

证券研究报告 / 宏观数据

关税若缓解将对进口的提升作用更大—— 10月贸易数据点评

报告摘要:

基数原因及欧美经济边际改善拉动出口回升。10月出口（以美元计）同比降0.9%，预期降2.9%，前值降3.2%。10月出口增速回升符合我们此前的判断。9月同比大幅降低主要是因为去年9月出口抢跑导致基数过高。今年10月份出口虽然环比依然下降，但基数原因导致同比回升。此外，10月份主要的贸易伙伴经济数据出现边际改善，美国制造业PMI由47.8回升至48.3；欧元区制造业PMI由45.7回升至45.9，外需有一定支撑，使得10月出口并未继续大幅滑落。

对欧美出口提升，贸易结构有优化。分国别来看，10月份中国对美国的出口增速由-21.89%回升至-16.21%；仍为拖累出口的主要因素。对欧盟的出口增速由0.12%回升至3.1%；对日本出口增速由-4.99%下降至-7.85%。中国对东盟和韩国的出口也有较明显的提升。10月一般贸易出口同比增长4%，加工贸易大幅下降，出口总量虽下降但结构有优化。

进口增速小幅回升，内需并未大幅恶化。10月进口（以美元计）同比降6.4%，预期降8.2%，前值降8.5%；进口同样有基数效应存在，进口金额环比下降而同比上升。10月份中国制造业PMI指数虽下降至49.3，但财新PMI及发电量等高频数据反映出国内经济环境并未明显恶化，对进口有所支撑。

数据验证对美农产品采购增加。特朗普在10月中旬宣称中国“已经在两周前开始加大采购美国农产品”。从数据上看，中国10月农产品进口同比上升7.33%，较9月增加2.4个百分点；对美国的总进口增速也小幅回升了1.4个百分点至-14.3%，支撑了特朗普的说法。其它重点商品中，铁、煤、天然气、钢材的进口量下降；原油、铜的进口量上升。

10月贸易顺差为428.1亿美元，前值396.5亿美元。当前顺差仍为衰退式顺差，进口下降的速度快于出口。我们认为未来顺差将会收窄，原因之一是人民币近期升值幅度较大。中美协议中有汇率相关条款，且双方如若逐步取消关税，将可能进一步刺激人民币升值，进而拉动进口回升。之二是中美协议中中方同意大幅增加农产品进口，也会对进口有一定提升作用。目前来看，中美关税战缓解的可能性较大，这将改善未来贸易形势，进口的回升效果将更加明显。



相关报告

《进出口超预期回落，10月出口或弱势企稳但不确定性仍存——9月贸易数据点评》
(20191016)

《衰退式顺差或将继续缩窄——8月贸易数据点评》(20190909)

《进出口增速超市场预期，下月有回落压力——7月贸易数据点评》(20190808)

证券分析师：沈新风

执业证书编号：S0550518040001
18917252281 shenxf@nesc.cn

研究助理：尤春野

执业证书编号：S0550118060022
13817489814 youcy@nesc.cn

联系人：曹哲亮

执业证书编号：S0550119010010
18010018933 caozl@nesc.cn

目 录

1. 主要数据	3
2. 基数原因及欧美经济边际改善拉动出口回升	3
3. 对欧美出口提升，贸易结构有优化	3
4. 进口增速小幅回升，内需并未大幅恶化	5
5. 数据验证对美农产品采购增加	5
6. 关税若能缓解，对进口提升更大	6

图 1: 出口增速小幅回升	3
图 2: 美欧 10 月 PMI 边际改善	3
图 3: 对美欧出口增速反弹	4
图 4: 对东盟和韩国的增速上升	4
图 5: 一般贸易出口平稳增长	4
图 6: 劳动密集型产品出口情况	5
图 6: 进口增速小幅回升	5
图 7: 官方 PMI 与财新 PMI 背离	5
图 9: 10 月农产品进口同比增速回升	6
图 10: 10 月对美进口增速回升	6
图 11: 图表样式 1	6
图 12: 人民币升值迹象已现	7

