

国开证券
CHINA DEVELOPMENT BANK SECURITIES

外贸阶段性改善 中期压力尚存 — 10月外贸数据点评

2019年11月10日

分析师:

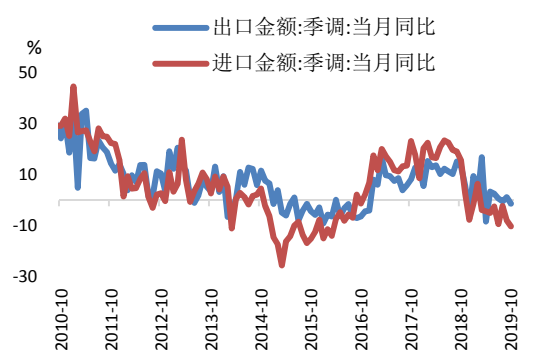
杜征征

执业证书编号: S1380511090001

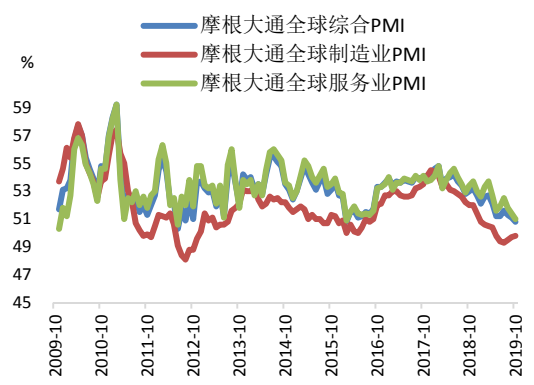
联系电话: 010-88300843

邮箱: duzhengzheng@gkzq.com.cn

进出口



全球 PMI



相关报告

1. 《内困外患下的变与不变—2019 年国内宏观经济展望》
2. 《PMI 再度回落, 企稳仍需时日—10 月 PMI 数据点评》
3. 《抢跑推动出口好于预期但难以持续—5 月外贸数据点评》

内容提要:

10月我国进出口总值(以美元计价,下同)同比下降3.4%,其中出口下降0.9%,预期下降3.9%,前值下降3.2%;进口下降6.4%,预期下降8.9%,前值下降8.3%;贸易顺差428.1亿美元,前值391.9亿美元。

出口仍下滑但增速好于预期。10月出口同比下滑0.9%,好于市场预期(下降3.9%),主要受外需回落放缓、2018年同期基数下降等因素影响。10月摩根大通全球制造业PMI连续2个月小幅回升,尤其是美国;但作为全球经济风向标的韩国10月出口(连续11个月同比下滑)跌幅为近44个月最大,印证了全球经贸持续下滑的情况并未得到根本性改善。10月国内制造业PMI中的新出口订单指数表现与当月出口增速有所背离;同时秋季广交会成交金额同比下滑1.9%,连续3届下滑且跌幅逐步扩大,未来出口仍面临一定压力。

进口增速亦好于市场预期。10月进口同比下降6.4%,好于市场预期(下降8.9%),大宗商品需求量相对平稳,价格因素仍在拖累。

在全球经济与贸易增速回落的大背景下,中国亦很难独善其身。不过随着中美贸易摩擦阶段性缓和、国内逆周期调节力度增大,短期外贸面临的压力有所减轻,未来重点仍要在改革与提振内需上持续发力。

风险提示: 外需超预期放缓,国内经济下行压力增大,贸易摩擦升温,央行超预期调控,海外市场黑天鹅事件等。

事件：海关总署 11 月 8 日公布的数据显示，10 月我国进出口总值（以美元计价，下同）同比下降 3.4%，其中出口下降 0.9%，预期下降 3.9%，前值下降 3.2%；进口下降 6.4%，预期下降 8.9%，前值下降 8.3%；贸易顺差 428.1 亿美元，前值 391.9 亿美元。

点评：10 月进出口增速好于预期，主要受外需回落势头放缓、内需相对稳定、基数效应等因素影响。在全球经济与贸易增速回落的大背景下，中国亦很难独善其身。不过随着中美贸易摩擦阶段性缓和、国内逆周期调节力度增大，短期外贸面临的压力有所减轻，未来重点仍要在改革与提振内需上持续发力。

