

## 出口抢跑或减弱

### ——2019年10月进出口数据点评

宏观简报

2019年10月以美元计的中国出口同比-0.9%（前值-3.2%），进口同比-6.4%（前值-8.5%），均高于市场预期（分别为-2.9%、-8.5%）。1-10月出口累计同比-0.2%（前值-0.1%），进口累计同比-5.1%（前值-5.0%）。

**进出口虽弱，但好于预期并较9月边际改善，对主要地区出口增速均较9月有所改善：**对欧盟、东盟、美国出口增速分别为3.1%、15.8%、-16.2%，前值分别为0.1%、9.7%、-21.9%，其中对美国的出口改善可能来源于基数效应，主要原因是2018年9月24日开始第三批2000亿美元清单开始加征关税，使得第三批2000亿美元清单商品2018年10月的基数较2018年9月有一定程度的下降。

**主要出口产品增速均较9月有所改善：**劳动密集型产品同比回正至0.7%（前值-3.8%），高新技术产品和机电产品同比分别为-3.4%（前值-5.8%）、-2.4%（前值-4.3%）。**大豆进口同比虽较9月下降，但总体农产品进口同比较9月上升。**10月大豆进口同比-20%（前值-7%），但整体农产品进口7.3%（前值4.9%），边际改善程度高于机电产品和高新技术产品。

**出口抢跑效应趋弱。**第四批美国对中国加税清单商品抢跑效应维持较弱的态势，我们认为以下因素可能导致了本轮出口抢跑效应弱于第一至第三批清单：**美国相关行业库存较高，限制了抢跑的空间；关税豁免和关税预期的影响；第四批清单中9月1日开始加税的商品美国对中国进口依赖度低于第四批清单中12月15日开始加税的商品。**

#### 分析师

张文朗（执业证书编号：S0930516100002）  
021-52523808  
[zhangwenlang@ebsecn.com](mailto:zhangwenlang@ebsecn.com)

#### 联系人

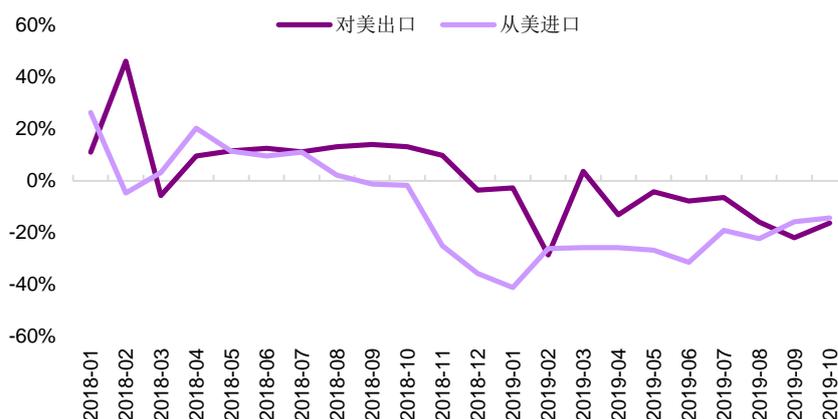
郑宇驰  
021-52523807  
[zhengyc@ebsecn.com](mailto:zhengyc@ebsecn.com)

**进出口虽弱，但好于预期并较9月边际改善。**2019年10月以美元计的中国出口同比-0.9%（前值-3.2%），进口同比-6.4%（前值-8.5%），均高于市场预期（分别为-2.9%、-8.5%）。1-10月出口累计同比-0.2%（前值-0.1%），进口累计同比-5.1%（前值-5.0%）。10月Markit全球综合、制造业、服务业PMI分别为50.8（前值51.1）、49.8（前值49.7）、51.0（前值51.4），仍然位于底部震荡区间。

10月中国对主要地区出口增速均较9月有所改善：对欧盟、东盟、美国出口增速分别为3.1%、15.8%、-16.2%，前值分别为0.1%、9.7%、-21.9%，其中对美国的出口改善可能来源于基数效应，主要原因是2018年9月24日开始第三批2000亿美元清单开始加征关税，使得第三批2000亿美元清单商品2018年10月的基数较2018年9月有一定程度的下降（图3）。