1. 主要数据

中国 10 月出口（以美元计）同比降 0.9%，预期降 2.9%，前值降 3.2%；

中国 10 月进口（以美元计）同比降 6.4%，预期降 8.2%，前值降 8.5%；

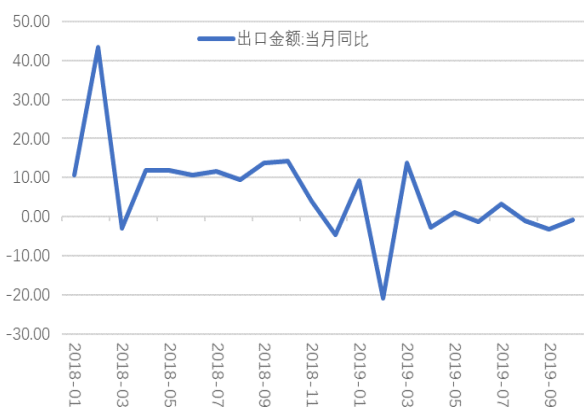
贸易顺差 428.1 亿美元，前值 396.5 亿美元。

2. 基数原因及欧美经济边际改善拉动出口回升

10 月出口（以美元计）同比降 0.9%，预期降 2.9%，前值降 3.2%。10 月出口增速回升符合我们此前的判断。9 月同比大幅降低主要是因为去年 9 月出口抢跑导致基数过高。今年 10 月份出口虽然环比依然下降，但基数原因导致同比回升。

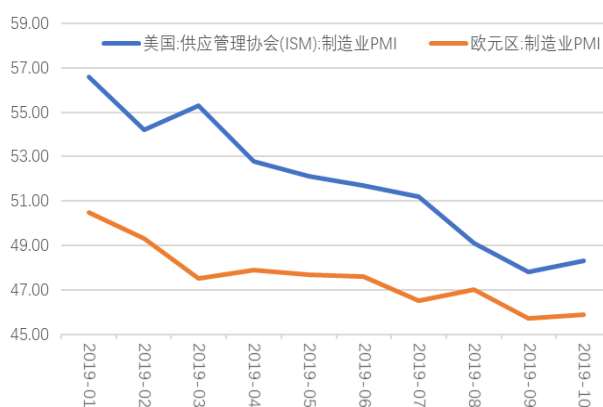
此外，10 月份主要的贸易伙伴经济数据出现边际改善，美国制造业 PMI 由 47.8 回升至 48.3；欧元区制造业 PMI 由 45.7 回升至 45.9。10 月美欧经济出现边际改善，未延续之前一路下行的趋势，故而外需有一定支撑，使得 10 月出口并未继续大幅滑落。

