

宏观数据点评报告

外贸压力依然较大 贸易争端能有效解决吗？

事件：海关总署11月8日公布了2019年前10月的对外贸易数据。按美元计价，前10个月，我国进出口总值37356亿美元，累计同比下降2.5%，较前值降幅有所扩大。其中，累计出口20379.6亿美元，累计同比负增长0.2%，较前值有所下滑；累计进口16976.7亿美元，累计同比负增长5.1%，较前值降幅扩大；贸易顺差3402.9亿美元，前值2974.9亿美元。

主要观点

- **出口降幅有所缩小，后续压力依然存在。**10月出口2129.3亿美元，同比下降0.9%，较前值-3.2%有所缩小。1-10月累计出口20379.6亿美元，累计同比下滑0.2%，较前值-0.1%有所扩大，与上个月“后续压力仍旧不小”的判断相符。分品类来看，纺织纱线、织物及制成品，箱包及类似容器，旅行用品及箱包，服装及衣着附件，鞋类，玩具这6类传统产品出口累计同比增速分别为0.4%，-0.1%，-0.1%，-4.8%，0.3%，26%，除玩具外，其他5大类均处于小幅微升的状态。出口金额较大的自动数据处理设备及其部件与手持无线电话机及其零件的累计同比增速分别为-3.2%和-13.1%，降幅小于上个月的-3.7%和-13.5%。高新技术及机电产品虽延续下滑趋势，但下降速度有所放缓，原材料出口方面，10月贵金属出口大幅下滑14.48%，铝材与钢材仍延续下行趋势，然降幅有所放缓。整体而言，本月出口活动萎缩幅度缩小，猜测一方面与贸易摩擦缓和有关，另一方面与当下全球经济下滑阶段性放缓的现状有关。然而从一个更长远的角度来看，各主要经济体正在经历的深刻的内外部调整毫无疑问会对包括中国在内的世界贸易前景持续形成巨大的压力，中国也需要对之前的增长模式做出调整，出口的压力在一个相当长的范围内会持续存在。
- **进口累计增速进一步回落，后续压力仍存。**10月份进口额为1701.2亿美元，较去年同期增长-6.4%，降幅较前值有所缩小。1-10月累计同比负增长5.1%，较上月的-5%进一步回落，压力仍存。未锻造的铜及铜材进口数量累计同比负增长10%，略好于前值-11.3%，反映铜加工行业盈利困难的局面下进口持续萎缩。原油进口数量累计同比增长10.5%，持续处于较高水平，与之相对的是成品油进口数量累计同比增长-9.2%，主要与中国石化行业炼化环节的产能投资相关。本月进口金属机床数量为0.64万台，高于前面两个月，仍处于历史低位水准，猜测与“部分外商投资企业作为投资进口的设备、物品”

经济数据	单位	10月	9月
CPI	同比%	0.00	3.00
PPI	同比%	0.00	-1.20
工业增加值	同比%	0.00	5.80
投资	同比%	0.00	5.40
消费	同比%	0.00	7.80
出口	同比%	-0.90	-3.20
进口	同比%	-6.40	-8.30
贸易顺差	亿美元	428.10	391.90
M2	同比%	0.00	8.40
M1	同比%	0.00	3.40
新增贷款	亿元	0	16,900
外汇占款	亿元	0.0	-10.4

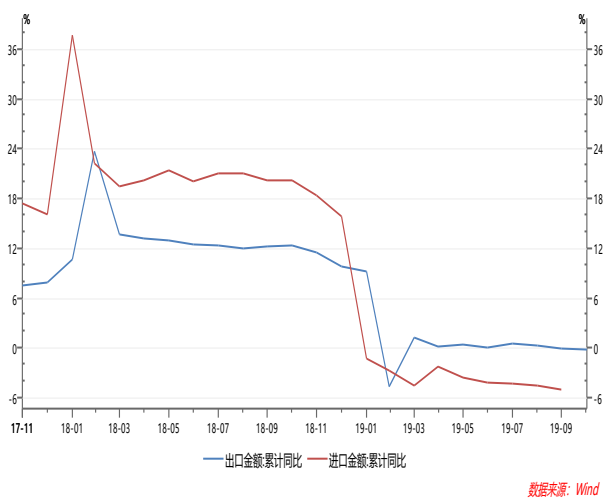
PPI	同比%	4.70	4.10
工业增加值	同比%	0.00	6.80
投资	同比%	0.00	6.10
消费	同比%	0.00	8.50
出口	同比%	11.30	12.60
进口	同比%	14.10	26.00
贸易顺差	亿美元	416.10	249.22
M2	同比%	8.00	8.30
M1	同比%	6.60	6.00
新增贷款	亿元	18,400	11,500
外汇占款	亿元	0.0	91.4

分项的增加有关。铁矿砂及其精矿进口数量累计同比负增长 1.6%，维持反弹趋势，与当下钢铁行业的生产状况相适应，尽管吨钢盈利较之前有大幅压缩，但是盈利状况下钢厂生产积极性仍然较高，1-9 月的钢材产量累计同比增长 10.6%，粗钢累计同比增长 8.4%，持续处于 2015 年底以来高位。整体而言，进口活跃度与出口活动密切相关，两者均是世界范围内生产分工现状在中国外贸层面的反映，当下正在进行的分工调整仍将持续影响中国进口与出口增长前景。

