**【数据评析】进出口远超预期 外储连降五个月**

**2016年12月9日**

**广州期货研究所 宏观研究小组**

**事件：**中国11月出口（按美元计）同比0.1%，预期-5%，前值-7.3%。进口同比6.7%，预期-1.9%，前值-1.4%。11月贸易顺差446.1亿，预期469亿，前值491亿。11月我国外汇储备余额30516亿美元，预期30607亿美元，前值31207亿美元。SDR计价口径11月外汇储备22541.61亿SDR，前值22714.69亿SDR。连续第五个月缩水。

**核心观点：**11月中国进出口大超预期，全球制造业PMI指数创新高，摩根全球PMI指数52.1，对主要国家的出口回升, 外需有所好转；人民币兑美元11月贬值1.7%进一步刺激出口。进口改善主要归结为三点：一是短期国内房地产投资相对较好，一般贸易进口需求有所回暖；二是大宗商品进口再次反弹，尤其是原油、铁矿石和铜矿石等进口反弹较多；三是大宗商品进口价格上涨，前期原油价格上涨反映到11 月进口价格中，对进口名义金额提升较多。11 月中国外汇储备降幅从10 月的457 亿美元扩大至691 亿美元。11 月较大的负向估值效应贡献了部分外储降幅，剔除估值效应后，11月外汇储备加速流出，随着美元走强，人民币在11 月面临较大的贬值压力。央行加强了外汇干预以避免人民币超调、保持其对CFETS 篮子相对稳定。

**1）11月主要国家PMI继续回升，叠加人民币贬值推动出口回暖。**

美国经济复苏、欧日经济筑底，外需改善带动出口。11月美国制造业PMI为2015年10月以来最高值，欧元区制造业PMI也达2014年1月以来最高点，日本制造业PMI为51.3仍在扩张。分国别出口来看，11 月对发达国家出口同比增速从10 月的-7.6%升至6.5%，对发展中国家出口同比增速从10 月的-6.2%升至-0.2%，对发达国家出口回升较快，尤其是对美国出口从10 月的-5.8%升至8.1%，对发展中国家出口回升相对较慢，对东盟出口从10 月的-1.1%降至-2.7%，对香港出口则继续快速下降，这与各国基本面表现相对一致；从贸易商品来看，由于临近圣诞节，一些劳动密集型产品出口加快，11月玩具出口增速超50%，另外工业中间产品，成品油、塑料制品、焦炭及半焦炭等11月出口量同比均超过10%。人民币兑美元11月贬值1.7%也进一步刺激出口。

**2）进口超预期，大宗商品价格上涨成主因。**

11月进口增速由负转正，进口1522亿美元，同比增长6.7%，比上个月回升8.1个百分点，

从商品来看，初级产品和中间产品增速有明显的回暖，原油、钢材、铁矿砂11月进口同比增加18.3%、21.6%、12%。低基数效应和大宗商品价格回升导致了进口的改善，一方面去年低基数是近几个月进口增速回升的重要因素，另一方面，随着大宗商品价格的回升，进口价格指数从一月的86.9%回升到9月的99.2%，进口价格指数的回升对进口有明显的改善。分国别看：从美国进口增速加快18.3 个百分点至11.4%；对欧盟和日本进口增速分别上升10.4 和11.7个百分点至12.8%和17.2%；从东盟进口增速加快9.5 个百分点至27.9%；从巴西、印度进口增速回升23.5 和24.7 个百分点至-1.9%和-0.7%。从香港进口同比下降58.6%，跌幅扩大9.5 个百分点，可能受黄金进口增速下滑拖累。

**3）外汇储备连降五月，外汇加速流出。**

11 月中国外汇储备降幅从10 月的457 亿美元扩大至691 亿美元。这是中国外储连续第五个月下降，降幅创1 月以来新高。11 月较大的负向估值效应贡献了部分外储降幅。11 月美元指数上涨3.1%，在美国大选之后一度表现强势。相应地，日元和欧元分别对美元

贬值8.4%和3.6%，而英镑11 月对美元反弹2.2%。估值效应造成外汇储备损失300亿美元；另外，这两个月美国靓丽的经济数据，特朗普当选后对经济普遍乐观，11月美联储加息预期的升温，人民币贬值的加快，央行加强了外汇干预以避免人民币超调、保持其对CFETS 篮子相对稳定。11 月在岸外汇日均交易量超过300 亿美元，创下去年9 月以来新高，央行向市场提供资金以调节外汇平衡，也导致了部分外汇储备下降。。人民币可能仍面临一定的短期压力，不确定性来源包括：1）美联储将于12 月加息并修改前瞻指引；2）中国外储已接近3 万亿美元的边缘，可能引发市场担忧；以及3）年底季节性需求增加，尤其随着新年个人5 万美元购汇额度的更新。在此背景下，如果外汇压力加大，有可能进一步加强资本管制。

**研究所**

陈宇君 男 F3024633

叶倩宁 女 F3022667

公司研究所具有一批丰富实战经验的期货产业研究员及专业的优秀分析师，致力于为客户提供中国资本市场**前瞻性、可操作性**的投资方案及各类型市场的研究报告，通过对市场进行深度挖掘，提示投资机会和市场风险，完成对资本市场现象、规律的研究探索。

研究范围涉及目前所有商品期货以及金融衍生品；我们推崇**产业链**的研究；我们看重**数量分析法**；我们提倡**独立性**，鼓励分析师在纷繁复杂的环境下保持清醒。

我们将积极依托**股东单位--广州证券**在宏观经济、产业领域的高端研究资源优势，以“**宏观、产业和行情策略分析**”为核心，大力推进市场化和标准化运作，逐步完善研究产品体系，打造具有特色品牌影响力的现代产业与金融研究部。

核心理念：**研究创造价值，深入带来远见**

**联系方式**

   

金融研究 农产品研究 金属研究 能源化工

020-22139858 020-22139813 020-22139817 020-22139824

地址：广东省广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心主塔写字楼第1007-1012房

**免责声明**

本报告的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品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。