

2019 年第 31 期

行业

宏观深度追踪

日期

2019 年 10 月 14 日



建信期货
CCB Futures

宏观金融团队

研究员：黄雯昕

021-60635739

huangwx@ccbfutures.com

期货从业资格号：F3051589

研究员：何卓乔

020-38909340/18665641296

hezq@ccbfutures.com

期货从业资格号：F3008762

研究员：董彬

021-60635731

dongb@ccbfutures.com

期货从业资格号：F3054198



外贸延续下行，内需放缓较为明显

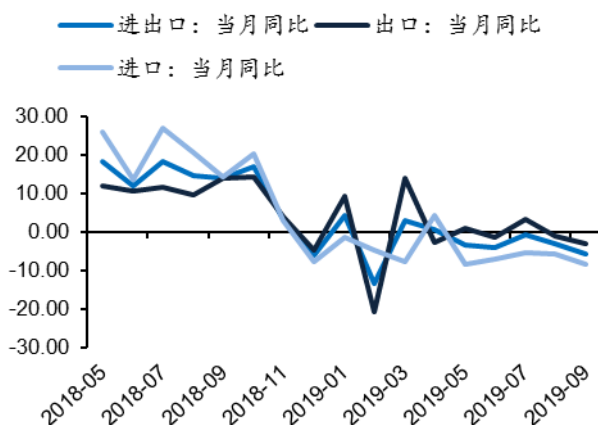
——9 月进出口数据解读

事件：

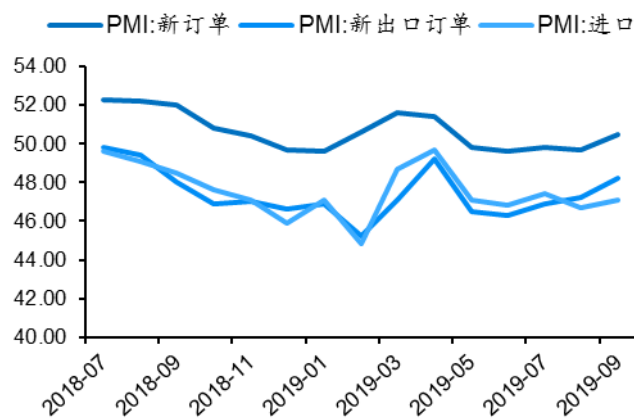
海关总署 10 月 14 日公布 9 月中国进出口数据：以美元计，中国 9 月当月进出口总值 3966 亿美元，同比少增 5.7%，前值为少增 3.2%。其中，出口当月值为 2181.2 亿美元，同比少增 3.2%，前值为少增 1%；进口当月值为 1784.7 亿美元，同比少增 8.5%，前值为少增 5.6%。前三季度，我国进出口总额累计同比少增 2.4%，出口累计同比少增 0.1%，进口累计同比少增 5%。

解读：

9 月进、出口同比增速均明显低于市场预期，其中出口同比走低主因基数拖累，而进口环比弱于往年显示国内需求疲弱不改。9 月我国出口环比增速大幅回升明显好于往年，美元计出口金额环比增长 10.6% 高于近三年同期均值 4.7 个百分点，出口同比增速继续走低主要受到去年同期抢出口效应影响，基数较高拖累同比下滑。但进口环比表现明显弱于季节性，美元计进口金额环比增长 4.7% 低于近三年同期均值 7.27 个百分点，显示国内需求疲弱格局未改，进口同比增速已连续 5 个月处于负增长区间，且 9 月降幅进一步扩大。

