

宏观点评

关注进出口链条的三个潜在影响——兼评 10 月贸易数据

事件：以美元计，10月中国出口同比-0.9%（预期-2.9%，前值-3.2%）；进口同比-6.4%（预期-8.2%，前值-8.5%）；贸易顺差 428.1 亿美元（预期 401 亿，前值 396.5 亿）。

核心结论如下：

1、10 月出口增速超预期回升，主因外需改善叠加低基数。以美元计，10月中国出口同比较上月提升 2.3 个百分点至-0.9%，好于预期的-2.9%，其中对美国、欧盟、东盟、韩国的出口增速均有所提升。外需改善是主因，一方面，10月主要经济体制造业 PMI 多数回升，摩根大通全球制造业 PMI 也提升 0.1 个百分点，从而外需边际回暖；另一方面，天气转冷和圣诞节将至带动相关产品需求增加，表现为服装、灯具、塑料制品等出口增速明显回升。此外，去年 9 月底 2000 亿关税开征导致 10 月出口基数较低，也对本月出口增速改善形成支撑。

2、10 月进口增速超预期回升，主因地产和基建相关需求拉动。以美元计，10月中国进口同比较上月提升 2.1 个百分点至-6.4%，好于预期的-8.2%，其中对美国、欧盟、韩国、巴西的进口增速有所提升。从商品类比来看，原油、铜、木材等商品进口量增速较上月提升，同时铁矿石在高基数的背景下依然维持较高进口增速。由于进口表现较好的商品大多属于建筑原材料，与当前地产投资的较强韧性以及基建投资持续回升相印证，倾向于认为，地产与基建相关需求是现阶段进口需求的主支撑。

3、10 月贸易总顺差和对美顺差双双扩大。以美元计，10月贸易顺差环比提升 31.6 亿美元至 428.1 亿美元，连续第三个月扩大，其中对美国、欧盟、东盟的贸易顺差均有所扩大。10月对美顺差环比提升 5.4 亿美元至 264.2 亿美元，结束三连降，其中对美出口环比下降 6.8 亿美元，对美进口环比下降 12.2 亿美元，从而对美顺差扩大主因对美进口大幅下滑。整体来看，当前顺差规模扩大仍表现为“衰退式顺差”。

4、年底前进出口有望持续改善，关注三大潜在影响。由于 11 月和 12 月进口和出口的低基数，同时圣诞节和春节将提振内外需，预计年底前进出口增速有望继续修复。往后看，提示三大关注点：

- **中国增加肉类进口有望部分对冲通胀压力：**中美可能达成的第一阶段协议中，中国承诺将加大对美国农产品（包括肉类）的进口；同时 11 月 5 日，中国宣布恢复从加拿大进口猪肉和牛肉。截至 9 月，中国累计进口猪肉 133 万吨，已高于去年全年水平。伴随肉类进口量进一步增加，有望小幅缓解通胀压力。
- **中美有可能取消部分关税：**11 月 7 日中国商务部表示，中美达成协议的前提是必须同步等比例取消已加征的关税；同时根据《金融时报》报道，美国官员正在辩论是否对 1120 亿美元的中国进口商品（包括服装、家电和平板显示器等）取消所加征的关税。一旦双方决定互相取消部分关税，相关行业将显著受益。
- **人民币升值对出口的抑制效应：**鉴于中美有望达成阶段性协议，10 月中下旬以来人民币兑美元汇率已总体步入升值通道（11 月 4 至 8 日一周时间内，人民币兑美元中间价调升 500 点，并重回“6”时代）。往后看，需要关注潜在的人民币升值对出口的抑制效应。

