

【宏观快评】11 月贸易数据点评

价格推动的进口跳升并不牢靠

事 项

以美元计价，11 月中国出口同比 0.1%，前值-7.5%；进口同比 6.7%，前值-1.4%；贸易顺差 446.1 亿美元，前值 487.6 亿美元。

主要观点

11 月进出口同比均较 10 月显著改善，从机电进口来看短期内需确在好转，但单月跳升或更多来自煤炭、铁矿石和农产品等大宗进口的量价齐升；出口同比二季度以来首次转正，对欧美出口回升幅度好于日本，与日本短期景气度不及欧美一致，加工贸易意外回升的持续性存疑。展望来年，出口增速难以实质性回升，进口增速或随 PPI 和企业盈利前高后低。具体地，我们的观点如下：

建立在涨价基础上的进口跳升并不牢靠。10 月进口同比 6.7%，较前值回升 8.1 个百分点。10 月短暂贸易淡季过后，进口理应回升，但回升的幅度远超市一致预期，11 月进口额 1521 亿美元，创下年内新高。从结构来看，进口额中占比高达 49% 的机电产品累计增速 8 月至今持续回升，表明内需短期确有改善；单月的跳升或更多来自大宗的量价齐升，铁矿石、煤炭、原油和大豆等主要大宗进口均价和数量同比增速均较前值显著回升，建立在涨价基础上的进口跳升并不牢靠。

外需改善提振出口、关注加工贸易改善的可持续性。11 月出口显著改善，同比 0.1% 为二季度以来首次转正。分贸易方式来看，6 月以来加工贸易同比跌幅维持在 -9% 左右，11 月大幅回升至 -0.3%。受制于产业外迁和发达国家再工业化，加工贸易持续萎缩，目前来看上述因素未见改观，加工贸易改善的持续性存疑。一般贸易延续 10 月以来的回升态势，同比 0.4% 较前值回升 7.2 个百分点。从主要贸易伙伴来看，除香港和东盟外，对主要发达和新兴经济体的出口增速均较 10 月回升，其中对欧美出口回升幅度达 14%，对日出口回升 6.7%，与 PMI 数据显示的日本短期景气度不及欧美一致。

展望来年，出口难以实质性回升，进口或前高后低。出口方面，制造业外迁本就没结束，川普推动的制造业回流和贸易保护又令全球贸易复苏蒙上新的阴影，来年出口增速仍难以实质性回升。进口方面，本轮 PPI 回升和企业盈利改善将在明年 2 季度迎来拐点下降，库存回补也将随之结束，加之基数的扰动，预计进口增速将前高后低。