**10月中国大陆从主要地区进口增速较9月变化有所分化：**从欧盟（-3%，前值-6.5%）、拉美（-0.6%，前值-11%）、韩国（-17.5%，前值-27%）、中国台湾（-5.4%，前值-7.7%）较9月改善，从东盟（2.3%，前值3.4%）、日本（-7.3%，前值-6.7%）较9月下降。从美国进口降幅也缩窄至14.3%（9月下降15.7%）（图1），可能源于中美经贸磋商的继续缓和。

图1：中国对美国出口和进口当月同比



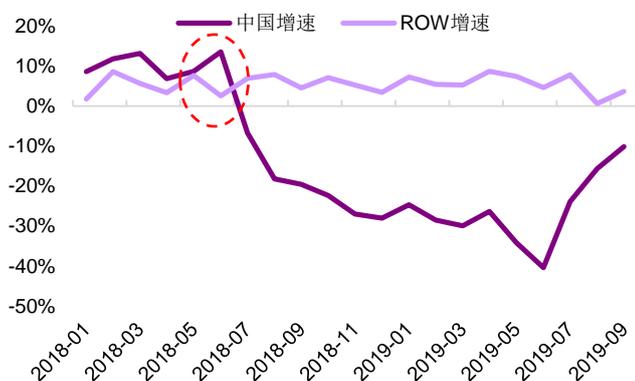
资料来源：Wind

**主要出口产品增速均较9月有所改善：**劳动密集型产品同比回正至0.7%（前值-3.8%），高新技术产品和机电产品同比分别为-3.4%（前值-5.8%）、-2.4%（前值-4.3%）。**电子产品出口增速有所分化：**手持无线电话机及其零件和集成电路较9月下滑，同比分别为-12%（前值-5%）、9.5%（前值11%）；自动数据处理设备及其部件较9月上升，同比0.3%（前值-13%）。

**大豆进口同比虽较9月下降，但总体农产品进口同比较9月上升。**10月大豆进口同比-20%（前值-7%），但整体农产品进口7.3%（前值4.9%），边际改善程度高于机电产品和高新技术产品。**原材料进口同比分化：**原油（-9.6%，前值-7%）、天然气（-16.6%，前值4.7%）、铁矿石（36%，前值56%）、煤（-8.8%，前值-7%）进口同比较9月下滑，未锻造的铜及铜材（-3.7%，前值-19%）、初级形状的塑料（-8.7%，前值-14%）进口同比较9月上升。金属加工机床降幅缩窄，同比-19%（前值-32%），或反映工业短期有所企稳。汽车和底盘同比-28.6%（前值3%）。

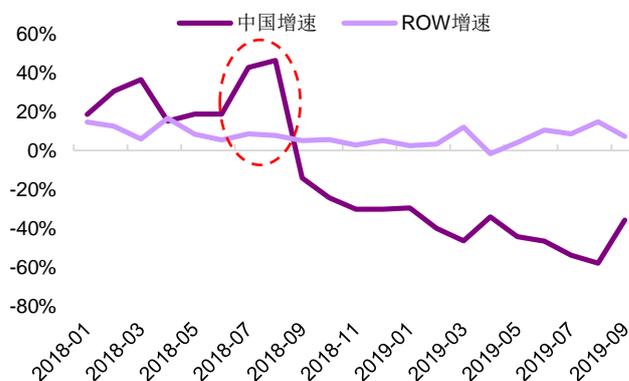
**出口抢跑效应趋弱。**第一至三批美国对中国加税清单商品在开始加征关税之前都具有明显的抢跑效应（美国从中国进口增速相对于美国从世界其他地区进口增速跳升）（图 2-4），而从截至 9 月的美国进口细项数据来看，第四批美国对中国加税清单商品抢跑效应维持较弱的态势（图 5、6）。我们认为以下因素可能导致了本轮出口抢跑效应弱于第一至三批清单：

