



首创宏观“茶”： “衰退式顺差”背景下 2019 年贸易顺差超过 2018

证券研究报告·宏观研究报告 年已成定局

2019 年 11 月 11 日

——10 月进出口数据点评

研究发展部宏观策略组

王剑辉
宏观策略分析师
电话：010-56511920
邮件：wangjianhui1@sczq.com.cn
执业证书：S0110512070001

主要观点：

- 以美元计，10 月出口同比-0.90%，预期-3.90%，前值-3.20%；进口-6.40%，预期-7.80%，前值-8.30%；贸易顺差 428.10 亿美元，预期 401.00 亿美元，前值 391.90 亿美元。我们点评如下：
- 一、10 月出口增速与进口增速均较前值上行；
- 二、对东盟的出口金额累计同比加速上扬；
- 三、主要资源品的进口数量与进口金额增速涨跌互现；
- 四、高新技术产品与机电产品进出口依旧承压；
- 五、2019 年贸易顺差超过 2018 年已成定局。

目录

一、10月出口增速与进口增速均较前值上行.....	4
二、对东盟的出口金额累计同比加速上扬.....	5
三、主要资源品的进口数量与进口金额增速涨跌互现.....	7
四、高新技术产品与机电产品进出口依旧承压.....	9
五、2019年贸易顺差超过2018年已成定局.....	10

图表目录

图 1：10 月出口增速与进口增速均较前值上行（%） 5

图 2：对美国的出口增速环比下行，而自美国的进口增速环比上行（%） 6

图 3：对东盟的出口金额累计同比加速上扬（%） 6

图 4：主要资源品的进口数量增速涨跌互现（%） 7

图 5：汽车和汽车底盘进口数量以及进口金额当月同比双双承压（%） 8

图 6：五大车企汽车销量当月同比自 2018 年 5 月以来首次转正（%） 9

图 7：高新技术产品与机电产品进出口累计同比较前值恶化（%） 10

图 8：高新技术产品与机电产品进出口当月同比较前值改善（%） 10

事件：以美元计，10月出口同比-0.90%，预期-3.90%，前值-3.20%；进口-6.40%，预期-7.80%，前值-8.30%；贸易顺差428.10亿美元，预期401.00亿美元，前值391.90亿美元。

