

固收点评 20191109

2019年10月进出口数据点评——出口进口双双回升，压力依旧不可轻忽

2019年11月09日

事件

■ **数据公布**：2019年11月08日，海关总署公布2019年10月中国进出口数据。按美元计，我国10月进口同比-6.4%，前值-8.5%；10月出口同比-0.9%，前值-3.2%；10月贸易帐428.1亿，前值396.5亿。按人民币计，中国10月进口同比-3.5%，前值-8.5%；10月出口同比+2.1%，前值-8.5%；10月贸易帐3012.8亿，前值2751.5亿，贸易差额有所扩张。

观点

■ **出口方面**：出口回升符合预期，基数环境合力。10月以美元口径计量的出口增速收于-0.9%，较前值降幅收窄，符合我们的预期。10月出口增速回升的原因主要有三：第一、去年10月出口值相对偏低，基数效应有助于2019年10月出口的回升。第二、外部环境有所转好，10月美国、欧洲PMI均有所回升，外需回暖有助于出口的回升。第三、中美贸易摩擦压力在近期有所缓解，贸易战的缓和和出口有一定的积极助力。

■ **进口方面**：进口增速有所恢复，汇率价格助力良多。10月以美元计算的进口增速为-6.4%，增速较前值有所回升，与我们的预期相符。进口增速有所上行的原因主要有三：第一、10月CRB价格回升，进口商品价格回升对进口增速上行有一定的助力。第二、去年10月基数相对较低，较低基数对进口增速回升有一定助力。第三，美联储年内三次降息，人民币近期的升值压力也对进口的回升起到正向贡献。

■ **展望后期**：出口压力不可轻视、进口改善尚需时日。出口方面：10月出口的回升主要系基数效应以及外部环境趋好等因素共同作用，但仍需关注的是：第一、中美贸易战仍存变数，其长期性、反复性的特征并未发生实质好转。第二、全球主要经济体经济下行压力依旧，外部环境未发生根本好转。第三、中美货币政策不同步使人民币升值压力短期难以缓解，不利出口的改善。进口方面：11月央行进行了MLF降息，但其对冲经济下行的强度相对有限，货币政策本质上仍维持稳健中性的政策。同时、地产下行压力较大，制造业受PPI及企业盈利限制同样有下行压力，因此目前看内需改善的结论还言之过早。综合来看，进口、出口两方面均有下行压力，不可对此掉以轻心。

■ **风险提示**：中美贸易战不确定性仍存，海外降息潮延续。

证券分析师 李勇

执业证号：S0600519040001

010-66573671

liyong@dwzq.com.cn

研究助理 付昊

010-66573671

fuh@dwzq.com.cn

研究助理 侯静

010-66573671

houj@dwzq.com.cn

1、《固收月报20191107：10月经济数据前瞻月报：猪价推动CPI高企，进口出口双双回升》2019-11-07

2、《固收月报20191106：季末跳升自然回落，主动去库仍将延续》2019-11-06

3、《固收点评20191105：MLF降低成本续作，货币政策偏重维稳》2019-11-05

4、《固收点评20191104：预期四季度7000亿落地，专项债发行“维稳”为主》2019-11-05

5、《固收周报20191103：降息鹰派非农亮眼，期中调整功成身退》2019-11-03

事件：海关总署公布 10 月进出口数据

2019 年 11 月 08 日，海关总署公布 2019 年 10 月中国进出口数据。按美元计，我国 10 月进口同比-6.4%，前值-8.5%；10 月出口同比-0.9%，前值-3.2%；10 月贸易帐 428.1 亿，前值 396.5 亿。

按人民币计，中国 10 月进口同比-3.5%，前值-8.5%；10 月出口同比+2.1%，前值-8.5%；10 月贸易帐 3012.8 亿，前值 2751.5 亿，贸易差额有所扩张。