图 2：第一批美国从中国和世界其他地区进口同比



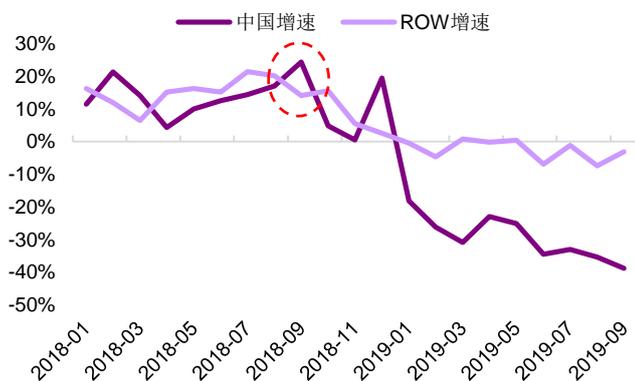
注：第一批清单 340 亿美元（2018 年 7 月 6 日开始加征）  
资料来源：USTR，美国商务部普查局，光大证券研究所整理

图 3：第二批美国从中国和世界其他地区进口同比



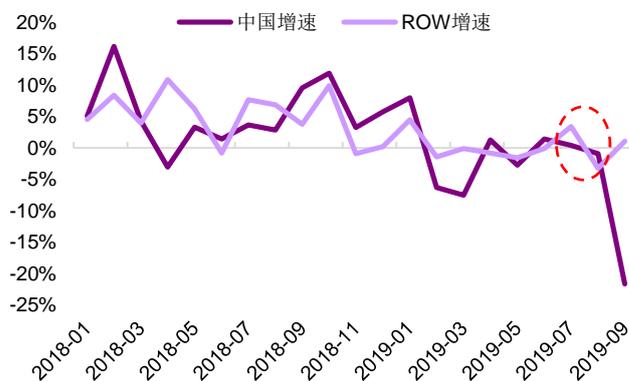
注：第二批清单 160 亿美元（2018 年 8 月 23 日开始加征）  
资料来源：USTR，美国商务部普查局，光大证券研究所整理

图 4：第三批美国从中国和世界其他地区进口同比



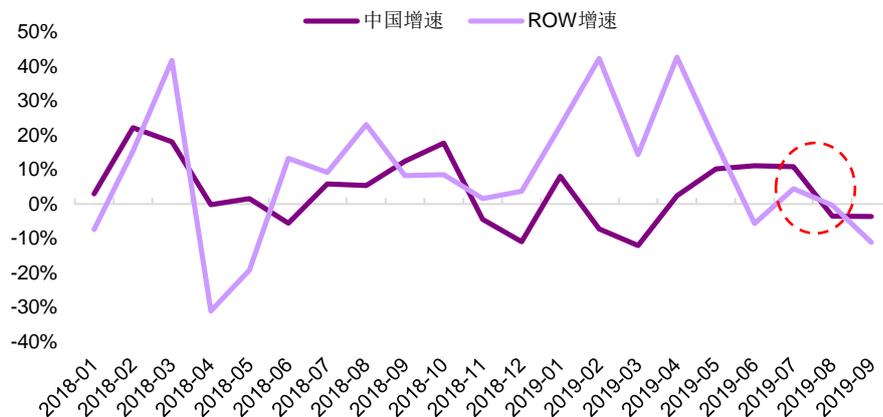
注：第三批清单 2000 亿美元（2018 年 9 月 24 日开始加征）  
资料来源：USTR，美国商务部普查局，光大证券研究所整理