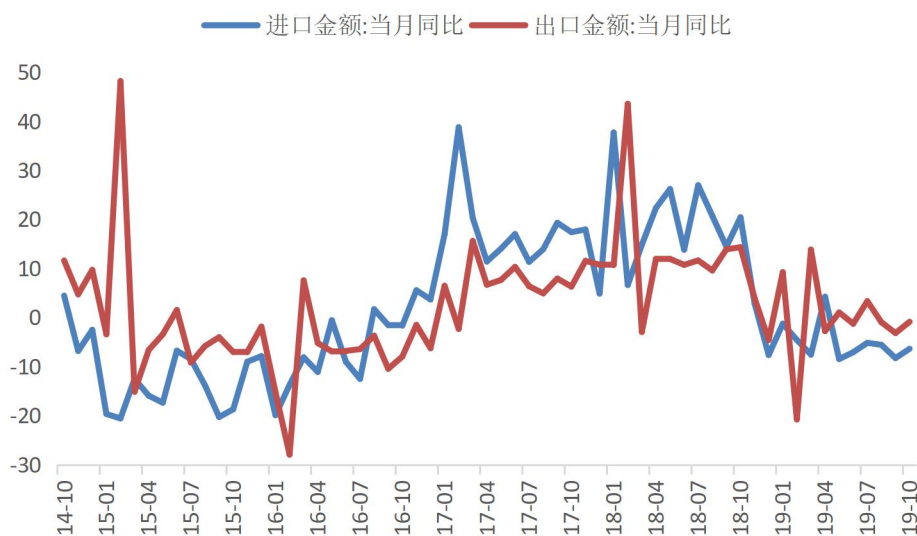
点评：

一、10月出口增速与进口增速均较前值上行

10月出口同比为-0.90%，高于预期3.0个百分点，较前值上行2.30个百分点。该值在2019年1-10月中位列第5位，在过去25年的10月出口同比中，位列倒数第5位，居于中游偏下水平。10月出口增速面临的“空”大于“多”，具体看：“量”的方面，全球总需求压力不减，10月摩根大通全球制造业PMI为49.8，虽然较前值上行0.1个百分点，但是自2019年5月以来连续6个月运行在荣枯线之下，此外，10月美国、欧元区、日本制造业PMI为48.30、45.90、48.40，均位于荣枯线之下，其中，美国与欧元区分别较前值上行0.50、0.20个百分点，而日本则较前值下行0.50个百分点；“价”的方面，10月CRB指数同比为-11.03%，较前值下行2.38个百分点，连续12个月运行在负值区间，在价格上利空出口增速；汇率方面，10月人民币汇率开于7.1476，收于7.0378，上涨1.47%，利空出口增速；基数效应方面，2018年9月、10月出口同比分别为13.87%、14.29%，基数小幅上行利空出口增速。

10月进口同比-6.40%，高于预期1.4个百分点，较前值上行1.90个百分点。该值在2019年1-10月中位列第6位，在过去25年的10月进口同比中，位列倒数第3位，居于下游水平。10月进口增速面临的利空较多：在“量”的方面，10月制造业PMI录得49.3，持续6个月运行在荣枯线之下，在过往15年里的10月PMI中，2019年位列倒数第2，与历年同期相比处于低位，其中，进口指数录得46.90，较前值下行0.20个百分点，连续16个月处于荣枯线之下；在“价”的方面，10月CRB指数同比运行在负值区间，且较前值下行，在利空出口增速的同时也利空进口增速；在汇率方面，10月人民币汇率小幅升值1.47%，在利空出口增速的同时，对进口增速形成利多；从基数效应看，2018年9月与10月进口同比分别为14.40%、20.38%，基数上行在较大程度上利空进口增速。