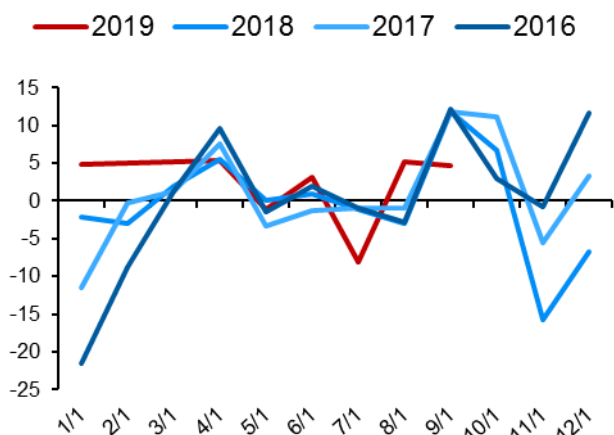
图1：进、出口同比增速持续下滑（以美元计）

数据来源：Wind，建信期货研投中心

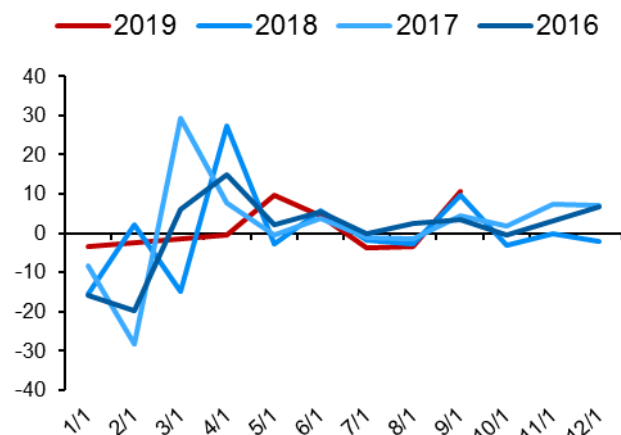
图2：先行指标：中采PMI出口、新订单指数

数据来源：Wind，建信期货研投中心

图3：进口季节性：环比（以美元计）**图4：出口季节性：环比（以美元计）**



数据来源: Wind, 建信期货研投中心

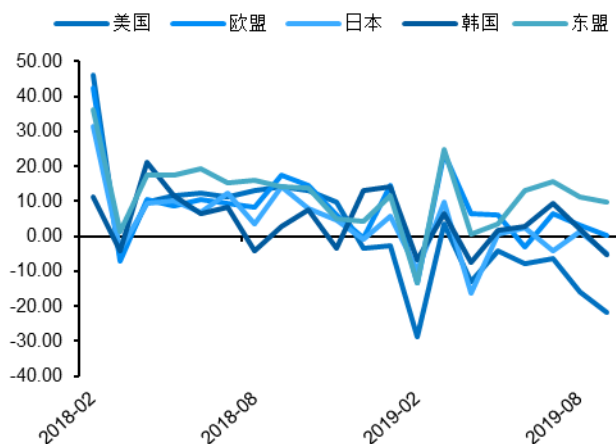


数据来源: Wind, 建信期货研投中心

一、出口

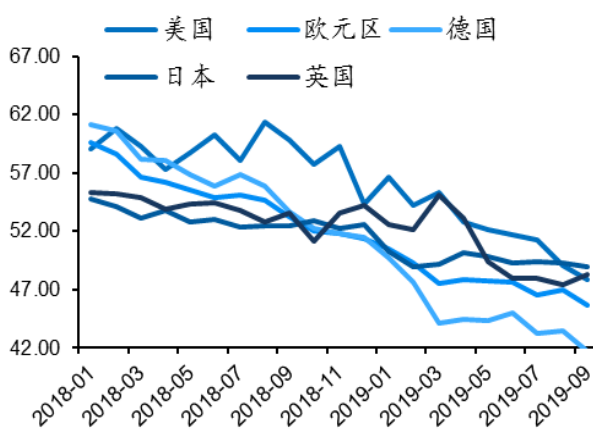
分出口地看，对美出口降幅继续扩大。以美元计，9月我国前三大出口地为欧盟、美国及东盟，其中欧盟及东盟同比分别为多增0.12%和9.73%，均较上月有所下滑，对美出口延续大幅下滑趋势，为同比少增21.89%。受美国加征关税影响，我国对美出口同比增速自今年4月以来持续保持在负增长区间，9月跌幅则进一步扩大，经过10月10日~11日的中美经贸磋商，美国决定暂缓本月15日上调对华加征的关税，同时中国同意购买美国农产品，但需注意对2500亿美元中国商品加征的25%关税并未取消，且后续谈判仍存在较大不确定性，贸易环境并未得到明显改善。此外，海外多数经济体景气指数仍在持续放缓，9月美国ISM制造业PMI降至历史新低，欧元区经济不见好转，外需依旧堪忧。

