

进、出口走势分化不改复苏预期

——评 2019 年 11 月进、出口数据

摘要

11 月进口增速转正折射经济企稳正在途中，具体而言：

国内工业生产改善，制造业景气度回暖增加了工业企业进口需求。此外，猪肉价格上涨行情下催生肉类农产品进口，叠加此前中美贸易谈判中国部分兑现农产品进口承诺，11 月农产品进口尤其是自美进口大幅改善。

出口方面，全球弱复苏不敌高基数效应，近期以美国为代表的发达经济体制造业 PMI 有所反复，折射目前仍处于弱复苏阶段，叠加去年同期高基数效应，11 月出口小幅下行。

展望未来，我国逆周期政策预期较强，工业品价格持续改善，工业生产回暖将带动进口增速提升。同时，全球制造业复苏缓慢推进，出口增速仍在边际改善途中。

关键词：进、出口

宏观研究部

张文达

分析师

电话：021_22852650

邮箱：zhangwd@cib.com.cn

蒋冬英

分析师

电话：021_22852639

邮箱：880208@cib.com.cn

鲁政委

兴业银行 首席经济学家

华福证券 首席经济学家



扫描下载兴业研究 APP
获取更多研究成果

事件:

以美元计价, 中国 11 月份出口同比-1.1%, 前值-0.9%, 市场预期 0.6%, 我们预期值 2.0%; 进口同比 0.3%, 前值-6.4%, 市场预期 1.7%, 我们的预期值 2.5%, 贸易顺差 387.3 亿美元, 前值 428.1 亿美元, 我们的预期值 509 亿美元。

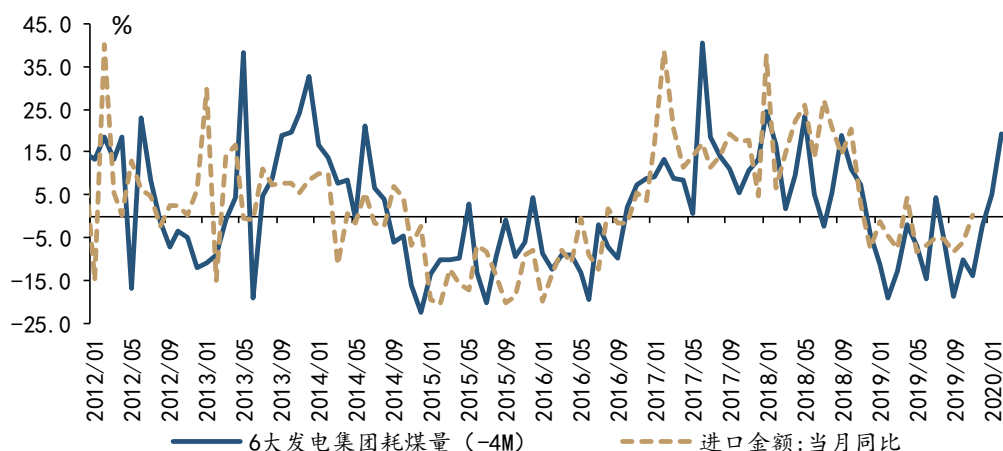
评论:

一、进口: 生产开工大幅改善

进口方面, 11 月我国进口增速较前月大幅回升 6.7 个百分点至 0.3%, 主要原因在于国内生产的好转以及农产品进口需求的提升。具体而言:

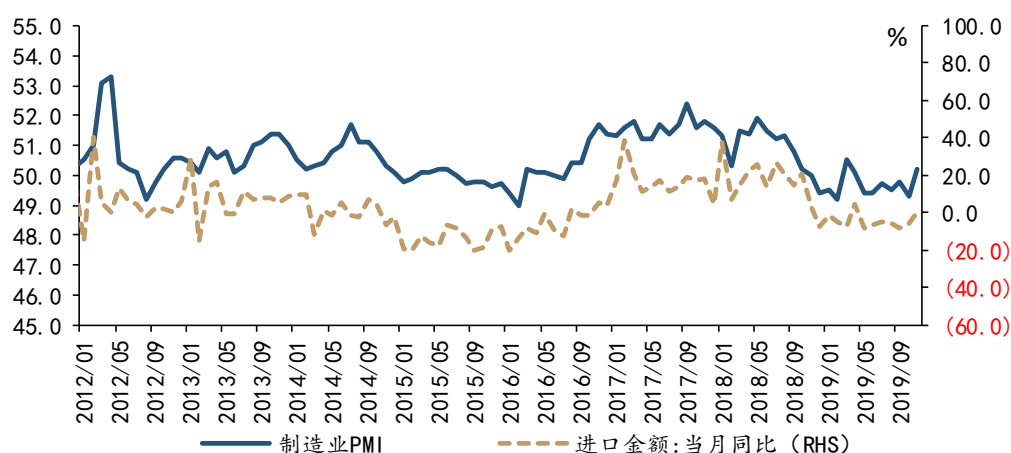
第一, 我国工业生产的复苏对进口增速形成有力拉动。6 大发电集团耗煤量同比增速对进口增速有 4 个月左右的领先性。今年 5 月份, 该项数据跌至低点后开始反弹, 并于 3 季度转正。从 PMI 角度看, 制造业 PMI 与进口增速有较好的同步性。目前, 制造业 PMI 逐渐企稳回升, 显示着工业企业预期改善, 经济景气度提升, 推动进口增速改善。

