

2019年11月08日

宏观研究

研究所

证券分析师:

021-60338120

樊磊 S0350517120001

fanl@ghzq.com.cn

## 继续维持四季度进口及内需同比改善的判断

## ——10月贸易数据点评

## 相关报告

《10月PMI数据点评: PMI季节性走弱无需过度担心》——2019-10-31

《《关于修改上市公司重大资产重组管理办法的决定》点评: 监管放松上市公司资产重组约束》——2019-10-21

《三季度经济数据点评: 整体低于预期, 但9月内需企稳有所显现》——2019-10-20

《9月贸易数据点评: 进口增速弱于预期》——2019-10-14

《中美贸易谈判取得阶段性成果点评: 略微缓解经济下行压力》——2019-10-13

## 事件:

11月8日,海关总署公布10月份中国以美元计价的出口、进口增速分别为-0.9% (前值-3.2%) 和-6.4% (前值-8.5%) 双双好于市场一致预期。我们认为出口增速反弹或与美欧PMI短期反弹有关; 进口金额增速反弹与我们的预期基本一致, 显示内需不弱。我们预计在中美贸易谈判取得进展的情况下, 四季度出口增速或保持平稳, 同时继续维持在基数偏低以及内需企稳的支撑下四季度进口增速反弹的判断。

## 投资要点:

- **出口增速反弹或与美欧制造业短期反弹有关。**出口增速的反弹主要来自于对美、欧和东盟的反弹, 美国和欧盟的制造业PMI10月都出现了短暂的反弹, 可能对出口构成了一定支撑, 东盟等新兴市场经济体近期增长良好, 也是中国下半年对东盟出口增速较高的原因。从品类来看, 劳动密集型产品和机电高科技产品的出口增速都有所反弹。
- **进口增速反弹符合我们的预期。**在去年10月份进口基数不低的情况下, 进口增速出现了一些反弹符合我们的预期。一方面, 由于假期安排9月工作日较去年少一天进口数据偏弱, 10月份工作日多一天, 一些进口在10月完成, 提升了同比增速; 另一方面, 进口数据反弹可能也意味着短期内需不弱, 与PMI进口保持一致(《10月PMI数据点评》)。从品类来看, 除了铁矿石的进口量同比略有下滑之外, 包括原油、成品油、纸浆、粗铜等主要大宗原材料进口数量都有所反弹; 而机电及高科技产品的进口金额也出现了反弹。
- **四季度出口或保持平稳, 维持对进口增速反弹的判断。**虽然发达国家经济体增速下行可能拖累中国出口, 但是新兴市场经济体可能对中国对出口增速构成一定支撑。商务部称中美在第一阶段协议就有可能减少美国对华加征的关税, 如果美国能够取消12月份对华产品加征关税, 出口增速进一步恶化的空间比较有限。进口方面, 考虑到内需企稳且基数偏低, 我们维持四季度进口同比增速反弹的判断。

**风险提示:** 经济低于预期, 政策力度不及预期, 中美关系持续恶化

## 【宏观研究小组介绍】

樊磊，国海研究所宏观研究负责人，10年宏观经济和股票策略研究经验。在加入国海证券之前，曾在日本瑞穗证券，东方证券等内外资券商从事证券研究工作。2006年获得北京大学学士学位，2008年在美国 Texas A&M 大学获得硕士学位。

## 【分析师承诺】

樊磊，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；  
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；  
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；  
增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；  
中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；  
卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

## 【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

## 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司

员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### 【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。

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\\_9154](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_9154)