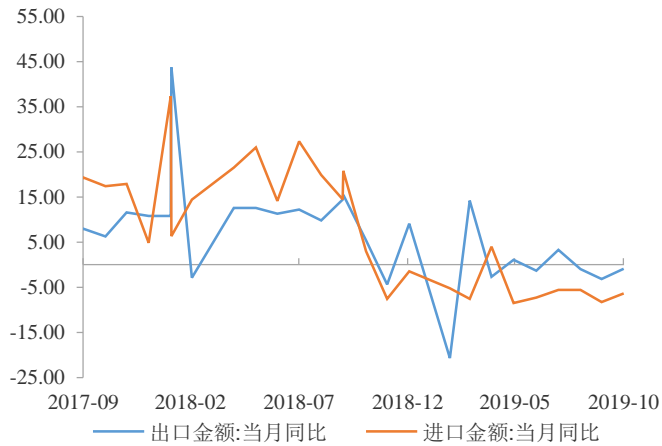
对此，我们的点评如下：

1. 出口方面：出口回升符合预期，基数环境合力

10 月以美元口径计量的出口增速收于-0.9%，较前值降幅收窄，符合我们的预期。10 月出口增速回升的原因主要有三：第一、去年 10 月出口值相对偏低，基数效应有助于 2019 年 10 月出口的回升。第二、外部环境有所转好，10 月美国、欧洲 PMI 均有所回升，外需回暖有助于出口的回升。第三、中美贸易摩擦压力在近期有所缓解，贸易战的缓和对外出口有一定的积极助力。

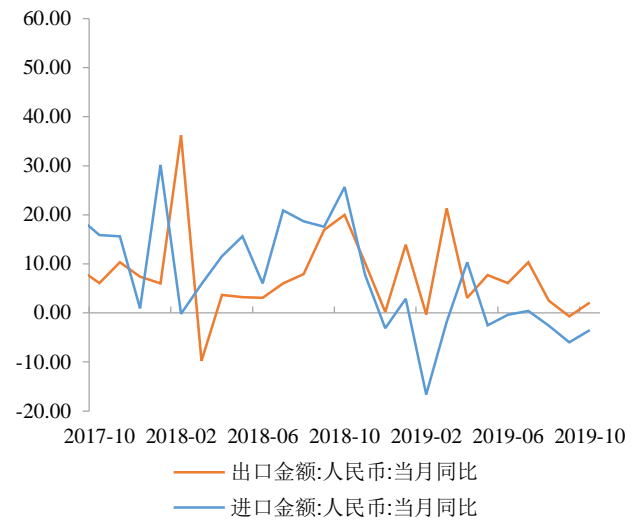
分国别具体来看，外部环境有所改善，发达国家 PMI 大体上行，美国 PMI 水平由 9 月的 47.8% 上升至 10 月的 48.3%，日本由 9 月的 48.9% 略微下降至 10 月的 48.4%，欧元区由 9 月的 45.7% 回升至 10 月的 45.9%，法国由 9 月的 50.1% 上升至 10 月的 50.7%，德国由 9 月的 41.7% 下降至 10 月的 42.1%。中间经济体 PMI 总体上行，香港由 9 月的 41.5% 下降至 10 月的 42.1%，台湾由 9 月的 50.0% 上升至 10 月的 51.1%；韩国由 9 月的 48% 上升至 10 月的 48.4%。发展中经济体 PMI 整体下降幅度大于上升幅度，其中印度由 9 月的 51.4% 下降至 10 月的 50.6%，俄罗斯由 46.3% 回升至 47.2%，南非由 49.2% 小幅回升至 49.4%，越南由 50.5% 下降至 50%；巴西由 53.4% 下降至 52.2%，印尼由 49.1% 下降至 47.7%，马来西亚由 47.9% 上升至 49.3%。因此整体来看，外部经济状况有所改善，特别是占出口比重较大的发达经济体的回暖对出口正向影响较大。

图 1: 进出口当月同比 (单位: %, 美元口径)