图 1：10 月出口增速与进口增速均较前值上行（%）

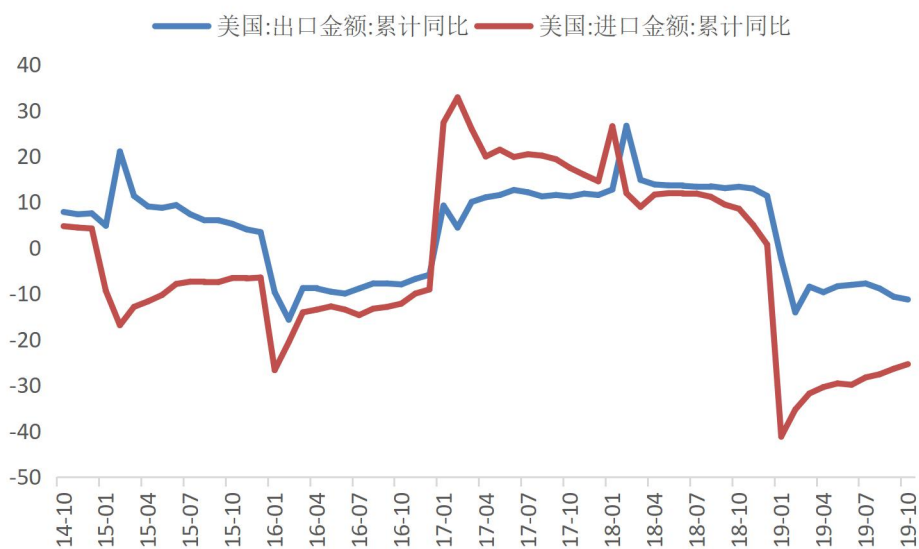


资料来源：wind，首创证券研究发展部

二、对东盟的出口金额累计同比加速上扬

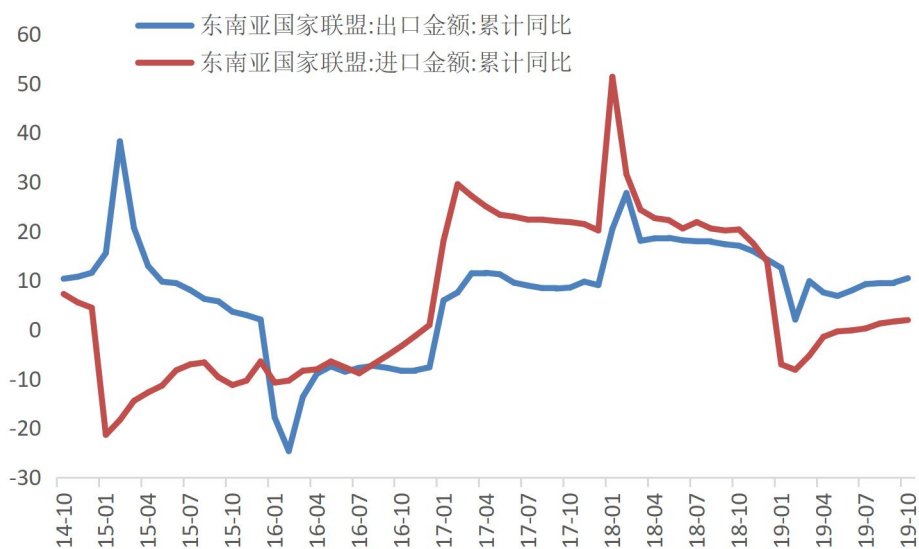
10 月对美国出口金额累计同比为 -11.30%，较前值下行 0.60 个百分点，自美国进口金额累计同比为 -25.40%，较前值上行 1.00 个百分点；对欧盟出口金额累计同比为 5.10%，持平于前值，自欧盟进口金额累计同比为 0.10%，较前值下行 0.20 个百分点；对日本出口金额累计同比为 -2.10%，较前值下行 0.60 个百分点，自日本进口金额累计同比为 -7.60%，持平于前值；对东盟出口金额累计同比为 10.40%，较前值上行 0.90 个百分点，自东盟进口金额累计同比为 1.90%，较前值上行 0.3 个百分点。其中，对美国出口金额累计同比较前值下行的幅度较大，主要受前期美国加征关税的影响，而自美国进口金额累计同比在 1 月到达低点之后，逐月累计上行 14.80 个百分点，表明我国解决中美贸易争端的态度与诚意。对欧盟出口金额累计同比较 3 月的前期高点连续 6 个月累计下行 3.7 个百分点，表明欧元区经济较为疲弱，而自欧盟进口金额累计同比则创 2017 年 1 月以来新低，按照目前的趋势与节奏，4 季度有可能进入负值区间。对日本出口金额累计同比连续 7 个月处于负值区间，与日本制造业 PMI 在荣枯线之下持续下探相呼应。对东盟的出口金额累计同比连续 5 个月单边上行，且有加速上扬的势头，而自东盟的进口金额累计同比则是连续 8 个月单边上行，且同比增速由负转正。具体来看，越南、菲律宾、马来西亚、新加坡、印尼、泰国 10 月出口金额累计同比分别为 15.50%、14.10%、13.70%、6.50%、4.50%、2.70%，分别较前值上行 0.20、1.80、0.60、1.60、0.20、1.50 个百分点。