图 1: 出口增速小幅回升



数据来源：东北证券，Wind

图 2: 美欧 10 月 PMI 边际改善

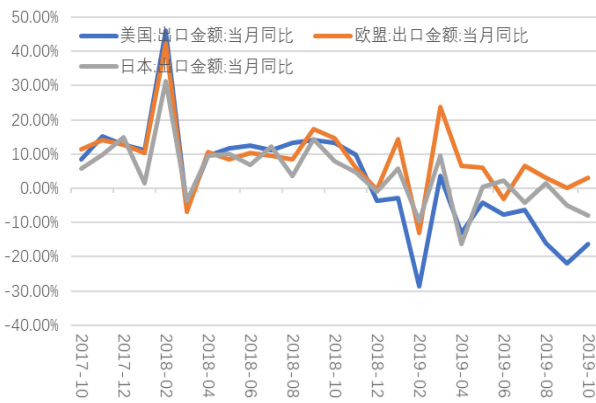


数据来源：东北证券，Wind

3. 对欧美出口提升，贸易结构有优化

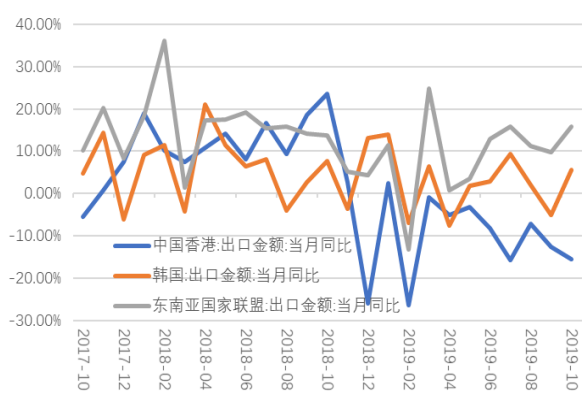
分国别来看，10 月份中国对美国的出口增速由-21.89%回升至-16.21%；仍为拖累出口的主要因素。对欧盟的出口增速由 0.12%回升至 3.1%；对日本出口增速由-4.99%下降至-7.85%。中国对东盟和韩国的出口也有较明显的提升，分别由 9 月的 9.73%和-5.13%上升至 15.79%和 5.53%，

图 3: 对美欧出口增速反弹



数据来源: 东北证券, Wind

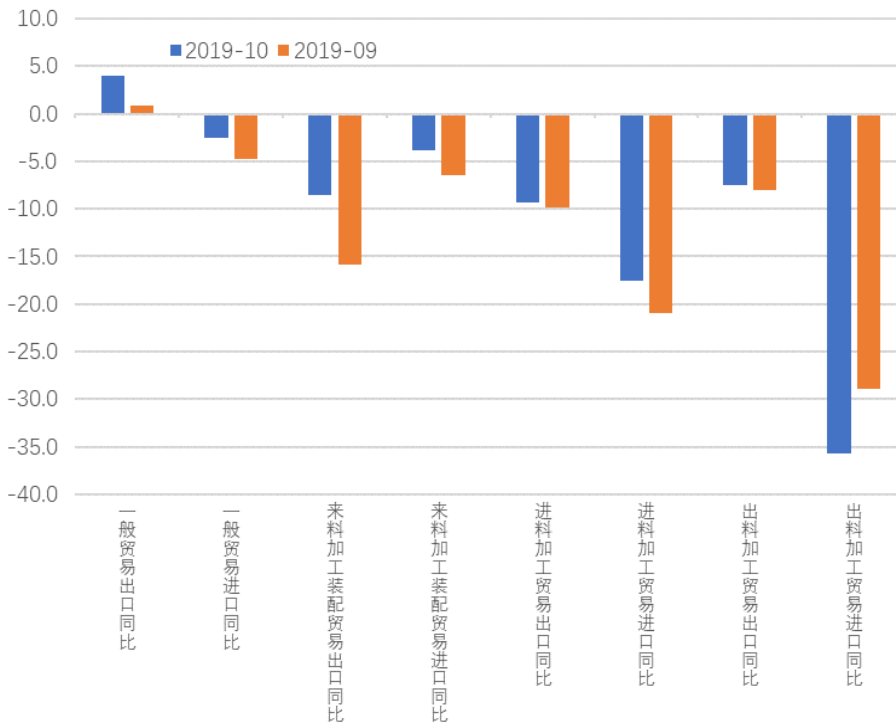
图 4: 对东盟和韩国的增速上升



数据来源: 东北证券, Wind

10 月份一般贸易出口同比上升 4%，来料加工装配贸易同比下降 8.5%，进料加工贸易同比下降 9.3%，出料加工贸易同比下降 7.5%。一般贸易保持平稳增长而加工贸易大幅下滑，出口总量虽下降但结构有优化。

