

进出口改善，内需企稳迹象显现

数据：美元计价下，10 月出口同比-0.9%（前值-3.2%），进口同比-6.4%（前值-8.3%），贸易差额 428.1 亿美元（前值 391.9 亿美元）。

人民币计价下，10 月出口同比 2.1%（前值-0.7%），进口同比-3.5%（前值-6.0%），贸易差额 3012.8 亿元（前值 2718.8 亿元）。

1、10 月出口当月同比跌幅收窄，其中欧盟和东南亚需求稳定，部分原因在于加征关税商品的部分需求转移东南亚且我国与东盟达成全面经济合作协议。从国别来看，对美国出口同比收窄至-16.2%（前值-21.9%），对日本出口同比降至-7.6%（前值-3.8%），对香港出口跌幅扩大至-15.5%（前值-12.6%），但对欧盟出口同比升至 3.1%（前值 0.1%），对东盟出口同比升至 15.8%（前值 9.7%），表明欧洲需求较为稳定，而对东南亚出口上升部分原因在于加征关税导致众多商品绕道东南亚，且中国与东盟达成了全面经济合作框架协议使得贸易合作加深。分贸易方式来看，一般贸易出口同比升至 4.0%（前值 0.9%），来料加工贸易同比跌幅收窄至-9.3%（前值-9.9%）。分商品类别来看，钢材出口数量跌幅扩大，劳动密集型产品金额、机电产品以及高新技术产品出口金额当月同比收窄。

2、10 月进口当月同比跌幅收窄，进口数量稳中有升，表明实际内需有所改善；但价格依然形成拖累。从数量来看，原油同比上升、铁矿石整体稳定、铜由负转正；金属加工机床大幅改善、汽车仍然偏弱；谷物同比上升、大豆同比下降。整体而言，进口数量稳中有升。从价格来看，无论是大宗商品、中游产品还是农产品价格同比整体均有所下行，对进口形成拖累。从 PPI 的角度看，10 月可能是工业品价格低点，未来将有所改善。从国别来看，10 月我国对美国进口同比收窄至-14.3%（前值-15.7%）；对欧盟进口同比收窄至-3.0%（前值-6.5%）。

3、明年进出口怎么看？我们认为：未来出口仍将下行，但明年下半年有望转好。全球主要国家经济降速导致外需偏弱，未来这种趋势仍将持续，但全球经济增长可能在 2020 年 2 季度企稳，主要原因在于：第一，中国经济增长在逆周期政策的调节下企稳将带动欧元区和日本经济；第二，美国经济周期的衰退主要属于资本开支周期温和走弱，衰退的时间和程度有限，未来在降息作用下私人住宅投资企稳带动私人投资改善。此外，中美贸易摩擦阶段性缓和，双方初步达成第一阶段性协议，并同意分阶段、等比率取消已加征关税，这将有利于我国进出口贸易。**未来进口将会企稳，且在时点上可能快于出口。**进口改善有两个逻辑：第一是内需在政策支撑下有所稳定。我国进口的大宗商品和中游产品例如金属加工机床等更多用在制造业，因此进口与制造业相关度更高。此前进口一直较差的原因主要是我国制造业下滑较快，未来政策指引下基建投资企稳带动周边配套设备制造业回暖，叠加现阶段制造业增速已处于历史偏低位置且工业企业利润改善，制造业企稳回升将带动进口。第二是未来 PPI 边际改善对进口大宗商品的价格形成支撑，在需求稳定甚至偏好的前提下价格对进口形成支撑而非拖累。本轮全球经济改善的主要发力点将是中国经济的率先企稳，其他国家例如欧元区、日本和韩国等对中国出口的依赖度高，中国内需稳定将有效拉动他国经济增长，从而带动全球经济增长，因此进口将快于出口先行好转。

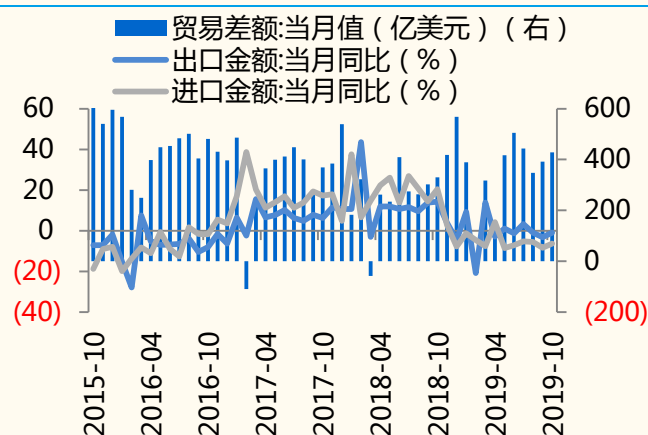
风险提示：1) 国内需求下滑过快，拖累进口增速；2) 海外市场经济增速放缓幅度超预期，中美贸易摩擦持续升级，导致外需快速下降，影响我国出口。