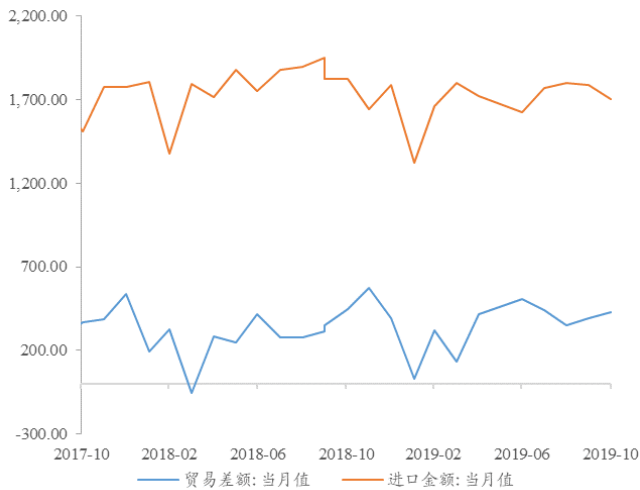
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 2: 进出口当月同比 (单位: %, 人民币口径)



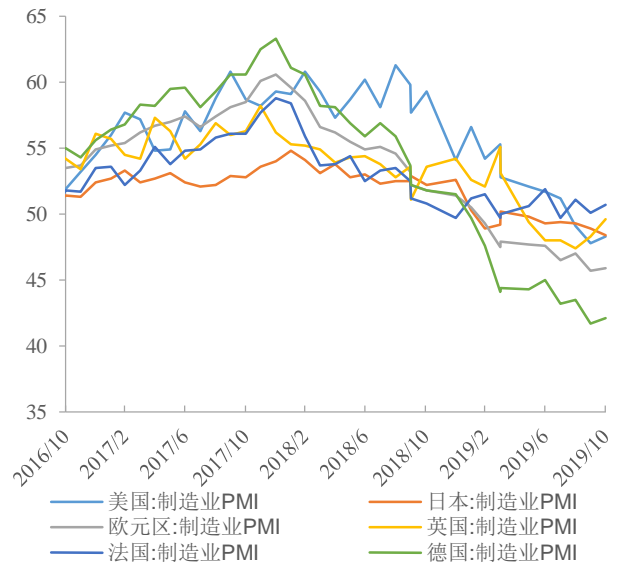
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 3: 进口金额与贸易差额 (单位: 亿美元)



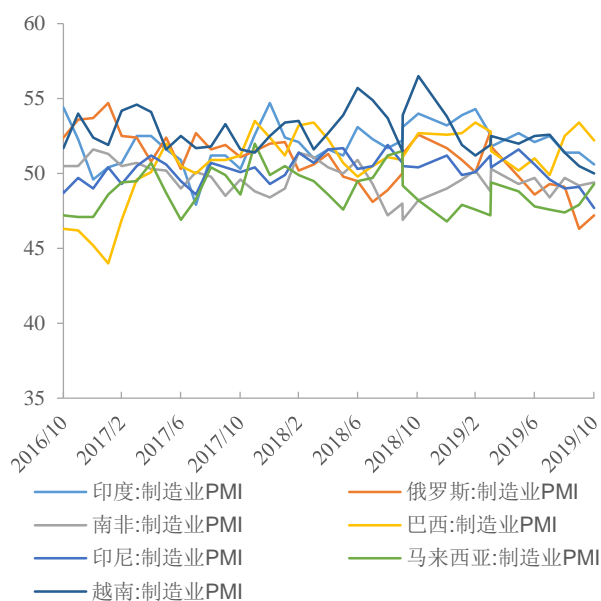
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 4: 全球主要发达经济体制造业 PMI (单位: %)



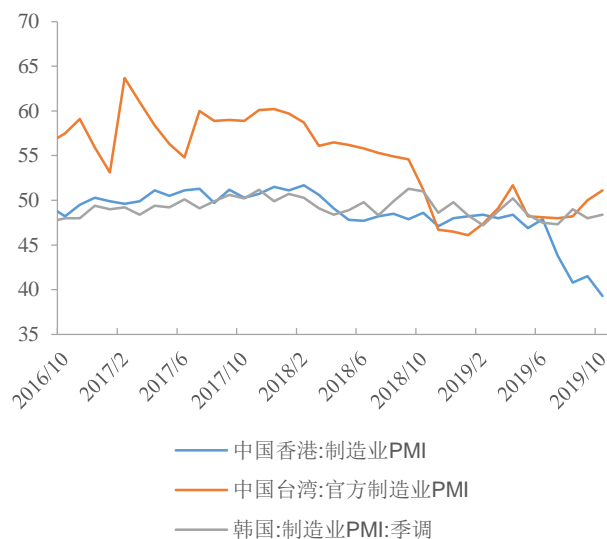
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 5：发展中经济体的 PMI（单位：%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 6：中间经济体的 PMI（单位：%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

从出口国家角度来看:10月中国的主要出口国中欧盟、美国、东盟依旧维持前三位,其中欧盟占出口的比重最大,占比达16.97%;美国占比16.81%,小幅上升;东盟出口占比依旧保持在第三位,占比15.07%。从增速上来看,10月中国对各经济体出口增速有所回暖。其中对美出口增速由9月的-21.89%回升至10月的-16.21%,降幅进一步缩小,对欧盟出口由9月的0.12%增长至10月的3.10%,小幅回升,对东盟出口由9月的9.73%上升至10月的15.79%,上升较大。除此之外,10月我国对日本、英国、法国、中国香港、印度、巴西、南非出口增速均有回落。从拉动率角度来看,10月东盟对我国出口拉动率保持第一,数值达2.18%。整体上看:发展中国家对我国出口拉动率(拉动达1.99个百分点)高于发达国家(拉动达-2.55个百分点)。

表 1: 对主要经济体出口数据及同比增速 (美元口径, 单月值)

经济体分类	经济体	2019年10月出口金额(亿美元)	2019年10月(%)	2019年9月(%)	2019年8月(%)	2019年7月(%)	2019年6月(%)	2019年5月(%)	2019年4月(%)	2019年3月(%)	2019年2月(%)	2019年1月(%)
发达国家	美国	357.94	-16.21	-21.89	-15.95	-6.46	-7.75	-4.16	-13.09	3.70	-39.69	-2.77
	欧盟	361.27	3.10	0.12	3.17	6.53	-3.02	6.08	6.48	23.74	-22.95	14.49
	日本	116.32	-7.85	-4.96	1.53	-4.07	2.37	0.47	-16.33	9.61	-24.59	5.64
	英国	54.53	2.12	7.05	17.81	9.14	0.47	3.57	8.91	38.17	-3.16	26.50
	法国	26.28	5.93	9.46	-3.56	13.68	-2.90	14.25	2.13	24.37	-19.89	18.24
	德国	67.27	-1.63	-6.63	-3.04	5.79	-1.52	2.27	6.68	20.69	-9.96	18.10
中间经济体	中国香港	240.19	-15.45	-12.64	-7.16	-15.68	-8.23	-3.09	-5.04	-0.94	-26.46	2.55
	中国台湾	51.52	19.68	14.16	24.60	19.86	5.02	12.83	4.68	25.22	-7.33	14.06
	韩国	94.82	5.53	-5.13	1.97	9.24	2.96	1.80	-7.63	6.71	-21.01	14.03
新兴经济体	印度	56.94	-10.07	-6.97	-0.77	7.04	-5.54	-4.52	-9.07	7.97	-27.08	10.27
	俄罗斯	43.83	7.08	11.33	4.81	3.14	-5.46	-13.79	2.60	26.28	-28.99	11.19
	巴西	28.84	-1.35	6.67	11.30	16.65	-17.14	-27.09	10.95	14.42	-26.63	11.23
	南非	14.66	-2.57	-1.95	-0.81	19.53	-12.03	4.14	-0.94	20.83	-34.98	13.78
	东盟	320.97	15.79	9.73	11.25	15.64	12.92	3.54	0.71	24.75	-34.64	11.50