证券分析师



证券分析师：牛播坤

执业编号：S0360514030002

电话：010-66500825

邮箱：niubokun@hcyjs.com



联系人：甄茂生

电话：010-66500830

邮箱：

zhenmaosheng@hcyjs.com

相关研究报告

《【华创宏观】9 月经济数据点评：预计四季度投资稳、工业品、消费降》

2016-10-20

《【华创宏观】2016 年 9 月工业企业利润点评：结构扭曲的利润改善还能持续么？》

2016-10-28

《【华创宏观】10 月贸易数据点评：内需或将承压、外需边际改善》

2016-11-09

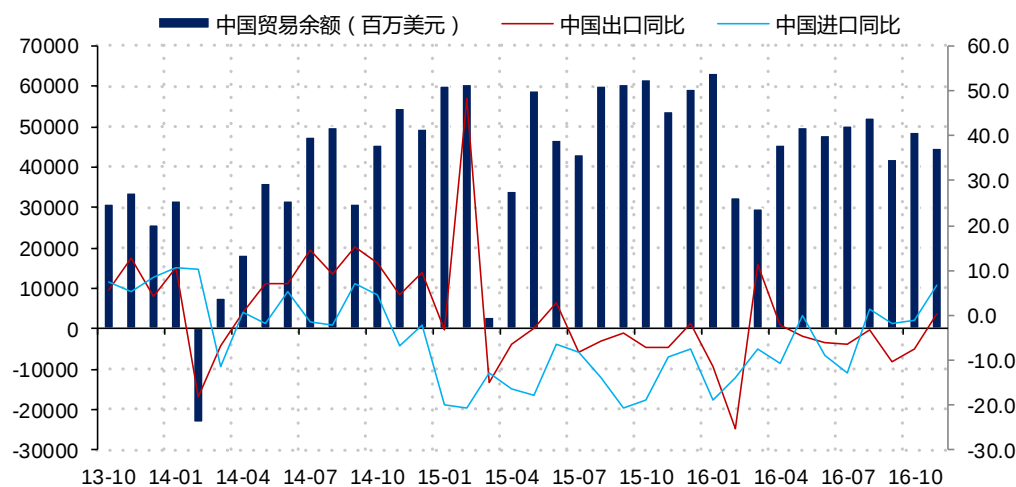
《地产调控对消费和工业的影响已开始显现-10 月经济增长数据点评》

2016-11-15

《【华创宏观】10 月工业企业利润点评：库存回补将受制于利润分化和债务压力》

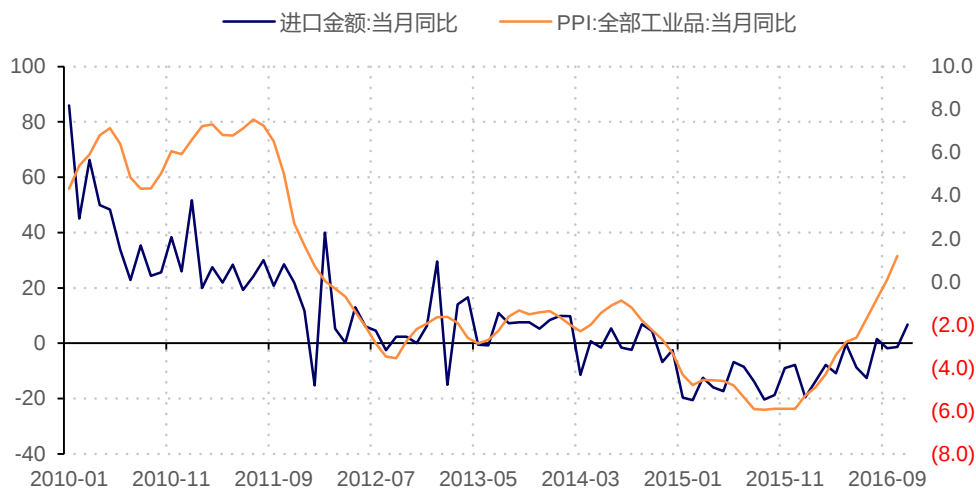
2016-11-29

图表 1 2016 年 11 月进出口状况



资料来源: 华创证券

图表 2 PPI 和进口同比



资料来源: 华创证券

宏观策略部分分析师介绍

华创证券副所长、研究主管：牛播坤

华中科技大学经济学博士。曾任职于保监会政策研究室。2011 年加入华创证券研究所。2013 年新财富最佳分析师第五名、水晶球卖方分析师第五名、2015 年新财富最佳分析师第五名、金牛分析师第四名。

华创证券分析师：甄茂生

上海财经大学经济学博士。2016 年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职 务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	崔文涛	销售副总监	010-66500827	cuiwentao@hcyjs.com
	温雪姣	销售经理	010-66500852	wenxuejiao@hcyjs.com
	黄旭东	销售助理	010-66500801	huangxudong@hcyjs.com
	郭赛赛	销售助理	010-63214683	guosaisai@hcyjs.com
	杜飞	销售助理	010-66500827	dufei@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	所长助理兼广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	郭佳	高级销售经理	0755-82871425	guojia@hcyjs.com
	王栋	高级销售经理	0755-88283039	wangdong@hcyjs.com
	汪丽燕	销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	罗颖茵	销售助理	0755 83479862	luoyingyin@hcyjs.com
	陈艺珺	销售助理	0755-83024576	chenyijun@hcyjs.com
	李梦雪	销售经理		limengxue@hcyjs.com
上海机构销售部	石露	销售副总监	021-20572595	shilu@hcyjs.com
	简佳	高级销售经理	021-20572586	jianjia@hcyjs.com
	李茵茵	高级销售经理	021-20572582	liyinyin@hcyjs.com
	杜婵媛	高级销售经理	021-20572583	duchanyuan@hcyjs.com
	沈晓瑜	高级销售经理	021-20572589	shenxiaoyu@hcyjs.com
	张佳妮	销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	陈晨	销售经理	021-20572597	chenchen@hcyjs.com
	何逸云	销售助理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	张敏敏	销售助理	021-20572592	zhangminmin@hcyjs.com
	柯任	销售助理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	范婕	销售助理	021-20572587	fanjie@hcyjs.com
	陈红宇	销售助理	021-20572593	chenhongyu@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10%—20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10%—10%之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10%—20%之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5%—5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明:

分析师撰写本报告是基于可靠的已公开信息,准确表述了分析师的个人观点;分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断;分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告信息均来源于公开资料,本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点,并不构成对所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利,未经本公司事先书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的,需在允许的范围内使用,并注明出处为“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址:北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编:100033 传真:010-66500801 会议室:010-66500900	地址:深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼 邮编:518034 传真:0755-82027731 会议室:0755-82828562	地址:上海浦东东方路 18 号 保利广场 E 栋 1201 室华创证券 邮编:200120 传真:021-31219530 会议室:021-31117792