图表 1 6 大发电集团耗煤量同比增速领先进口增速 4 个月



资料来源: WIND, 兴业研究

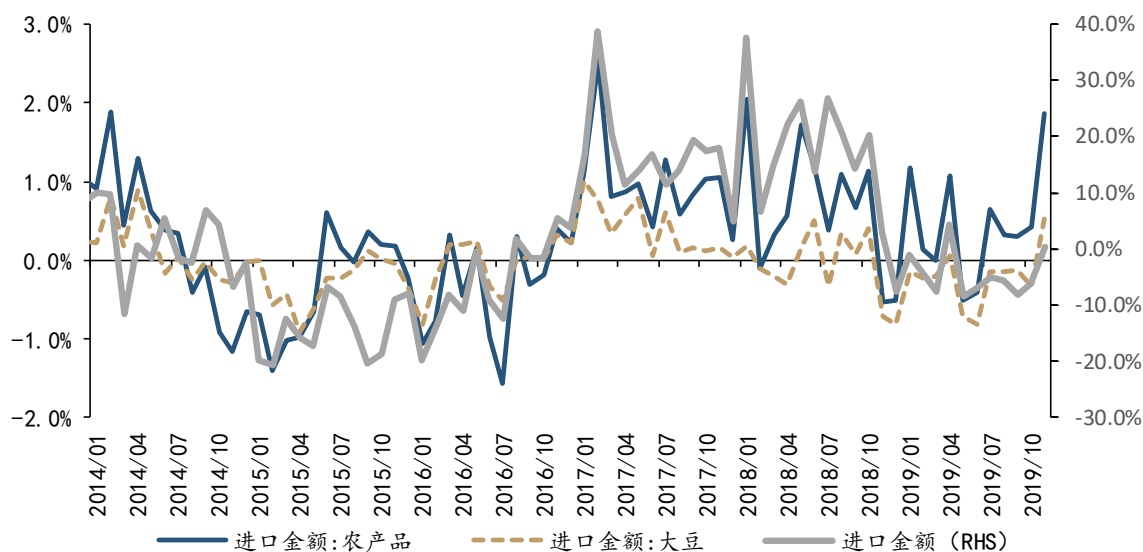
图表2 制造业 PMI 与进口同比增速存在较好的同步性



资料来源：WIND，兴业研究

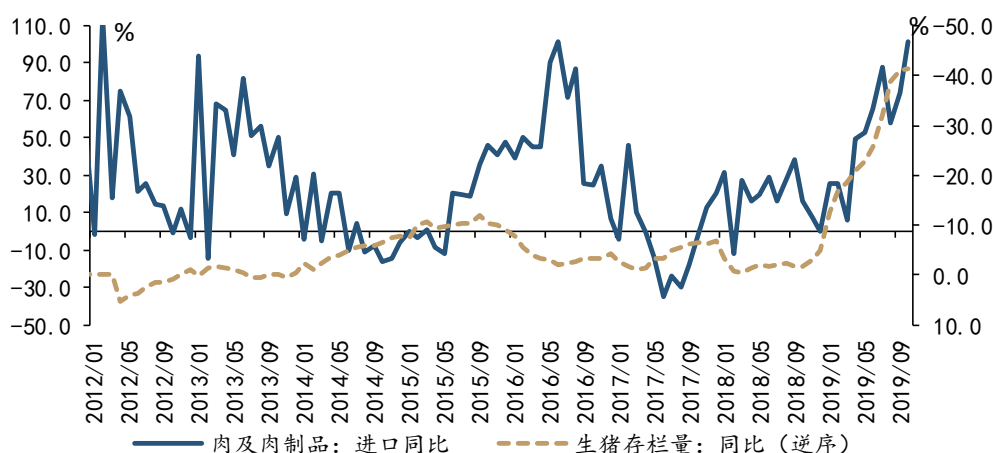
第二，农产品进口增速的显著提高拉动整体进口增速。近期，为了抑制猪价过快上涨，我国在出台生猪养殖推动政策的同时，大力促进肉类进口以弥补国内供需缺口。同时，前期中美贸易谈判缓和，中方部分兑现增加自美国农产品进口承诺。

图表3 农产品同比进口规模大幅上升拉动总体进口同比增速



资料来源：WIND，兴业研究

图表4 我国生猪存栏量下降带动肉类进口快速提升

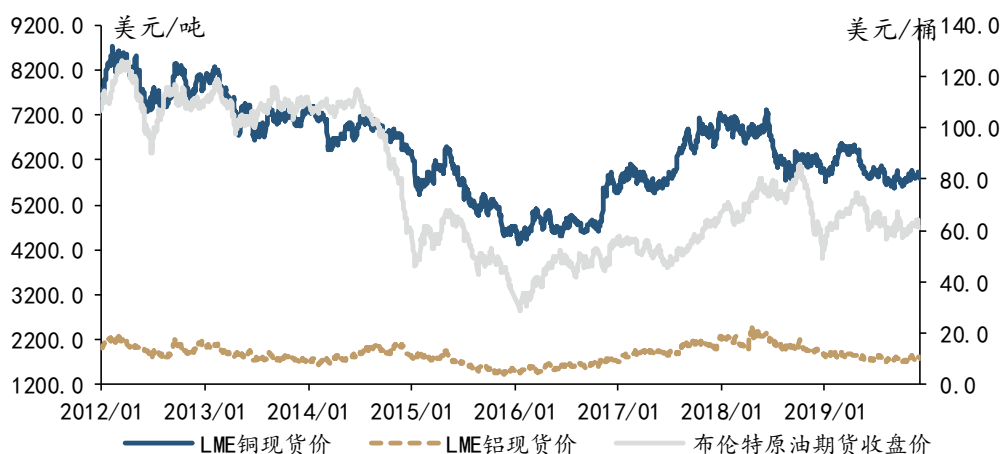


资料来源：WIND，兴业研究

展望未来，后续随着国内生产需求进一步改善，叠加低基数效应，预期进口增速有望进一步走高。具体而言：

首先，从价格因素看，我国 PPI 价格指数接近拐点，将逐渐带动制造业生产投资复苏。近期，全球大宗商品以及有色金属的供给预期降低，且全球经济需求逐渐改善，大宗商品价格均有所提升，将对国内工业品价格形成提振。

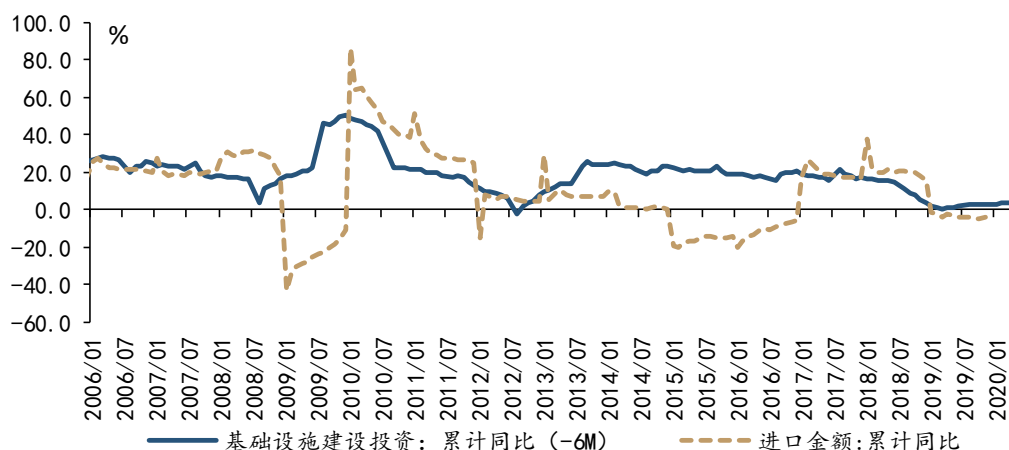
图表5 大宗商品价格近期上行趋势明显



资料来源：WIND，兴业研究

其次，我国明年稳增长预期较为明确。中共中央政治局在 12 月 6 日召开的会议上明确提出，要保持经济运行在合理区间，2020 年稳增长的重要性进一步提高。会议提出：“加强基础设施建设”，基建投资增速的提升将有效拉动我国内需市场，提高我国的进口需求。

图表 6 基建投资增速领先进口增速半年



资料来源: WIND, 兴业研究

此外, 低基数效应也有助于进口同比读数的改善。

二、出口: 全球复苏动力仍在积蓄

以美元计价, 中国 11 月份出口同比较前月下降 0.2 个百分点至-1.1%, 出口表现不及市场预期。其原因主要有:

首先, 全球主要经济体复苏有所反复, 11 月日本 PMI 录得 48.9%, 环比回升 0.5 个百分点; 欧元区 PMI 录得 46.9%, 环比回升 1 个百分点, 美国 PMI 录得 48.1%, 环比下降 0.2 个百分点。日欧经济体略有复苏, 但是仍远低于荣枯线, 美国制造业景气度则略有下滑。11 月, 美日欧出口对整体的拉动均出现下滑, 且均为负数。主要经济体仍在积蓄复苏动力。

图表 7 分地区对出口增速拉动

9.0% |

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_8450

