然气7771万吨,增加7.9%,进口均价为每吨2984.8元,上涨11.3%;铁矿砂8.77亿吨,减少1.6%,进口均价为每吨659.3元,上涨43.3%;大豆7069万吨,减少8.1%,进口均价为每吨2731.6元,下跌2.9%;初级形状的塑料3009万吨,增加10.3%,进口均价为每吨1万元,下跌11.9%;成品油2485万吨,减少9.2%,进口均价为每吨3815.5元,下跌2.6%;钢材978万吨,减少11.9%,进口均价为每吨8084.1元,下跌0.9%;未锻轧铜及铜材397万吨,减少10%,进口均价为每吨4.51万元,下跌3.3%。此外,机电产品进口5.08万亿元,下降4.5%。其中,集成电路3562.1亿个,与去年同期基本持平,价值1.71万亿元,下降1.9%;汽车84万辆,减少12.3%,价值2644.4亿元,下降5.5%。

图 7: 贸易差额 (当月)



数据来源: wind, 上海证券研究所

事件影响: 对经济和市场

进出口改善, 高顺差扩大

2019年10月,我国进出口均有所改善,顺差扩大。出口同比增长2.1%,由负转正。本月出口超预期好转,或受到中美贸易谈判进展顺利推动。另外海外节日的临近,也一定程度上刺激了出口。从国别来看,对部分国家的出口明显回升。本月对欧、美出口改善显著,本月值为-16.2%、3.1%,上月值为-21.9%、0.1%,对日出口则降幅扩大至-7.9%,上月为-5%;对东盟国家的出口回升,由9.7%升至15.8%。金砖四国方面,对南非、巴西、印度、俄罗斯的出口增速为-2.6%、-1.4%、-10.1%、7.1%,前值为-2%、6.7%、-7%、11.3%,对金砖四国出口均有下滑。本月进口同比下降3.5%,降幅收窄2.7个百分点。从进口商品数量来看,除铜、原油外,主要进口商品增速均有下滑,而原油增幅有限。因此进口的回升或受到商品价格的拉动。从进口金额来看,铜和钢材增长加快。机电进口降幅收窄,由上月-13.4%降至本月的-11.4%。本

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_9096



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn