

宏观点评报告

2019年11月10日

4 季度出口和进口走势可能相反，出口有所下行**10 月对外贸易点评****核心内容：****1、10 月贸易摩擦影响减弱，一般贸易仍然较强**

来料和进料加工贸易出口有所回升，贸易摩擦影响收敛。2019 年 1 月-10 月出口额度与去年基本持平，同比即比去年出现小幅变化。10 月份进料加工增速-9.4%，比上个月回升 0.4 个百分点，贸易摩擦影响稍有减弱。我国出口产品仍然有竞争性，一般贸易出口增速继续上行。10 月份一般贸易出口增速达到 2.5%，比上个月增长 2.1 个百分点。出口前 10 个月只有小幅回落，4 季度是出口旺季，中美之间贸易摩擦稍有缓和，预计今年 4 季度出口势头稍弱于去年，4 季度出口负增长。

进口今年持续弱势，10 月份再下台阶，但年末可能反转。基础工业品进口快速回升，高新技术产品和机电产品进口回暖。

2、主要贸易伙伴国出口均回升

10 月份对主要贸易伙伴国出口回升，美国、欧元区和东盟出口上行，但对日本出口仍然下滑。

中美贸易摩擦在 10 月份未有变化，但 11 月份有缓和趋势，10 月对美出口增速-16.2%，但比上月上行，未来中美之间贸易仍然受到协议影响。

对东盟出口回升，对东盟出口节节上行，对泰国、菲律宾和越南的出口上行，不排除转口贸易的存在。对香港的出口仍然大幅下滑，贸易摩擦也影响香港转口贸易。

3、基本金属进口反转，制造业可能趋稳

贸易摩擦冲击减退，10 月份我国出口产品中劳动密集型产品出口恢复最快，机电产品出口额弱于同期。主要进口商品来看，10 月份进口产品结构发生反转，原材料中铁矿石和原油进口下降，铜和塑料的进口反转，机电产品和高新技术产品进口回升，汽车及配件进口昙花一现。塑料的价格仍然较为疲弱，塑料进口数量上行 4.49 个百分点至 9.68%，结束了今年以来的跌势。基本金属铜的进口无论是数量和金额都大幅回升，进口数量增加 16.08 个百分点至 2.62%。

4、4 季度出口小幅回落，进口可能回升

在复杂的国内经济环境和严峻的外部环境下，我国 1 月-10 月出口增速-0.2%，下滑幅度有限，在全球出口国家中表现较好。这得益于（1）我国出口产品较有竞争力；（2）政策对出口企业的支持；（3）汇率相对美元的回落。

我国与美国的贸易摩擦带来了中美贸易的下滑，我国对美国出口出现大幅下滑，进料和来料加工也相应回落，这对未来的出口产生负面影响。同时我国对欧盟和东盟的出口上行，弥补了对美国和日本出口下滑。但欧盟经济仍在底部，中美贸易谈判取得进展，4 季度出口仍然会下行，但幅度较为稳定。预计 4 季度出口增速约-1.1%，全年出口增速在-0.1%左右。

今年我国进口仍然回落，这与我国经济回落相对应，主要原材料进口增速仍然较为强势，但 10 月份铁矿石进口回落。基本金属进口前 3 季度疲软，10 月份铜的进口快速反转，同时塑料进口结束下跌回升。房地产市场开工回落，基建增长难度较大，对铁矿石的需求减弱，同时房地产市场竣工上行，制造业下滑趋缓，基本金属进口上行，预计 4 季度进口增速比 3 季度回升，全年进口增速-4.8%左

分析师

许冬石

☎：(8610) 8357 4134

✉：xudongshi@chinastock.com

执业证书编号：S0130515030003

右。

2019年1月-10月我国出口额与2018年相当,中美贸易前景仍然充满曲折,2020年预计出口额小幅回落,但进口可能出现上行。

一、10月贸易摩擦影响减弱,一般贸易仍然较强

10月进出口总额3830亿美元,同比增速-3.4%。其中,出口2129亿美元,增速-0.9%;进口1701亿美元,增速-6.4%;贸易顺差428亿美元。1-10月份,我国进出口总值3.73万亿美元,同比增速-2.5%。其中,出口2.03万亿美元,增速-0.2%;进口1.69万亿美元,增速-5.1%;贸易顺差3402亿美元。