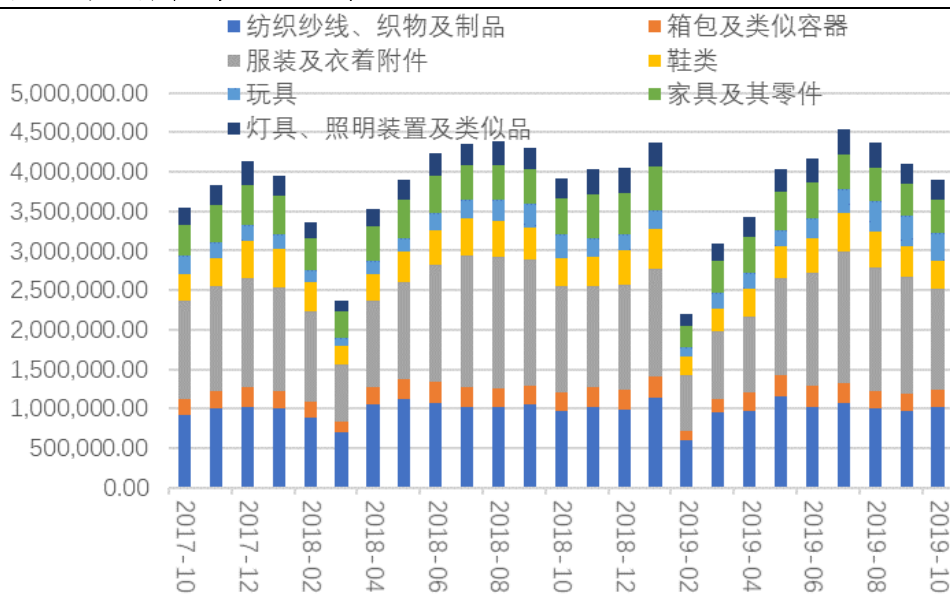
图 5: 一般贸易出口平稳增长



数据来源: 东北证券, Wind

劳动密集型产品中，纺织纱线、织物及制品累计同比上升 0.4%，旅行用品及箱包累计同比下降 0.1%，服装及衣着附件累计同比下降 4.8%，鞋类累计同比上升 0.3%，玩具累计同比上升 26%，家具及其零件累计同比上升 1%，灯具、照明装置及类似品累计同比上升 9.4%。

图 6: 劳动密集型产品出口情况



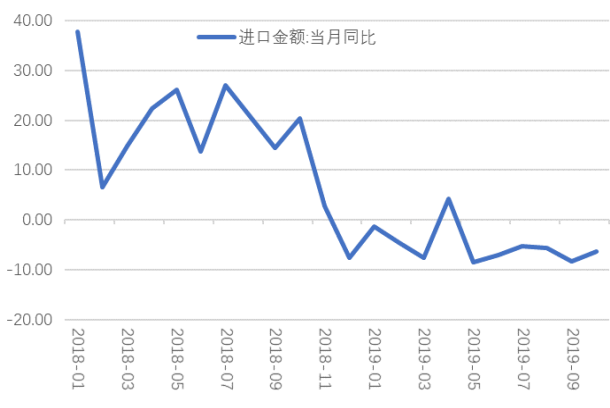
数据来源: 东北证券, Wind

4. 进口增速小幅回升, 内需并未大幅恶化

10月进口(以美元计)同比降6.4%, 预期降8.2%, 前值降8.5%; 进口同样有基数效应存在, 进口金额环比下降而同比上升。

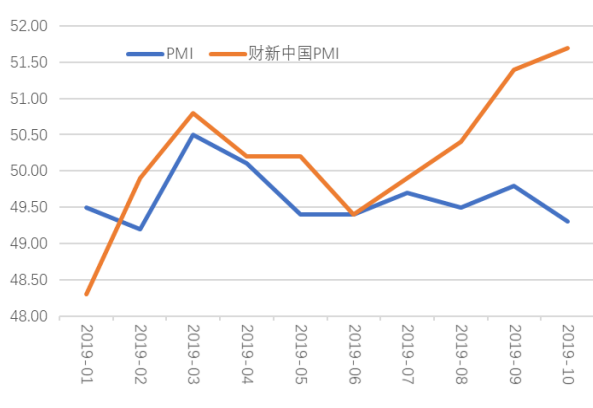
10月份中国制造业PMI指数虽下降至49.3, 但财新制造业PMI连续5个月反弹, 且发电量等高频数据反映出国内经济环境并未大幅恶化, 故而内需对进口有所支撑。