一、出口好于预期

出口仍下滑但增速好于预期。10 月出口同比下滑 0.9%，好于市场预期（下降 3.9%），主要受外需回落放缓、2018 年同期基数下降等因素影响。

外需回落势头有所缓和。虽然 10 月摩根大通全球综合 PMI 数据连续第三个月回落，但制造业 PMI 连续 2 个月小幅回升，尤其是美国，其 10 月制造业 PMI 反弹 0.5 个百分点，中国对美国出口增速跌幅亦收窄。随着中美贸易战负面影响阶段性舒缓，全球经贸回落势头或有所放缓，从而对出口有一定支撑。但从另一个角度看，10 月美、欧制造业 PMI 反弹或因前期回落较多而有所修正，中、日、印等国家回落幅度均在 0.5-0.8 个百分点，作为全球经济风向标的韩国 10 月出口（连续 11 个月同比下滑）跌幅为近 44 个月最大，印证了全球经贸持续下滑的情况并未得到根本性改善。此外，推动 10 月出口增速好于预期的原因还在于 2018 年同期基数下降，后者因为当年 9 月抢出口而出现回落。

不过，10 月制造业 PMI 中的新出口订单指数表现与当月出口增速有所背离，前者环比回落 1.2 个百分点至 47.0%，为近 3 个月最低，而且绝对值弱于 2011-2018 年均值（48.0%）。同时，秋季广交会成交金额同比下滑 1.9%，连续 3 届下滑且跌幅逐步扩大，未来出口仍面临一定压力。

对主要国家出口增速有所恢复。从国别看，10 月中国对美国与欧盟出口同比增速分别为-16.2%、3.1%，比 9 月回升 5.7、3.0 个百分点；对日本出口同比下滑 7.8%，比 9 月扩大 2.8 个百分点；对韩国、东盟出口增速比 9 月分别加快 10.7、6.1 个百分点，对俄罗斯、巴西等部分新兴市场国家则出现不同程度的减速。

高新技术产品与劳动密集型产品出口总体平稳。1-10 月高新技术产品、机电产品、玩具、服装出口累计同比增速相较前 9 个月的变动幅度均在 -0.1 至 1.0 个百分点。

二、进口有所改善

进口增速亦好于市场预期。10 月进口同比下降 6.4%，好于市场预期（下降 8.9%），大宗需求量相对平稳，价格因素仍在拖累。

大宗商品价格对进口增速贡献仍然为负且较 9 月进一步扩大。10 月 CRB 指数均值环比回落 0.1%，同比回落 11.0%；LME 基本金属指数均值环比回落 0.1%，同比回落 5.7%，Brent 原油价格均值环比回落 4.3%，同比回落 26.0%。近期全球制造业 PMI 边际改善，叠加中国国内逆周期调节力度加大以及 2018 年 11-12 月基数走弱，价格因素对进口的拖累或减小。

重点进口商品数量有增有减，内需相对稳定。从进口数量来看，10 月原油与铜进口数量分别同比增长 11.5%、2.6%，较 9 月上升 0.7、16.1 个百分点；铁矿石、钢材、大豆进口数量同比增速分别为 5.0%、-10.1%、-10.7%，较 9 月回落 1.3、2.6、13.1 个百分点。此外，10 月中国自美国进口增速提高 1.4 个百分点，其中农产品进口同比上升 7.3%，较 9 月加快 2.4 个百分点。

风险提示：外需超预期放缓，国内经济下行压力增大，贸易摩擦升温，央行超预期调控，海外市场黑天鹅事件等。

分析师简介承诺

杜征征：宏观经济分析师，中央财经大学经济学博士，中国社会科学院经济学博士后，15年证券从业经历，14年宏观经济研究经验，2011年加入国开证券研究部，负责宏观经济研究工作。

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登记为证券分析师，保证报告所采用的数据均来自合规公开渠道，分析逻辑基于作者的专业与职业理解。本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，研究结论不受任何第三方的授意或影响，特此承诺。

国开证券投资评级标准

■ 行业投资评级

强于大市：相对沪深300指数涨幅10%以上；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

弱于大市：相对沪深300指数跌幅10%以上。

■ 短期股票投资评级

强烈推荐：未来六个月内，相对沪深300指数涨幅20%以上；

推荐：未来六个月内，相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：未来六个月内，相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

回避：未来六个月内，相对沪深300指数跌幅10%以上。

■ 长期股票投资评级

A：未来三年内，相对于沪深300指数涨幅在20%以上；

B：未来三年内，相对于沪深300指数涨跌幅在20%以内；

C：未来三年内，相对于沪深300指数跌幅在20%以上。

免责声明

国开证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会核准，具有证券投资咨询业务资格。

本报告仅供国开证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。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，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点，并不构成所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其

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_9080