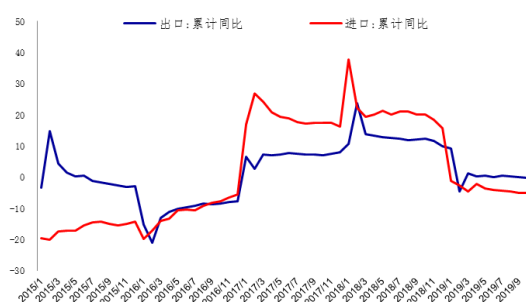
来料和进料加工贸易出口有所回升,贸易摩擦影响收敛。2019年1月-10月出口额度与去年基本持平,同比即比去年出现小幅变化。10月份出口增速同比小幅回落,出口金额为2129亿美元,比去年同期减少18亿美元。其中一般出口额1189亿美元,比去年同期增加28亿美元,进料加工贸易603亿美元,比同期减少62.6亿美元,来料加工减少6.3亿美元。10月份进料加工增速-9.4%,比上个月回升0.4个百分点,来料加工同比上行7个百分点至-8.9%,贸易摩擦影响稍有减弱。

我国出口产品仍然有竞争性,一般贸易出口增速继续上行。可以看到本年度贸易摩擦首先影响的就是来料进料贸易加工业。由于产品仍然较有竞争性,同时人民币汇率贬值,我国一般贸易仍然较有竞争力。10月份一般贸易出口增速达到2.5%,比上个月增长2.1个百分点。

出口前10个月只有小幅回落,4季度是出口旺季,中美之间贸易摩擦稍有缓和,预计今年4季度出口势头稍弱于去年,4季度出口负增长。

进口今年持续弱势,10月份再下台阶,但年末可能反转。基础工业品进口快速回升,高新技术产品和机电产品进口回暖。

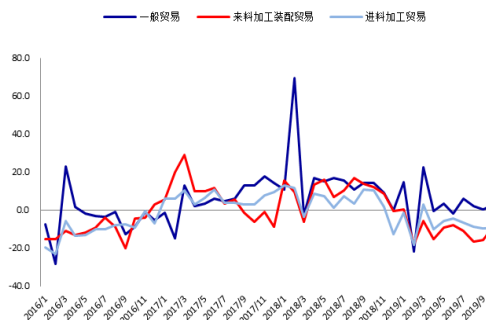
图1: 进出口增速(%)



数据来源: Wind 中国银河证券研究部

图3: 单月出口金额(亿美元)

图2: 一般出口增速平稳(%)

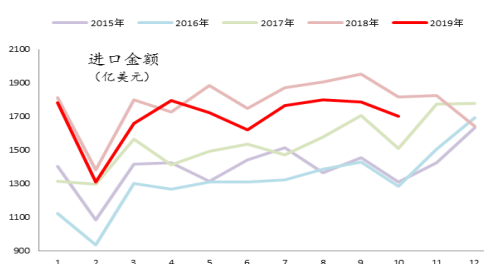


数据来源: Wind 中国银河证券研究部

图4: 单月进口金额(亿美元)



数据来源：WIND 中国银河证券研究院



数据来源：WIND 中国银河证券研究院

二、主要贸易伙伴国出口均回升

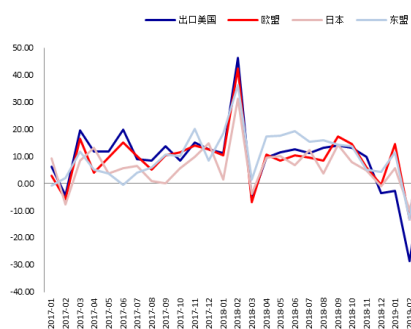
10 月份对主要贸易伙伴国出口回升，美国、欧元区和东盟出口上行，但对日本出口仍然下滑。10 月份中美之间受到 9 月低速影响后回升，对欧盟和东盟出口也出现上行，分别上行 3.1%和 15.79%，比上月分别上行 2.99 个百分点和 6.07 个百分点。10 月份欧元区受到欧央行货币政策刺激经济略有回升，对东盟也有所增加。日本经济持续衰弱，对日出口 11 月增长-7.85%。