图 7: 进口增速小幅回升



数据来源: 东北证券, Wind

图 8: 官方 PMI 与财新 PMI 背离



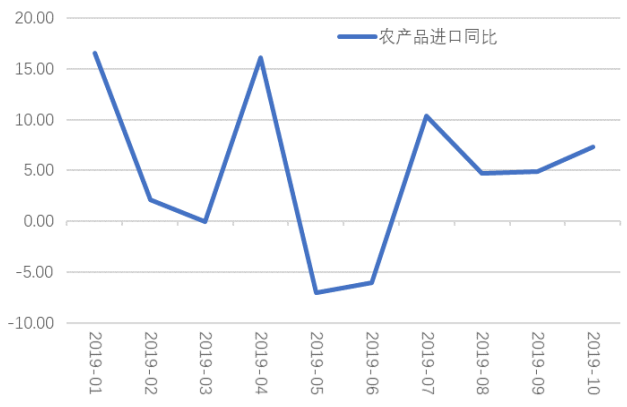
数据来源: 东北证券, Wind

5. 数据验证对美农产品采购增加

特朗普在10月中旬宣称中国“已经在两周前开始加大采购美国农产品”。从数据上

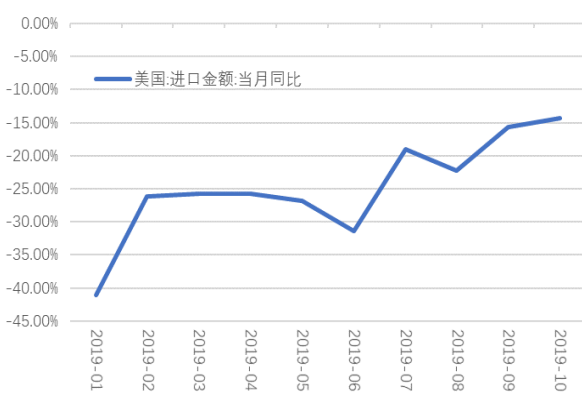
看，中国 10 月农产品进口同比上升 7.33%，较 9 月增加 2.4 个百分点；对美国的总进口增速也小幅回升了 1.4 个百分点至-14.3%，支撑了特朗普的说法。其它重点商品中，铁、煤、天然气、钢材的进口量下降；原油、铜的进口量上升。

图 9: 10 月农产品进口同比增速回升



数据来源：东北证券，Wind

图 10: 10 月对美进口增速回升

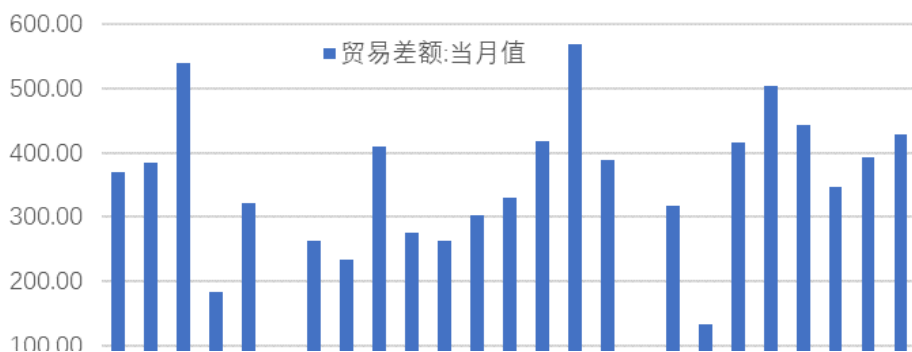


数据来源：东北证券，Wind

6. 关税若能缓解，对进口提升更大

10 月贸易顺差为 428.1 亿美元，前值 396.5 亿美元。当前顺差仍为衰退式顺差，即顺差扩大并非源于出口增加，而是进口下降的速度快于出口。

图 11: 图表样式 1



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_9145



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn