

贸易环境并未改善 工业品调整压力仍大

核心观点及内容摘要

肖利娜
宏观经济分析师
期货从业资格号：
F3019331
投资咨询从业证书号：
Z0013350

宏观战略研究中心
一德期货研究院
邮箱：xiaolina132@163.com
电话：（022）59182509
网址：www.ydqh.com.cn
地址：天津市和平区解放北路
188号信达广场16层
邮编：300042

- 10月进出口增速均超预期回升，进口增速的大幅回升，主要受到国内扩大进口政策的支撑作用，而10月出口的持续意外超预期，仍受汇率贬值及低基数效应的影响较大。季调后数据在本月出现明显背离，显示进出口增速的回调压力。
- 受主要经济体制造业PMI景气下滑影响，我国对主要贸易伙伴国10月出口增速都有一定程度的下滑，仅受一带一路国家经贸关系建设影响而对东盟国家出口增速高于整体，进一步显示出口增速的超预期增长后期难以持续。
- 受扩大进口政策影响，我国自香港进口增速从9月的-23.39%一跃反弹至10月的22.81%，对进口增速形成明显提振。而10月自美国进口增速-1.76%，降幅较上月扩大0.51%，显示9月底开始的新一轮中美贸易加征关税影响明显。
- 从主要进口商品上看，10月，我国对原油、大豆、铁矿和钢材的进口增速较上月大幅上涨，是拉动10月进口增速总体大幅回升的主因。短期事件集中因素叠加去年基数较低影响，使得原油、大豆等的进口同比大幅增长，但后期仍要靠需求支撑。而除原油外，主要进口商品进口金额环比均有明显下降，年内需求仍待企稳。
- 虽然10月进出口增速均超预期，且进口大幅增长，但季调数据出现明显背离，贸易环境实质并未改善。另外，美国中期选举结果对中美贸易摩擦影响较小，我们对11月底G20峰会中美贸易谈判结果保持关注，谈判虽似中美贸易摩擦的缓和，但国外主要经济体景气均现下滑，总体来看，对今年四季度出口增速大概率走低的态势影响不大。而在国内经济增速下行压力以及货币宽松受汇率掣肘的情况下，后期进口增长也会有调整压力。在供给收缩的背景下，贸易环境并未改善，实际进出口调整带动的需求压力增大，同时企业利润空间受到挤压，短期工业品价格调整压力仍然较大，稳投资促消费政策的落实将是价格调整空间的下方支撑。而债市受经济承压、政策维稳及市场风险偏好趋低影响而震荡走强，短期成为配置较好选择。

1. 进出口超预期回升 而季调增速全面下降

10月，我国进出口总值同比（按美元计）增长18.2%，较上月回升3.8个百分点；其中，出口同比增长15.6%，预期11.7%，前值14.4%；进口同比增长21.4%，预期14.5%，前值14.5%。10月贸易差额340.2亿美元，较上月顺差扩张27.4亿元，不及预期的351.5亿美元（见图1）。10月进出口增速均超预期回升，一方面受今年10月工作日较去年多一天影响；另一方面，10月进口增速的大幅回升，主要受到国内扩大进口政策的支撑作用，而10月出口的持续意外超预期，仍受汇率贬值及低基数效应的影响较大。

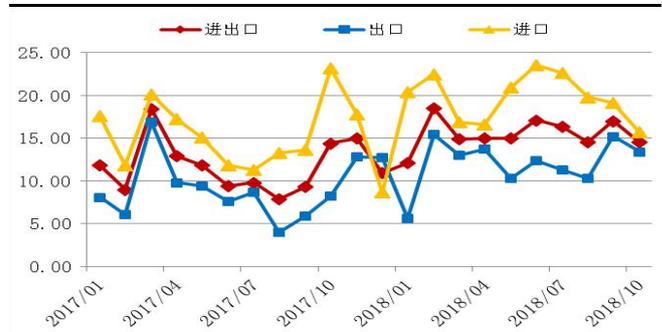
从进出口季调同比来看，10月进口同比15.7%，低于9月3.4个百分点，处于年内新低；出口同比13.4%，较上月回落了1.8个百分点（见图2）。从历史数据上看，季调前与季调后的进出口数据在增长趋势上一致，但在本月出现了明显背离，已显示出进出口增速的回调压力。

图1：我国进出口金额当月同比及贸易差额（%，亿美元）



资料来源：wind

图2：我国进出口金额季调当月同比（%）

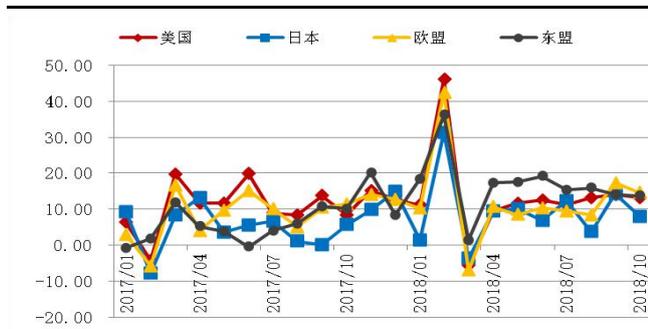


资料来源：wind

2. 对东盟高速增长支撑出口 原油强劲拉动进口

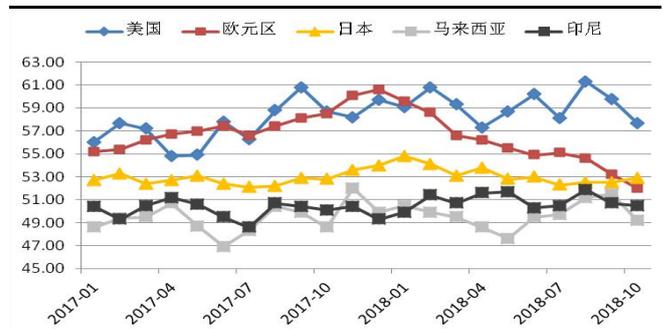
10月，出口增速再度超预期小幅回升。从主要贸易伙伴国来看，10月，中国对美国、欧盟、日本、东盟进出口金额当月同比分别增长9.76%、13.71%、9.78%、16.30%；其中出口当月同比分别增长13.15%、14.61%、7.91%、13.72%，较9月分别回落0.89、2.79、6.39和0.42个百分点（见图3）。受主要经济体制造业PMI景气下滑影响（见图4），我国对主要贸易伙伴国10月出口增速都有一定程度的下滑，仅受一带一路国家经贸关系建设影响而对东盟国家出口增速高于整体，进一步显示出出口增速的超预期增长后期难以持续。

图3：我国对主要贸易伙伴出口金额当月同比（%）



资料来源：wind

图4：主要经济体制造业PMI走势（%）

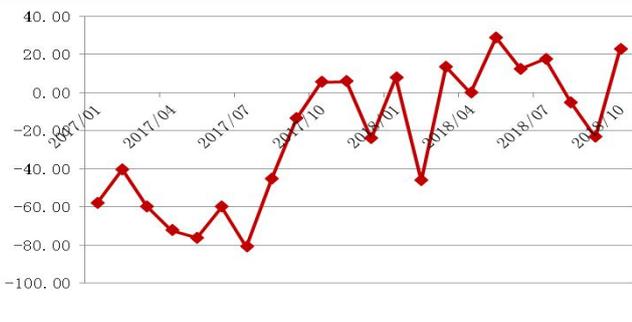


资料来源：wind

10月，我国进口增速大幅超预期，较9月回升6.9个百分点。受扩大进口政策影响，我国自香港进口增速从9月的-23.39%一跃反弹至10月的22.81%，对进口增速形成明显提振，显示在政策推动作用下，10月通过香港贸易渠道进行的跨境资本流动大幅增加（见图5）。而10月自美国进口增速-1.76%，降幅较上月扩大0.51%，显示9月底开始的新一轮中美贸易加征关税影响明显。

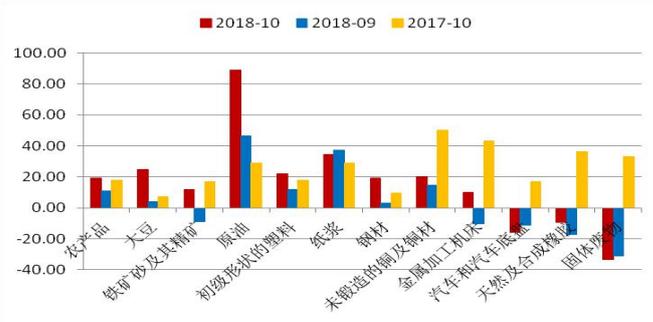
另外，从主要进口商品上看，10月，我国对原油、大豆、铁矿和钢材的进口增速较上月大幅上涨，分别回升42.41、20.85、20.50、15.86个百分点，是拉动10月进口增速总体大幅回升的主因（见图6）。原油进口创历史新高，主要是国内私营炼厂集中配额储存进口强劲；大豆是由于对中美贸易摩擦担忧及巴西豆季临近结束而供应收紧的提前采购。短期事件集中因素叠加去年基数较低影响，使得原油、大豆等的进口同比大幅增长，但后期仍要靠需求支撑。而除原油外，主要进口商品进口金额环比均有明显下降，年内需求仍待企稳。

图5：自香港进口金额当月同比（%）



资料来源：wind

图6：主要商品进口金额当月同比增长（%）



资料来源：wind

3. 贸易环境并未改善 工业品调整压力仍大

虽然10月进出口增速均超预期，且进口大幅增长，但季调数据出现明显背离，贸易环境实质并未改善。另外，美国中期选举结果对中美贸易摩擦影响较小，我们对11月底G20峰会中美贸易谈判结果保持关注，谈判虽似中美贸易摩擦的缓和，但国外主要经济体景气均现下滑，总体来看，对今年四季度出口增速大概率走低的态势影响不大。而在国内经济增速下行压力以及货币宽松受汇率掣肘的情况下，后期进口增长也会有调整压力。在供给收缩的背景下，贸易环境并未改善，实际进出口调整带来的需求压力增大，同时企业利润空间受到挤压，短期工业品价格调整压力仍然较大，稳投资促消费政策的落实将是价格调整空间的下方支撑。而债市受经济承压、政策维稳及市场风险偏好趋低影响而震荡走强，短期成为配置较好选择。

免责声明

- 本研究报告由一德期货有限公司（以下简称“一德期货”）向其服务对象提供，无意针对或打算违反任何国家、地区或其它法律管辖区域内的法律法规。未经一德期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式引用、转载、发送、传播或复制本报告。本研究报告属于机密材料，其所载的全部内容仅提供给服务对象做参考之用，并不构成对服务对象的决策建议。一德期货不会视本报告服务对象以外的任何接收人为其服务对象。如果接收人并非一德期货关于本报告的服务对象，请及时退回并删除。
- 一德期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是一德期货在发表本报告当时的判断，一德期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知服务对象。一德期货也不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于服务对象。服务对象不应单纯依靠本报告而取代自身的独立判断。一德期货不对因使用本报告的材料而导致的损失负任何责任。



总部：天津市和平区解放北路188号信达广场16层 • 022-58298788 • 300042

北京北三环东路营业部 100013

北京市东城区北三环东路36号环球贸易中心E座7层702-703
Tel: 010-8831 2088

上海营业部 200063

上海市普陀区中山北路2550号1604-1608室
Tel: 021-6257 3180

天津营业部 300021

天津市和平区南马路11号、13号-2352、2353-1号（和平创新大厦A座25楼2352、2353-1号）
Tel: 022-2813 9206

天津滨海新区营业部 300457

天津市经济技术开发区第二大街泰达MSD-G1座3A层10室
Tel: 022-5982 0932

天津津滨大道营业部 300161

天津市河东区上杭路街道津滨大道53号B座2301
Tel: 022-5822 0902

郑州营业部 450008

郑州市金水区未来大道69号未来大厦803-805室
Tel: 0371-6561 2079

大连营业部 116023

大连市沙河口区会展路129号大连国际金融中心A座大连期货大厦2303、2310号房间
Tel: 0411-8480 6701

淄博营业部 255000

山东省淄博市高新区柳泉路125号先进陶瓷产业创新园A座806、807房间
Tel: 0533-358 6709

宁波营业部 315040

浙江省宁波市江东区彩虹北路48号波特曼大厦8-7号
Tel: 0574-8795 1915

唐山营业部 063000

河北省唐山市路北区翔云道唐山金融中心金融大厦2号楼905室
Tel: 0315-578 5511

烟台营业部 264006

山东省烟台市经济技术开发区长江路177号501室
Tel: 0535-216 3353/216 9678