边泉水 分析师 SAC 执业编号：S1130516060001
bianquanshui@gjzq.com.cn

段小乐 联系人
(8621)61038260
duanxiaole@gjzq.com.cn

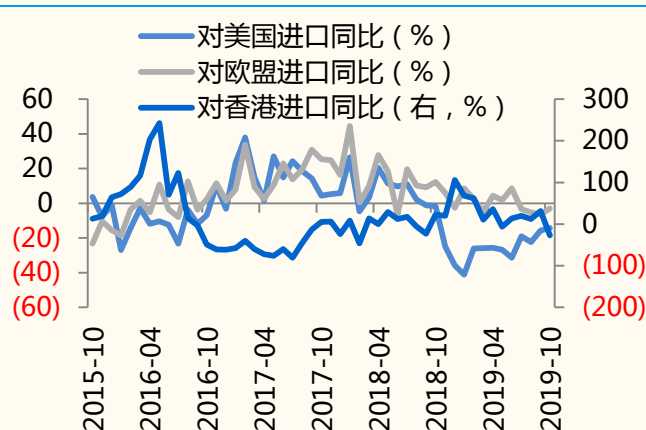
高翔 联系人
gaoxiang1@gjzq.com.cn

图表 1：10月进出口当月同比跌幅收窄



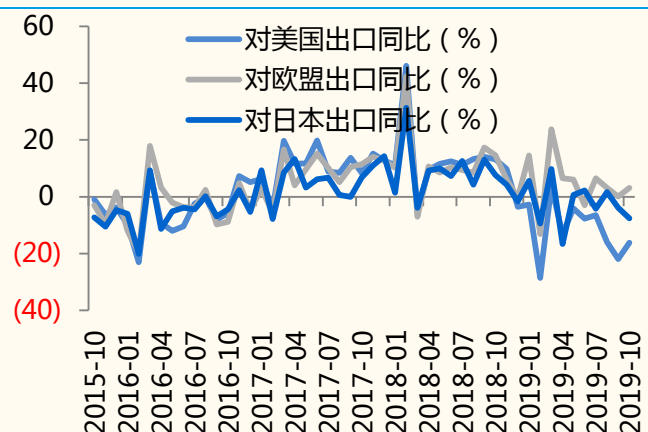
来源：海关总署，Wind，国金证券研究所

图表 2：对美国进口同比跌幅收窄



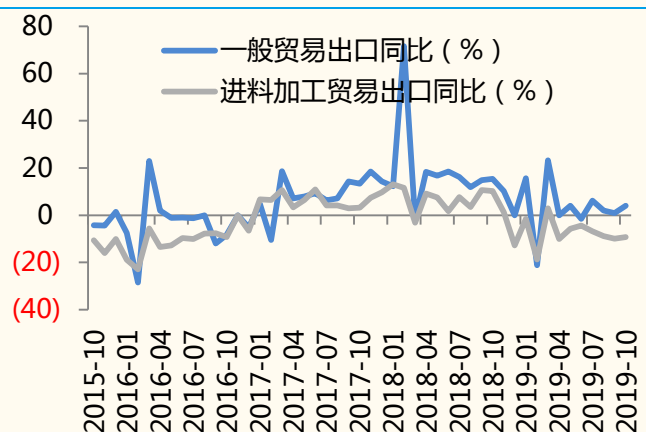
来源：海关总署，Wind，国金证券研究所

图表 3：对美国出口同比跌幅收窄



来源：海关总署，Wind，国金证券研究所

图表 4：一般贸易出口同比上升



来源：海关总署，Wind，国金证券研究所

风险提示： 1) 国内需求下滑过快，拖累进口增速；2) 海外市场经济增速放缓幅度超预期，中美贸易摩擦持续升级，导致海外需求快速下降，影响我国出口。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7GH

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_9120