- **对主要发达经济体贸易活动依然不乐观，对东盟贸易活动延续弱势回升势头。**

与主要发达经济体及区域的贸易关系方面，本月中国与美国、日本和欧盟的进出口金额同比分别增长-14.9%、-5.2%和 3.1%，上月累计同比分别为-14.8%、-4.9%和 3.2%，显示出本月与主要发达经济体之间的贸易活动依然处于恶化的趋势之中，这一点从主要经济体的景气指数及出口活动的萎靡均可以印证。本月对东盟贸易活动延续年初以今的弱势回升势头，与东盟国家进出口金额累计同比增长 6.4%，高于前值的 5.9%，我们仍然猜测转口贸易在其中扮演重要的作用。
- **贸易争端能够有效解决吗？**在 11 月 7 日商务部举行的例行发布会上，新闻发言人高峰表示，如果中美双方达成第一阶段协议，应当根据协议内容，同步等比率取消加征关税，这是达成协议的重要条件。高峰强调，中方对于关税问题的立场是一贯的，明确的，贸易战由加征关税而起，也应由取消加征关税而止。至于第一阶段取消多少，可以根据第一阶段协议的内容来商定，双方经贸团队一直保持着密切沟通，我们希望双方共同努力，在平等和相互尊重的基础上，妥善解决彼此核心关切。据此，不少市场人士开始憧憬两国贸易争端迅速解决的情景。关于两国的经贸问题，我们在过去一年多的时间里已经阐述得相当充分了，我们在上个月的外贸数据点评里面已经指出过，内部矛盾的严重程度与调整的困难程度决定贸易问题的长期性，这一点无论是对于中方还是美方都是成立的。我们无意于再去描述中方的内部结构失衡以及美方内部社会政治经济等层面的重重矛盾，只想指出一点，从根本上来讲，中美双方的利益是完全一致的，但是双方需要在事物的本质上建立一致性，对于这一点的理解尤其需要理论勇气和政治勇气。

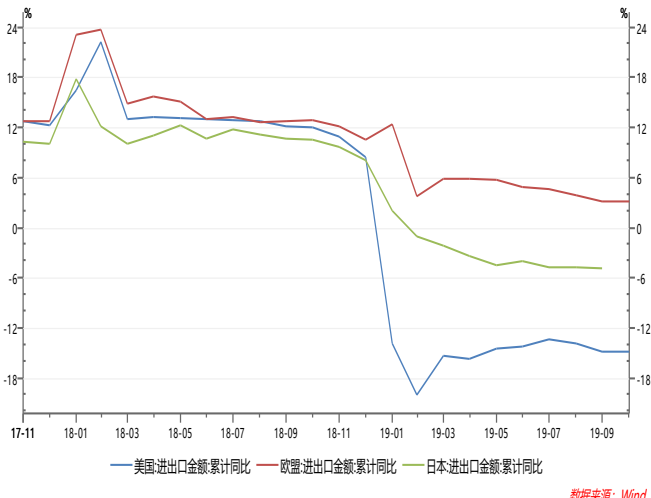
图 1：进口出口同比增速仍处低位



数据来源: Wind

数据来源: Wind, 鑫元基金整理

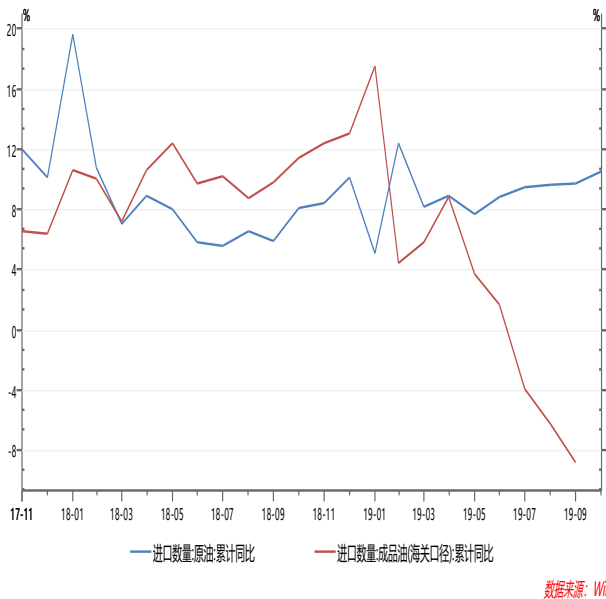
图 2：与主要发达经济体进出口贸易前景并不乐观



数据来源: Wind

数据来源: Wind, 鑫元基金整理

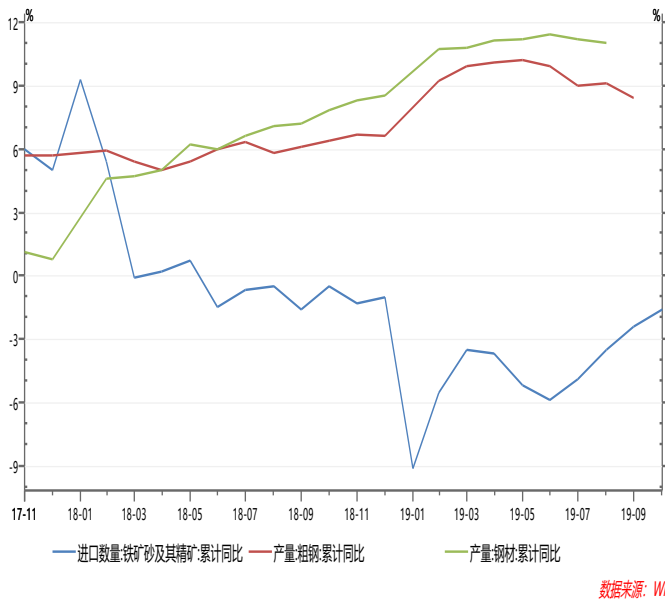
图 3：原油进口维持高位而成品油进口下滑



数据来源: Wi

数据来源: Wind, 鑫元基金整理

图 4：铁矿石进口持续高位



数据来源: Wi