



# 【华西固收研究】贸易摩擦进一步缓和，进出口超预期回升

## ——10月进出口数据点评 20191108

### 事件概述：

11月8日，海关总署公布10月进出口数据。以美元计价，10月出口同比增速为-0.9%，前值-3.2%，预期-2.9%；进口同比增速为-6.4%，前值-8.3%，预期-8.2%。以人民币计价，10月出口同比增速为2.1%，前值-0.7%；进口同比增速为-3.5%，前值-6.0%。

### 分析与判断：

#### ▶ 出口方面，跌幅显著收窄，主要区域反弹明显。

分区域看，对美出口同比下降16.21%，降幅较9月收窄5.68pct；对欧盟出口同比增长3.1%，较9月回升2.98pct；对东盟出口同比增长15.79%，较9月大幅提升6.06pct；而对日出口增速则继续保持下跌态势，录得-7.85%，较9月降幅继续扩大2.89pct。分商品类型来看，高新技术产品出口同比-3.41%，降幅收窄2.34pct；机电产品出口同比-2.38%，降幅收窄1.93pct。

#### ▶ 进口方面，分化格局延续，对美、欧跌幅收窄，对东盟大幅下滑。

10月，我国对美、欧进口金额同比增速分别录得-14.34%、-2.98%，跌幅较上月分别收窄1.39、3.51pct。而与此同时，对日、东盟进口金额同比增速分别为-7.31%、2.34%，尽管对东盟进口增速依旧保持正向增长，但较上月大幅下滑7.39pct。

#### ▶ 贸易摩擦缓和叠加外需边际回升共同推动贸易数据回暖。

我们认为，10月贸易数据边际回暖主要受到贸易摩擦超预期缓和以及美、欧制造业景气度回升的影响。9月份以来，中美贸易谈判的反复性出现了明显的下降，关税减免亦出现了实质性的进展，对出口企业信心的恢复存在提振效应。从全球主要经济体制造业景气度来看，美国、欧盟、韩国出现边际回暖迹象，其中美国ISM制造业PMI指数在10月录得48.3%，较9月提升0.5pct，欧盟、韩国PMI则分别回升0.2、0.4pct。而18年10月正值“抢出口”高峰，美元计价的出口、进口同比增速分别为14.29%、20.38%，均为阶段性高点，因此本次进出口数据的回暖质量较高。

11-12月影响进出口数据的因素较多。积极方面，受前期“抢出口”效应影响，18年11-12月部分外贸需求被动前置，造成了11-12月份存在低基数效应，后续两月进出口压力较小；且贸易谈判达成阶段性协议，有望继续提振出口企业信心。消极方面，IMF10月15日将2019年全球经济增速下调0.3pct至3.0%，并于11月6日下调欧元区经济增速0.1pct至1.2%；在全球经济放缓背景下，外需回暖持续性可能较弱。此外，对东盟进口增速的大幅下降值得关注，或从侧面体现出国内产业向东南亚转移的趋势，产业外迁对进出口在中长期维度的影响不容小觑。

### 投资策略：短期维持震荡格局，关注中长期布局时机。

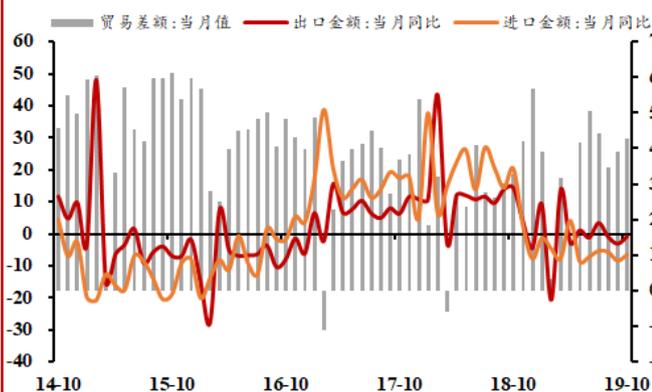
11月5日，央行小幅下调MLF利率再度表明了货币政策“稳健中性”的立场，猪肉引起的结构性通胀对货币政策的约束或较为有限，但小幅“降息”同时也说明央行在货币政策工具使用上的谨慎性，以及对货币政策腾挪空间的珍惜。中长期看，利率债仍需回归基本面驱动的主线逻辑上来。但短期扰动债市的因素仍然较多，专项债发行政策、第四次经济普查结果以及年底即将召开的多场重磅会议等均有可能带来预期差，且边际缓和的贸易摩擦仍有可能带来风险偏好的提升。因此在经济下行压力长期存在的背景下，我们仍然看好长期“债牛”格局，短期仍将维持震荡但幅度或将收窄，建议把握短期交易性机会，关注大幅调整带来的中长期布局机会。