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

表 2: 主要出口国家的出口金额占比 (单位: %, 美元口径, 单月值)

经济体分类	经济体	2019年10月	2019年9月	2019年8月	2019年7月	2019年6月	2019年5月	2019年4月	2019年3月	2019年2月	2019年1月	2018年12月
发达国家	美国	16.81	16.72	17.37	17.54	18.46	17.62	16.21	16.02	16.76	19.09	18.21
	欧盟	16.97	17.19	17.78	17.28	16.75	16.69	17.45	16.65	19.22	16.52	17.01
	日本	5.46	5.89	5.47	5.45	5.70	5.58	5.31	6.42	6.94	5.79	5.79
	英国	2.56	2.92	2.82	2.45	2.35	2.21	2.38	2.37	2.84	2.53	2.34
	法国	1.23	1.27	1.28	1.41	1.31	1.39	1.31	1.21	1.39	1.43	1.27
	德国	3.16	2.97	3.17	3.22	3.11	3.08	3.34	3.26	3.80	3.46	3.36
中间经济	中国香港	11.28	11.63	11.00	10.40	10.96	11.09	11.31	12.08	9.72	10.79	12.13
	中国台湾	2.42	2.23	2.18	2.16	2.05	2.16	2.20	2.36	2.04	2.17	2.05

体	韩国	4.45	3.97	3.93	4.32	4.50	4.69	4.83	4.78	5.03	4.02	4.81
新兴经济体	印度	2.67	2.95	3.25	3.21	3.12	3.11	2.76	3.02	3.29	3.05	2.90
	俄罗斯	2.06	2.06	2.08	2.05	1.87	1.77	1.92	1.80	2.04	2.02	2.06
	巴西	1.35	1.35	1.37	1.51	1.28	1.40	1.36	1.24	1.42	1.32	1.29
	南非	0.69	0.68	0.71	0.71	0.59	0.67	0.73	0.62	0.66	0.60	0.60
	东盟	15.07	13.79	13.96	13.76	14.02	13.83	14.34	15.41	12.78	12.11	13.31

数据来源：Wind，东吴证券研究所

表 3：主要出口国家的出口金额对整体的拉动（单位：% ，美元口径，单月值）

经济体分类	经济体	2019年10月	2019年9月	2019年8月	2019年7月	2019年6月	2019年5月	2019年4月	2019年3月	2019年2月	2019年1月
发达国家	美国	-2.71	-3.80	-2.80	-1.19	-1.37	-0.67	-2.10	0.62	-7.58	-0.50
	欧盟	0.53	0.02	0.55	1.09	-0.50	1.06	1.08	4.56	-3.79	2.46
	日本	-0.46	-0.27	0.08	-0.23	0.13	0.02	-1.05	0.67	-1.42	0.33
	英国	0.06	0.20	0.44	0.21	0.01	0.09	0.21	1.08	-0.08	0.62
	法国	0.08	0.12	-0.05	0.18	-0.04	0.19	0.03	0.34	-0.28	0.23
	德国	-0.05	-0.21	-0.10	0.18	-0.05	0.08	0.22	0.79	-0.34	0.61
中间经济体	中国香港	-1.80	-1.39	-0.74	-1.72	-0.91	-0.35	-0.61	-0.09	-2.85	0.31
	中国台湾	0.44	0.31	0.53	0.41	0.11	0.28	0.11	0.51	-0.16	0.29
	韩国	0.22	-0.20	0.08	0.42	0.14	0.09	-0.36	0.34	-0.85	0.67
新兴经济体	印度	-0.30	-0.23	-0.02	0.22	-0.17	-0.12	-0.27	0.26	-0.83	0.30
	俄罗斯	0.15	0.24	0.10	0.06	-0.10	-0.26	0.05	0.53	-0.59	0.23
	巴西	-0.02	0.09	0.17	0.21	-0.24	-0.37	0.14	0.20	-0.35	0.14
	南非	-0.02	-0.01	-0.01	0.12	-0.08	0.03	-0.01	0.14	-0.21	0.08
	东盟	2.18	1.36	1.55	2.19	1.79	0.51	0.11	3.16	-4.20	1.53