中美贸易摩擦在 10 月份未有变化，但 11 月份有缓和趋势，10 月对美出口增速-16.2%，但比上月上行，未来中美之间贸易仍然受到协议影响。10 月份中国对美出口增速-16.2%，比上月增加 5.6 个百分点。10 月份从美国进口回升 1.39 个百分点至-14.3%。中美之间进出口很难恢复至 2018 年的水平，需要双方政治方面更为稳定后中美之间贸易才会缓慢恢复。

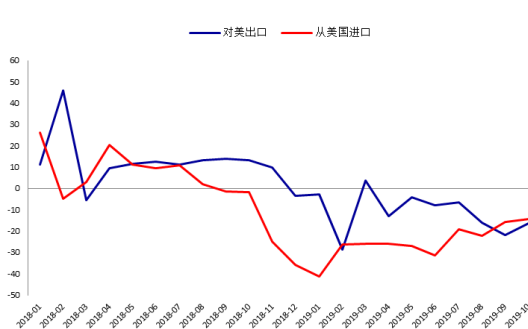
对东盟出口回升，对东盟出口节节上行，对泰国、菲律宾和越南的出口上行，不排除转口贸易的存在。对香港的出口仍然大幅下滑，贸易摩擦也影响香港转口贸易。10 月份对东盟出口增速 15.79%，比上月回升 6.07 个百分点，其中，对转出口贸易国出口增速上行。对香港的出口增速-15.45%，出口幅度再次回落，香港出口受到其本身不稳定影响。

图 5：出口国家增速（%）

图 6：对美出口单月回升（%）



数据来源：WIND 中国银河证券研究院

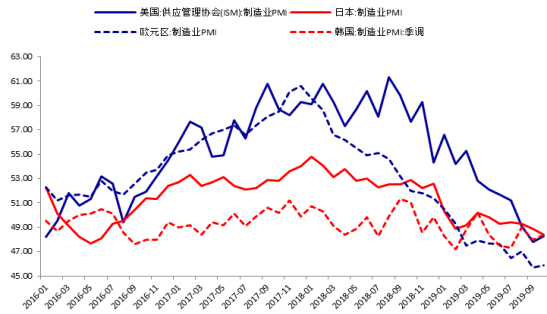


数据来源：WIND 中国银河证券研究院

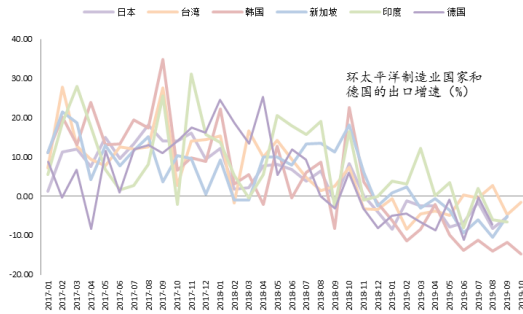
全球经济仍然在下行，各国制造业景气度却有小幅回暖，10 月份主要国家的制造业 PMI 小幅上行，欧元区虽然仍在低位，但比上月回升，美国 PMI 上行幅度最快。最新的数据显示，日本、台湾、新加坡出口增速有所回升，韩国仍然负增长，但其进一步下跌较为困难，环太平洋制造业国家的出口出现分化，虽然仍然较为疲软，但其下行势头可能结束。相对来讲我国出口较有竞争力，仅有微弱下滑。