图5：对主要贸易伙伴出口增速



数据来源: Wind, 建信期货研投中心

图6：主要经济体景气指数持续下滑



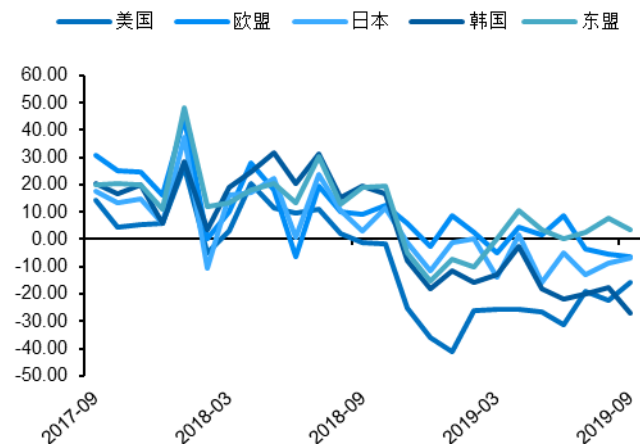
数据来源: Wind, 建信期货研投中心

二、进口

分进口地来看，对多数国家进口延续走弱趋势。9月对美进口跌幅有所收窄，但仍处于负数区间，对欧盟、日本及韩国进口增速同比继续保持负增长，但对东盟进口继续加快，为同比多增3.36%。

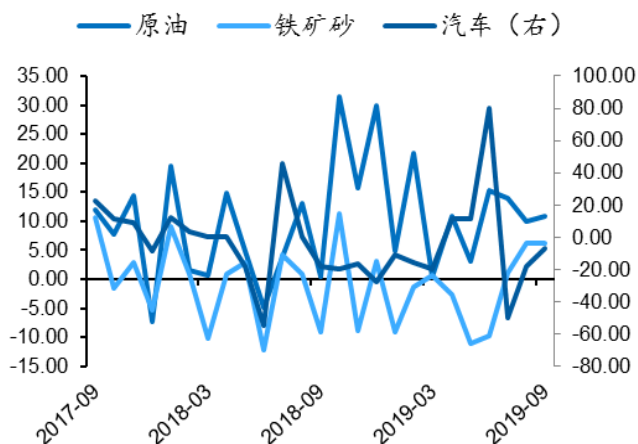
分进口产品来看，油价下跌是进口增速下滑的主要拖累。在占比最大的前四类重点商品中，原油进口数量同比增速继续加快，但受油价低位震荡影响，进口总额同比降幅有所扩大，由上月同比少增3.54%降至本月同比少增7.01%。农产品方面，8月谈判生变后进口增速明显回落，9月为同比增长4.9%，但10月华盛顿会晤后中方同意购买美国农产品，预计后期进口增速将得到明显提振。铁矿砂进口数量平稳增长，进口总额同比多增55.84%。汽车进口数量跌幅收窄，由上月同比少增18.19%回升至同比少增6.77%。

图7：对主要贸易伙伴进口仍延续放缓趋势



数据来源：Wind，建信期货研报中心

图8：重点产品进口数量同比保持增长



数据来源：Wind，建信期货研报中心

结论：

9月外贸数据延续弱势。出口方面，9月虽呈现超季节回升，但受中美加征关税及去年同期抢出口推高基数影响，对美出口同比增速继续大幅下滑，而其他多数经济体增长动能也在持续放缓，出口增速多数延续走弱。进口方面，重点商品中，原油及铁矿石进口数量保持增长，但价格因素影响进口总额大幅下滑，汽车进口数量跌幅有所收窄，此次贸易磋商中国同意购买美国农产品，预计后期农产品进口将得到一定提振。

整体来看，此次磋商虽暂缓上调2500亿美元中国商品关税由25%至30%，但25%关税并未取消，且后续不确定性仍然较大，其他经济体需求亦在下滑，贸易环境并未得到明显改善。国内需求则继续延续弱势，关注四季度提前下达专项债额度及加大基建力度对生产建设需求的影响。目前基本面并未出现明显好转，但央

行近期谨慎的操作及对货币政策的表态使得市场情绪愈趋谨慎，若宽松空间不能得以打开，债市上涨空间应会较为有限，关注本月将发布的央行三季度货币政策执行报告及月底四中全会，预计近期债市将继续维持震荡整理。

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_9454