数据来源：Wind，东吴证券研究所

出口商品方面：10月主要出口产品增速呈下降趋势，主要出口商品上，手持无线电话机及其零件，自动数据处理设备及其部件和服装及衣着附件占比前三，分别为8.84%、7.28%与5.97%，对应月同比增长率分别为-11.82%、0.28%和-5.92%。从金额拉动率角度来看，集成电路和玩具拉动率最高，分别为0.40%和0.21%。从产品角度分析，我国出口结构仍以劳动密集型产品为主，处于价值链的相对低位。

表 4：出口商品同比增速数据（单位：% ，美元口径，单月值）

商品类别	2019年 10月	2019年 9月	2019年 8月	2019年 7月	2019年6 月	2019年5 月	2019年 4月	2019年 3月	2019年 2月
农产品	0.55	-0.19	0.28	-5.27	0.77	-0.03	-7.75	12.29	-25.57
纺织纱线、织物及 制品	4.22	-7.88	-2.59	5.99	-3.40	3.55	-6.74	36.45	-33.17
箱包及类似容器	1.64	-4.80	-0.33	-2.51	-7.84	2.59	1.61	21.51	-36.83
服装及衣着附件	-5.92	-7.83	-6.38	-0.27	-2.96	-0.11	-11.33	20.51	-37.71
鞋类	1.14	-4.45	0.10	4.62	-2.40	5.60	4.20	23.41	-39.06
玩具	11.86	28.83	36.72	24.21	23.87	16.18	17.47	64.32	-17.73
家具及其零件	-4.40	-6.12	-0.30	3.73	-4.69	3.34	2.86	29.34	-31.78
灯具、照明装置及 类似品	-2.88	-11.44	6.85	10.41	7.79	13.09	19.59	45.02	-28.13
成品油(海关口径)	10.83	29.52	-28.24	11.43	5.21	-26.30	20.97	5.48	1.75
塑料制品	11.13	3.53	13.95	15.23	2.65	12.44	8.17	40.13	-27.72
贵金属或包贵金属 的首饰	-23.14	-5.02	-19.15	-19.71	7.31	17.15	29.87	36.20	-10.53
未锻造的铝及铝材	-14.48	-18.76	-14.68	-11.70	-9.21	2.41	-0.60	10.49	-13.95
集成电路	9.45	11.01	33.71	31.72	13.12	12.29	26.87	15.05	22.45
自动数据处理设备 及其部件	0.28	-12.82	-13.12	-6.13	4.42	-4.11	-6.78	-0.32	-4.26
电动机及发电机	-9.00	-16.30	-5.31	-0.43	-11.31	0.77	-9.93	25.16	-14.69
手持无线电话机及 其零件	-11.82	-4.73	-11.33	-9.43	-20.89	-3.98	-18.59	-8.23	-30.00