图 2：对美国的出口增速环比下行，而自美国的进口增速环比上行（%）



资料来源：wind，首创证券研究发展部

图 3：对东盟的出口金额累计同比加速上扬（%）

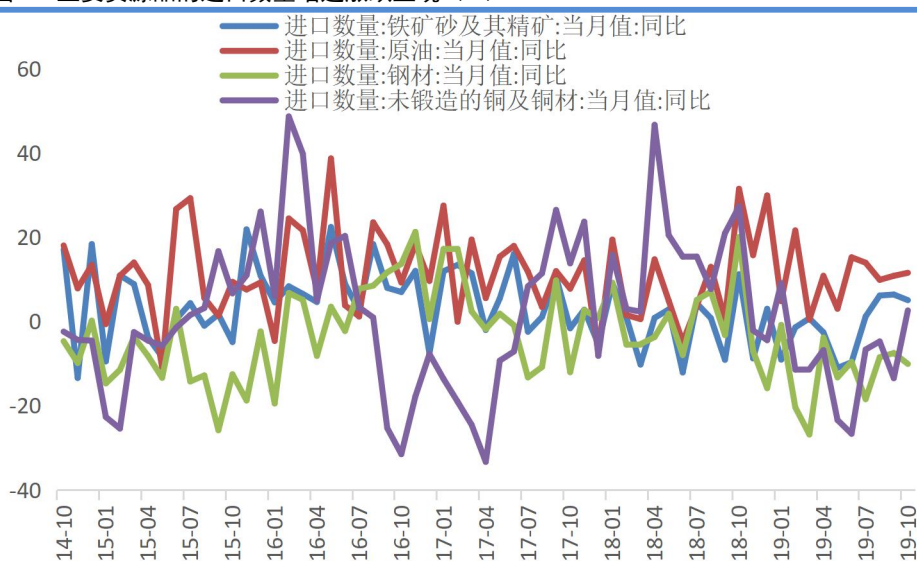


资料来源：wind，首创证券研究发展部

三、主要资源品的进口数量与进口金额增速涨跌互现

从主要资源品的进口数量增速看，涨跌互现：10月原油进口数量当月同比为11.55%，较前值上行0.72个百分点；10月铁矿砂及其精矿进口数量当月同比为5.05%，较前值下行1.34个百分点；10月未锻造的铜及铜材进口数量当月同比为2.62%，较前值上行16.08个百分点；10月钢材进口数量当月同比为-10.09%，较前值下行2.59个百分点。从主要资源品的进口金额增速看，同样是涨跌互现：10月原油进口金额当月同比为-9.63%，较前值下行2.62个百分点；10月铁矿砂及其精矿进口金额当月同比36.30%，较前值下行19.54个百分点；10月未锻造的铜及铜材进口金额当月同比为-3.69%，较前值上行14.86个百分点；10月钢材进口金额当月同比为-14.98%，较前值上行3.08个百分点。值得一提的是，原油、铁矿砂及其精矿、未锻造的铜及铜材以及钢材的进口金额当月同比与相应的期货品种的价格走势相关度很高，且期货品种的价格走势领先于相应现货的进口金额当月同比走势。

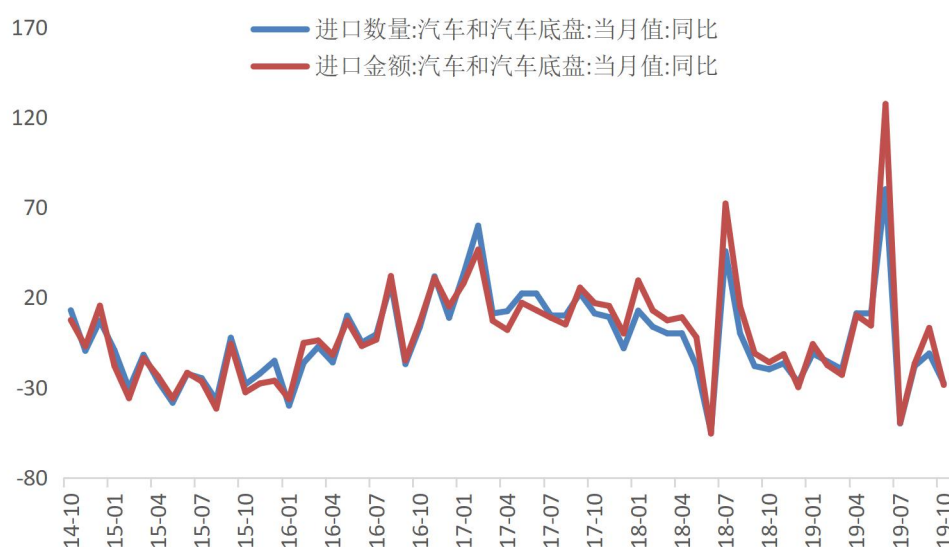
图 4：主要资源品的进口数量增速涨跌互现（%）



资料来源：wind，首创证券研究发展部

汽车和汽车底盘进口数量以及进口金额当月同比双双承压：10月汽车和汽车底盘进口数量当月同比为-27.63%，较前值下行16.46个百分点；10月汽车和汽车底盘进口金额当月同比为-28.62%，较前值下行31.60个百分点。从目前已经公布10月产销数据的上市公司看，汽车产量当月同比方面，东风汽车、长安汽车、长城汽车、江铃汽车、福田汽车分别为-8.58%、-8.38%、8.23%、10.30%、10.59%，分别较前值上行-33.91、8.49、-10.95、-5.73、3.53个百分点，汽车销量当月同比方面，东风汽车、长安汽车、长城汽车、江铃汽车、福田汽车分别为-4.84%、-3.84%、4.48%、25.89%、5.02%，分别较前值上行-5.56、5.99、-10.86、6.97、7.24个百分点。将五家公司的数据进行合并，10月汽车产量当月同比为7.91%，较前值下行9.17个百分点，汽车销量当月同比为1.52%，较前值上行1.77个百分点，自2018年5月以来首次转正。

图 5：汽车和汽车底盘进口数量以及进口金额当月同比双双承压（%）



资料来源：wind，首创证券研究发展部

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_9085