图 7：各国制造业 PMI（%）

图 8：世界各国出口形势（%）



数据来源：WIND 中国银河证券研究院



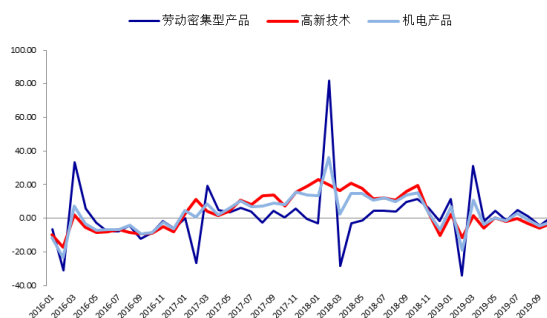
数据来源：WIND 中国银河证券研究院

三、基本金属进口反转，制造业可能趋稳

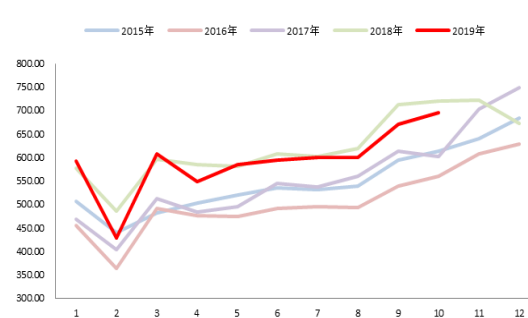
贸易摩擦冲击减退，10月份我国出口产品中劳动密集型产品出口恢复最快，机电产品出口额弱于同期。从主要出口商品来看，10月份3大主要产品的出口均回升。劳动密集型产品的出口增速回升4.64个百分点至0.43%，10月份单月出口额430亿美元，高于历史同期水平。我国最主要的出口产品机电产品的出口增速10月份录得-2.38%，单月出口额1279亿美元，机电产品出口显著弱于同期。