数据来源：Wind，东吴证券研究所

表 5：主要出口商品金额占比数据（单位：% ，美元口径，单月值）

商品类别	2019年 10月	2019年 9月	2019年 8月	2019年 7月	2019年 6月	2019年 5月	2019年 4月	2019年 3月	2019年 2月
农产品	3.25	3.02	2.96	2.93	3.07	3.11	3.18	3.26	2.76
纺织纱线、织物及 制品	4.77	4.48	4.66	4.86	4.84	5.44	5.06	4.79	4.41
箱包及类似容器	1.08	1.00	1.05	1.11	1.19	1.24	1.18	0.84	0.92
服装及衣着附件	5.97	6.76	7.31	7.56	6.74	5.70	5.00	4.36	5.26
鞋类	1.70	1.78	2.06	2.20	2.05	1.90	1.82	1.46	1.71
玩具	1.61	1.75	1.80	1.32	1.23	0.97	1.05	0.96	0.91
家具及其零件	2.01	1.87	2.01	2.03	2.14	2.31	2.33	2.09	1.99
灯具、照明装置及 类似品	1.19	1.14	1.48	1.40	1.39	1.31	1.33	1.05	1.12
成品油(海关口径)	1.38	1.49	1.12	1.45	1.48	1.25	1.86	2.00	1.55
塑料制品	1.90	1.85	2.01	1.96	1.91	2.04	1.98	1.78	1.64
贵金属或包贵金属 的首饰	0.47	0.59	0.55	0.50	0.55	0.53	0.60	0.55	0.31

未锻造的铝及铝材	0.54	0.54	0.58	0.59	0.63	0.67	0.67	0.72	0.69
集成电路	4.38	4.27	4.33	4.17	3.92	3.55	4.10	4.02	4.67
自动数据处理设备及其部件	7.28	6.22	6.13	6.37	7.21	6.18	6.60	7.27	7.50
电动机及发电机	0.41	0.41	0.45	0.45	0.45	0.51	0.47	0.54	0.53
手持无线电话机及其零件	8.84	7.97	5.07	4.74	4.53	5.34	5.52	5.81	5.84

数据来源：Wind，东吴证券研究所

表 6：主要出口商品金额拉动率数据（单位：% ，美元口径，单月值）

商品类别	2019 年 10 月	2019 年 9 月	2019 年 8 月	2019 年 7 月	2019 年 6 月	2019 年 5 月	2019 年 4 月	2019 年 3 月
农产品	0.0167	-0.0055	0.0083	-0.1619	0.0238	-0.0009	-0.2530	0.3390
纺织纱线、织物及制品	0.1891	-0.3563	-0.1260	0.2902	-0.1851	0.1796	-0.3229	1.6061
箱包及类似容器	0.0164	-0.0490	-0.0036	-0.0299	-0.0974	0.0305	0.0135	0.1978
服装及衣着附件	-0.4005	-0.5548	-0.4820	-0.0179	-0.1688	-0.0055	-0.4936	1.0792
鞋类	0.0203	-0.0887	0.0022	0.0946	-0.0454	0.1018	0.0614	0.4011
玩具	0.2082	0.5021	0.4847	0.2985	0.2309	0.1701	0.1674	0.5822
家具及其零件	-0.0821	-0.1192	-0.0060	0.0798	-0.1086	0.0778	0.0599	0.5841
灯具、照明装置及类似品	-0.0329	-0.1638	0.0957	0.1447	0.1018	0.1735	0.2053	0.5026
成品油(海关口径)	0.1618	0.3208	-0.4093	0.1696	0.0649	-0.4895	0.4196	0.0850
塑料制品	0.2054	0.0686	0.2731	0.2911	0.0541	0.2461	0.1457	0.6594
贵金属或包贵金属的首饰	-0.1367	-0.0269	-0.0956	-0.1079	0.0390	0.1026	0.1630	0.1122
未锻造的铝及铝材	-0.0775	-0.1053	-0.0866	-0.0738	-0.0619	0.0161	-0.0043	0.0725
集成电路	0.4036	0.4617	1.4058	1.2446	0.4659	0.5041	1.0792	0.7030
自动数据处理设备及其部件	0.0177	-0.7612	-0.8361	-0.4419	0.2734	-0.2711	-0.4925	-0.0238
电动机及发电机	-0.0372	-0.0707	-0.0239	-0.0019	-0.0576	0.0036	-0.0537	0.1335
手持无线电话机及其零件	-0.9416	-0.2327	-0.5375	-0.4265	-1.1153	-0.2194	-1.0808	-0.4811

数据来源：Wind，东吴证券研究所

2 进口方面，进口增速有所恢复 汇率价格助力良多

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_9153

