



东兴证券
DONGXING SECURITIES

进出口企稳迹象开始显现

——10月进出口数据点评

2019年11月8日

宏观经济

事件点评

康明怡	宏观经济分析师	执业证书编号: S1480519090001
	kangmy@dxzq.net.cn 021-25102911	
王宇鹏	首席宏观经济分析师	执业证书编号: S1480519070003
	wangyp_yjs@dxzq.net.cn 010-66554151	

事件:

中国 10 月出口（以美元计）同比降 0.9%，预期降 2.9%，前值降 3.2%；进口降 6.4%，预期降 8.2%，前值降 8.5%。

以人民币计，出口同比增 2.1%，预期降 1.4%，前值降 3.2%；进口降 3.5%，预期降 5.4%，前值降 8.5%。

观点:

进出口同比增速均有所回升，整体仍在底部区间震荡符合我们预期。进口的中上游回暖明显，下游及终端消费暂不明显。当前国际风险偏好有所上升，随着中美贸易暂时休战，美国纽约地区 PMI 有回暖迹象，外部需求开始出现积极信号。我们维持 4 季度进出口同比在 0 附近窄幅波动略有回暖，GDP 有望企稳的观点。

1. 以美元计，10 月进出口继续在窄幅区间震荡，局部有回暖迹象。

1) 对美国、欧盟出口增速温和回升，而对东盟出口回升显著，显示全球总需求有回暖的稳定迹象。

10 月，以美元计，我国对美国、欧盟和东盟总出口同比-1.38%，前值-6.74%。三大地区出口占总出口回升至 48.9%，其中对美出口同比-16.2%，前值-21.9%；欧洲 3.1%，前值 0.1%；东盟出口同比 15.8%，前值 9.3%。对其他地区出口同比-0.3%，前值 0.2%。对三大地区出口回升显示全球总需求有稳定迹象和向东盟的产业转移趋势。从美国制造业数据来看，近期数据有企稳迹象，因此 10 月出口数据企稳合理。

2) 出口按产品看，集成电路明显走出底部区间，消费类的服装灯类同比萎缩收窄明显，显示底部特征。

非终端消费品中，纺织等织物同比止跌回升，4.2%，前值-7.9%；集成电路（数量）出口同比 10%，前值 8.2%，已明显走出底部区间；钢材铝材（数量）出口同比底部特征明显，其中铝材出口同比增速从 3 年最低位略有回升。消费品类中，玩具同比 11.9%，前值 29%，从高位回落是为季节性特征；而服装、鞋类、家具和灯类同比萎缩收窄明显，显示底部特征。电子产品中手机类出口同比-11.8%，为-4.7%，保持区间震荡。

3) 进口从年内低位略有回升，处于底部区间。中上游工业原料和机械出现明显回暖，下游及终端消费暂不明显。

进口-6.4%，前值-8.5%，从年内低位略有收窄。大豆进口（数量）同比-10%，前值 2.27%。汽车及其底盘同比未见好转，同比-27.6%，前值-11.2%。化工类主要产品进口（数量）回暖明显，如初级塑料 9.7%、原木等 4.2%，纸浆 23.9%。金属品中铜进口同比走出低谷，2.6%，前值-13.5%。金属加工机床 22.75%，从前期

负值区间首次出现跳涨。**集成电路**跳涨脱离底部区间，同比 22.5%，前值 7.9%。飞机持续探底，为-76.5%，前值-57.7%。

2. 维持 4 季度出口同比预计仍在 0 附近窄幅波动，进口同比处于底部区间开始回暖的初始阶段。

出口同比预计仍在 0 附近窄幅波动。10 月 PMI 新出口订单指数 47，前值 48.2，虽有回落但仍在区间内震荡。前期 PMI 下跌趋势对出口影响尚存，4 季度出口同比出现大幅回升的可能较小。**逻辑上**，贸易摩擦的对出口的负面影响持续但边际减弱。随着全球货币环境转为宽松，全球经济有望触底企稳。美国投资上半年持续低迷，但美联储最近宽松态度明确。随着中美贸易谈判局势有所变化，美国纽约地区 PMI 有回暖迹象，预计外需在 4 季度低迷但稳定，对出口保持低位（0 附近）增长起到支撑作用。

进口同比预计仍处于底部开始回暖的初始阶段。国内总需求温和，进口 PMI 略有下降。国内货币环境有所宽松，减税影响需要时间，预计 4 季度进口同比处于底部区间开始回暖的初始阶段。

结论：

受全球货币政策宽松影响，4 季度外需有企稳迹象，出口同比预计在 0 附近窄幅波动。国内货币环境有所宽松，预计 4 季度进口同比处于底部区间开始回暖的阶段。

风险提示：脱欧进程影响欧洲需求。

分析师简介

康明怡

经济学博士。分别就读于武汉大学、清华大学和明尼苏达大学，博士期间曾在明尼苏达大学、美联储明尼阿波利斯分行从事多年教学和访问工作。2010 年开始执教于复旦大学经济学院 985 平台，上海浦江人才计划项目。2017 年加入东兴证券研究所。

分析师简介

王宇鹏

中科院博士，东兴证券首席宏观分析师，曾就职于国家发改委经济研究所和中信证券研究部，曾获国家发改委研究课题一等奖，在《国际金融研究》、《统计研究》、《经济评论》、《中国人口科学》等国内核心学术期刊发表学术文章数十篇，具有 8 年中国宏观经济和资产配置研究经验。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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头寸并进行交易，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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

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_9162