图 9：主要出口产品增速（%）

图 10：单月高技术产品出口（亿美元）



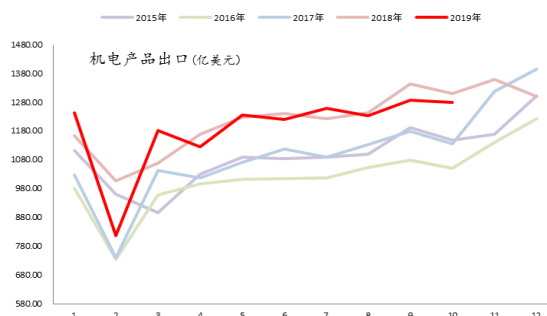
数据来源：WIND 中国银河证券研究院



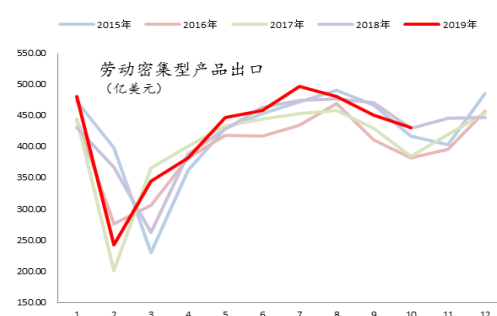
数据来源：WIND 中国银河证券研究院

图 11：单月机电产品（亿美元）

图 12：单月劳动密集型产品出口（亿美元）



数据来源：WIND 中国银河证券研究院

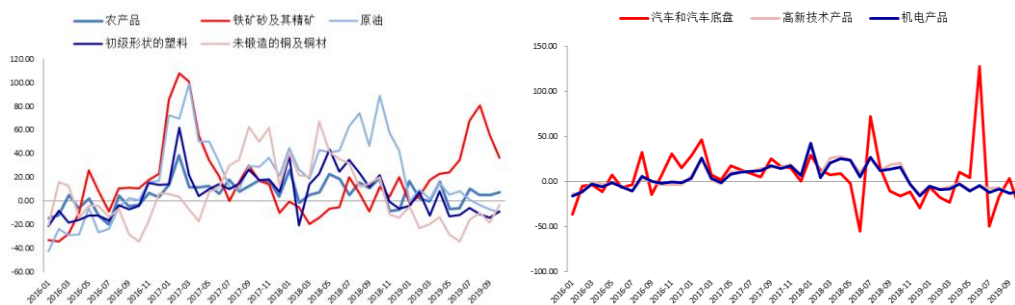


数据来源：WIND 中国银河证券研究院

主要进口商品来看，10月份进口产品结构发生反转，原材料中铁矿石和原油进口下降，铜和塑料的进口反转，机电产品和高技术产品进口回升，汽车及配件进口昙花一现。原材料类中铁矿石和原油进口增速分别为36.3%和-9.63%，进口数量增速分别为5.05%和11.55%，铁矿石不仅价格下跌，进口数量也同样回落，原油进口受到价格回落的影响进口额下行。塑料的价格仍然较为疲弱，塑料进口数量上行4.49个百分点至9.68%，结束了今年以来的跌势。基本金属铜的进口无论是数量和金额都大幅回升，进口数量增加16.08个百分点至2.62%。本月大豆进口数量增长-10.68%，大豆进口额增长7.33%，大豆价格上行。10月份汽车及其配件进口为-28.6%，汽车销售仍然处于负增长，汽车配件上月进口回暖属于昙花一现。

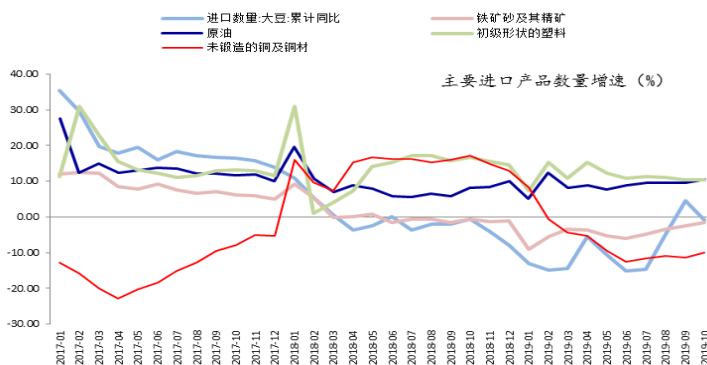
今年以来我国消费增速回落，投资增速也持续下滑，房地产受到严格控制，国内金融去杠杆基调没有改变，央行货币宽松和严监管并行，国内生产较为疲软。受此影响铁矿石进口回落，但房地产竣工面积增加和制造业趋稳，下游金属铜的进口急速回升。

图 13: 主要进口产品增速 (单位:%)



数据来源: WIND 中国银河证券研究院

图 14: 主要进口产品数量增速 (%)



资料来源: Wind 中国银河证券研究院

四、4 季度出口小幅回落，进口可能回升

在复杂的国内经济环境和严峻的外部环境下，我国 1 月-10 月出口增速-0.2%，下滑幅度有限，在全球出口国家中表现较好。这得益于（1）我国出口产品较有竞争力；（2）政策对出口企业的支持；（3）汇率相对美元的回落。

我国与美国的贸易摩擦带来了中美贸易的下滑，我国对美国出口出现大幅下滑，进料和来料加工也相应回落，这对未来的出口产生负面影响。同时我国对欧盟和东盟的出口上行，弥补了对美国和日本出口下滑。但欧盟经济仍在底部，中美贸易谈判取得进展，4 季度出口仍然会下行，但幅度较为稳定。预计 4 季度出口增速约-1.1%，全年出口增速在-0.1%左右。

今年我国进口仍然回落，这与我国经济回落相对应，主要原材料进口增速仍然较为强势，但 10 月份铁矿石进口回落。基本金属进口前 3 季度疲软，10 月份铜的进口快速反转，同时塑料进口结束下跌回升。房地产市场开工回落，基建增长难度较大，对铁矿石的需求减弱，同时房地产市场竣工上行，制造业下滑趋缓，基本金属进口上行，预计 4 季度进口增速比 3 季度回升，全年进口增速-4.8%左右。

2019 年 1 月-10 月我国出口额与 2018 年相当，中美贸易前景仍然充满曲折，2020 年预计出口额小

幅回落，但进口可能出现上行。

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_9104