风险提示：中美贸易摩擦超预期演化；国内政策执行力度不及预期。

作者

分析师 熊园

执业证书编号：S0680518050004

邮箱：xiongyuan@gszq.com

研究助理 刘新宇

邮箱：liuxinyu@gszq.com

研究助理 何宁

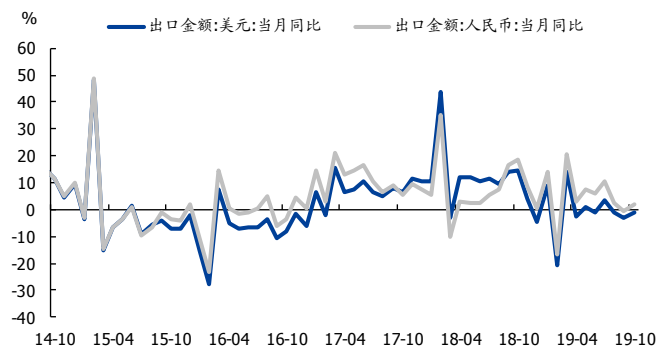
邮箱：hening@gszq.com

相关研究

- 1、《制度红利的春天——四季度和 2020 年宏观展望》2019-10-23
- 2、《关税升级叠加人民币贬值，利好哪些行业——兼评 8 月贸易数据》2019-08-11
- 3、《人民币“破 7”对出口影响几何？——兼评 7 月贸易数据》2019-08-11
- 4、《关注下半年进出口链条的五大变量——兼评 6 月贸易数据》2019-07-14
- 5、《关注出口链条的三大潜在变化——5 月贸易数据点评》2019-06-10

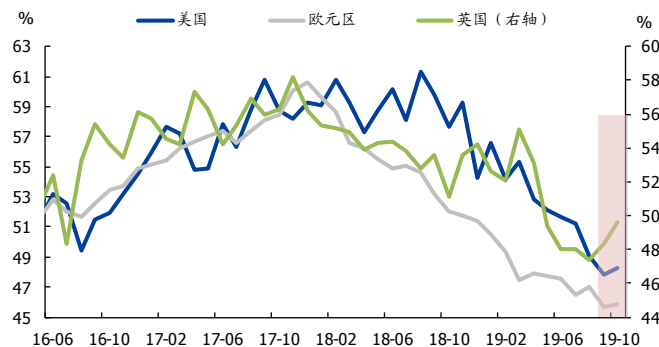


图表 1: 10 月中国出口同比超预期回升



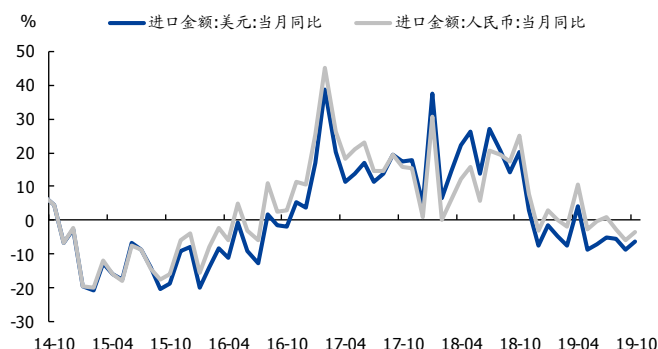
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 2: 10 月主要经济体制造业 PMI 普遍回升



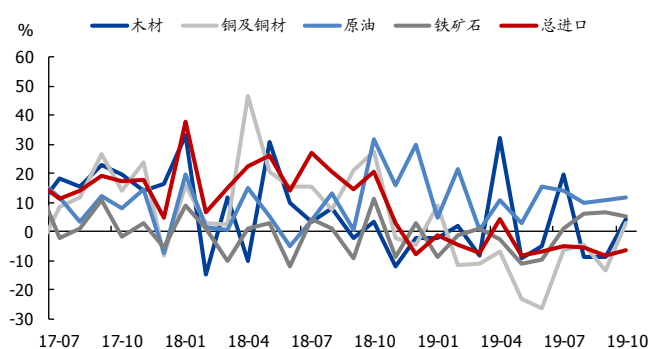
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 3: 10 月中国进口同比超预期回升



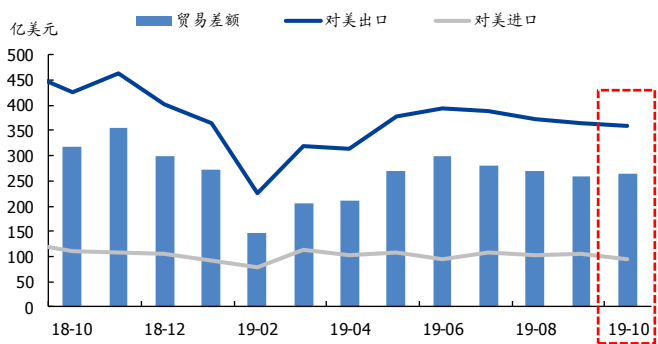
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 4: 进口表现较好的商品大多与房地产和基建相关



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 5: 10 月中国对美出口和进口双双下滑, 顺差扩大



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 6: 今年以来猪肉进口大幅增加



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

风险提示

中美贸易摩擦超预期演化; 国内政策执行力度不及预期。

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告所涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

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_9144