图 5：第四批 A 美国从中国和世界其他地区进口同比



注：第四批清单 A 1200 亿美元（2019 年 9 月 1 日开始加征）  
资料来源：USTR，美国商务部普查局，光大证券研究所整理

图 6：第四批 B 美国从中国和世界其他地区进口同比

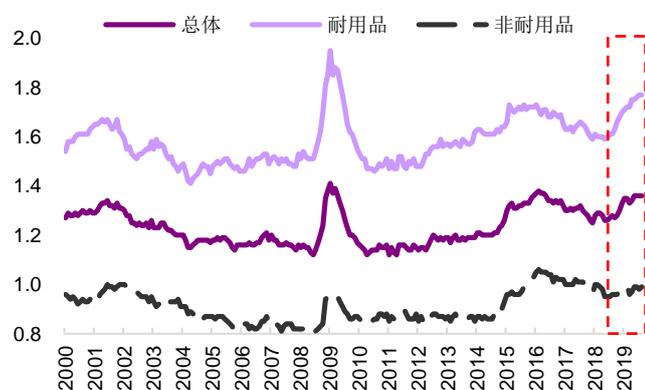


注：第四批清单 B1800 亿美元（2019 年 12 月 15 日开始加征）

资料来源：USTR，美国商务部普查局，光大证券研究所整理

**美国相关行业库存较高，限制了抢跑的空间。**自从 2018 年中美贸易摩擦开始后，美国批发商库存销售比上升较快，其中耐用品的批发商库存销售比已经超过了前一轮的高点（图 7）。分行业来看，美国对中国加征关税行业的批发商库存销售比普遍有所上升（图 8）。这一方面可能反映了前几轮出口抢跑造成了部分行业的库存积压，另一方面高库存也限制了继续抢跑的空间。

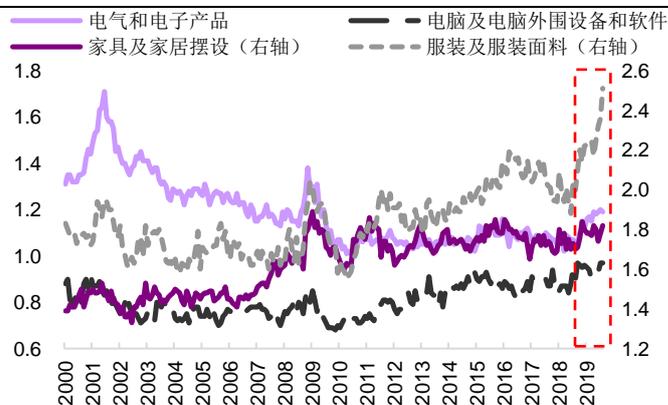
图 7：美国批发商库存销售比



注：数据截至 2019 年 8 月，季调

资料来源：Wind

图 8：美国部分行业批发商库存销售比



注：数据截至 2019 年 8 月，季调

资料来源：Wind

**关税豁免和关税预期的影响。**由于关税豁免具有追溯性，可能预期获得豁免的美国进口商无需再像第一至第三批清单加税前提前进口以规避加征关税。以第一批 340 亿美元清单商品为例：根据我们的计算<sup>1</sup>，豁免程序已经使得第一批清单商品的计算关税税率从 2018 年 12 月的 24.9% 降至 2019 年 8 月的 18.5%，相当于抵消了负面影响的 27%。按照目前的通过率，待豁免清单完全发布完毕后或能抵消 39% 左右，使第一批关税税率降至 15.6% 左右。另一方面，第四批清单加征关税率为 15%（最初宣布时为 10%），低于第一、

<sup>1</sup> 参见 2019 年 11 月 5 日报告《关税豁免，最新进展如何？——光大宏观十日谈 20191104》。

二批清单的加征关税率（25%），部分尚能通过产业链上下游分担。随着中美经贸关系前景改善，市场对最终关税落地的预期可能弱于第一至三批清单。

**第四批清单中9月1日开始加税的商品美国对中国进口依赖度低于第四批清单中12月15日开始加税的商品。**第四批清单A商品（9月1日开始征收关税）中美国对中国进口依赖度（美国从中国的进口占美国总进口的比重）为24%（2018年数据），显著低于12月15日开始征收关税的第四批清单B（86%）。因此使得第四批清单A的出口抢跑效应弱于第四批清单B。

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\\_9161](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_9161)