### 风险提示

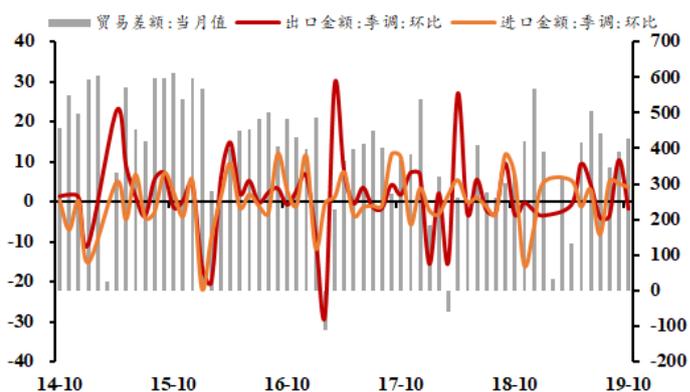
政策不确定性加大；宏观经济下行超预期。

**【华西固收研究】2019年10月进出口数据一览**

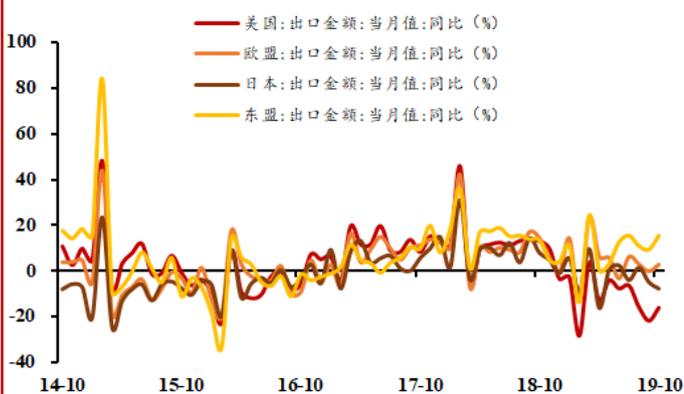
**图1：受中美贸易摩擦缓和影响，进出口同步回升**



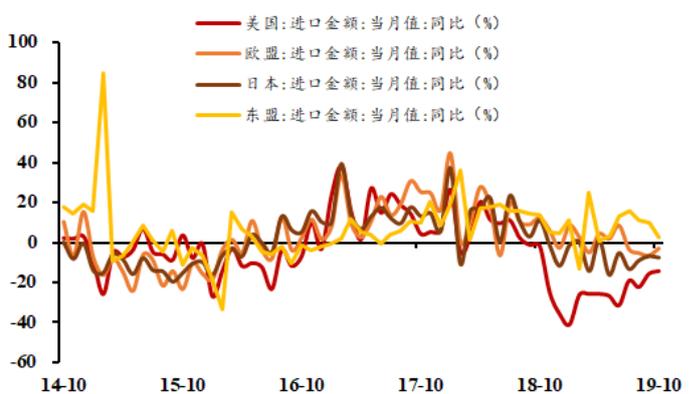
**图2：出口环比大幅回落**



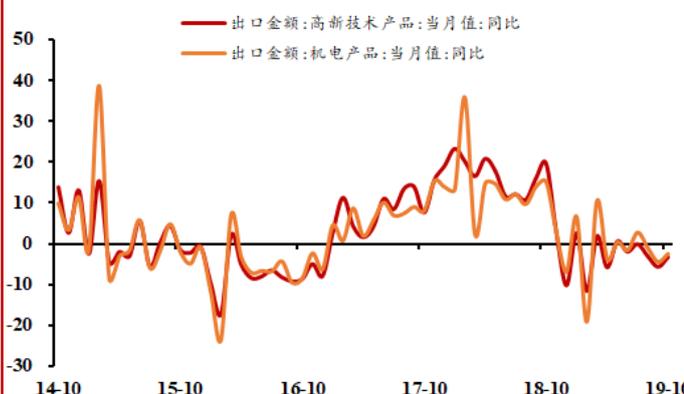
**图3：对美、欧、东盟出口反弹，对日出口进一步下滑**



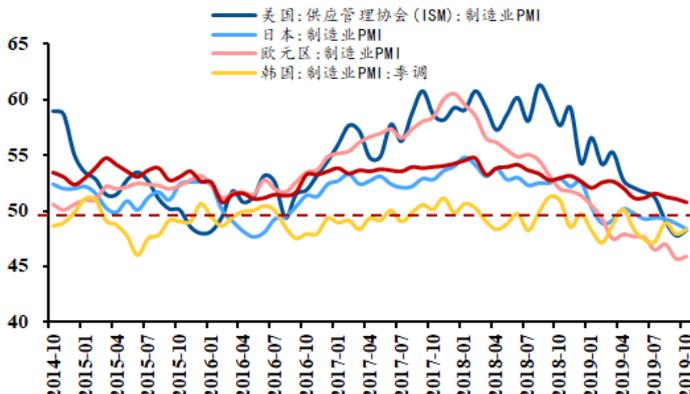
**图4：不同区域进口呈分化态势**



**图5：高新技术产品、机电产品出口小幅回升**



**图6：美、欧、韩制造业景气度边际回升**



资料来源：海关总署，华西证券研究所

分析师：樊信江

邮箱：fanxj@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519100006

联系电话：010-51662928

研究助理：颜子琦

邮箱：yanzq@hx168.com.cn

联系电话：021-20227900

### 分析师与研究助理简介

樊信江，固定收益方向首席分析师，CFA，清华大学工程管理硕士。2年证券研究经验，3年央企海外燃煤、燃机电站工程总承包开发及执行经验，2年国内基础设施融资租赁和PPP投资经验；曾任职于民生证券研究院，2019年加入华西证券。

颜子琦，新加坡南洋理工大学金融工程硕士，曾任卡耐基梅隆大学助理研究员，拥有2年证券研究经验。2019年加入华西证券研究所，主要从事债券交易、利率债、城投债、非标资产研究。

### 分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

### 评级说明

| 公司评级标准                         | 投资评级 | 说明                             |
|--------------------------------|------|--------------------------------|
| 以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。 | 买入   | 分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%    |
|                                | 增持   | 分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间   |
|                                | 中性   | 分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间     |
|                                | 减持   | 分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间    |
|                                | 卖出   | 分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%    |
| 行业评级标准                         |      |                                |
| 以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。       | 推荐   | 分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%  |
|                                | 中性   | 分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间 |
|                                | 回避   | 分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%  |

### 华西证券研究所：

地址：北京市西城区丰汇时代大厦5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

## 华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

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\\_9160](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_9160)

