

固收点评 20191015

2019年9月进出口数据点评—双需疲敝增速齐落，进口疲弱仍将下行

2019年10月15日

事件

■ **数据公布：**2019年10月14日，海关总署公布2019年9月中国进出口数据。按美元计，我国9月进口同比-8.5%，前值-5.6%；9月出口同比-3.2%，前值-1.0%；9月贸易帐396.5亿，前值348.3亿。按人民币计，中国9月进口同比-6.2%，前值-2.6%；9月出口同比-0.7%，前值2.6%；9月贸易帐2751.5亿，前值2396.0亿，贸易差额所有扩张。

观点

■ **出口方面：出口增速大幅回落，变动方向与我们的预期一致。**9月以美元口径计量的出口增速收于-3.2%，较前值大幅回落，我们预计出口增速下降的原因有三：第一、去年同期贸易战压力较大，“抢出口效应”致使出口基数较高，因此导致今年出口增速有下行压力。第二、全球经济下行，贸易需求较差，主要发达国家PMI持续走低，欧元区为45.6，日本为48.9，处于荣枯线下。第三、9月以来贸易战压力增强，出口将受到一定影响，因此出口增速有下行压力。第四、海外大宗商品价格有所下行，价格效应的下行对出口也形成限制。

■ **进口方面：进口增速降幅扩大，与我们的预期方向相一致。**9月以美元计算的进口增速为-8.5%，较前值有所回落。进口增速延续负值下行的原因预计有二：第一、从进口数量来看，除大豆同比继续收窄至2.33%外，占比最大的原油（10.83%）、铁矿砂（6.30%）等均稳中有升，单受进口商品价格低迷影响，进口原油金额下降至-7.01%，其它总体呈下降趋势。第二、内需依旧疲敝，根据我们的预判，消费、地产、投资均有下行压力，内需疲敝态势依旧，进口增速难有回升动力。

■ **展望后期：**出口压力仍大，进口预计仍将承压。出口方面：全球经济下行压力仍然较大，外需仍然不容乐观；中美贸易战近期有虽所缓和，但“抢出口效应”将有所缓和、同时近期的谈判也仅达成口头协议，影响多集中在情绪方面；同时人民币兑美元的汇率趋于稳定，汇率贬值对出口的助力减弱，因此综合判断出口预计将有所下行。进口方面：内需疲敝依旧，预计9月消费、地产、生产均有下行压力，内需疲敝背景下预计进口增速仍将在低位波动。

■ **风险提示：**中美贸易战不确定性仍存，全球经济下行。

证券分析师 李勇

执业证号：S0600519040001
010-66573671

liyong@dwzq.com.cn

研究助理 付昊

010-66573671

fuh@dwzq.com.cn

研究助理 侯静

010-66573671

houj@dwzq.com.cn

1、《固收周报 20191013：中美贸易战暂脱僵局，联储或仍维持市场》

2019-10-14

2、《固收周报 20191013：长端回升态度谨慎，关注下周数据公布》

2019-10-13

3、《固收周报 20191012：央行净回笼资金收紧，货币政策维持稳健》

2019-10-13

4、《可转债周报 20191012：国庆后股市回暖，关注可转债投资机会》

2019-10-13

5、《信用债周报 20191012：城投债等级利差呈扩大趋势，中短期票据和企业债等级利差有所收窄》

2019-10-13

事件：海关总署公布 9 月进出口数据

2019 年 10 月 14 日，海关总署公布 2019 年 9 月中国进出口数据。按美元计，我国 9 月进口同比-8.5%，前值-5.6%；9 月出口同比-3.2%，前值-1.0%；9 月贸易帐 396.5 亿，前值 348.3 亿。

按人民币计，中国 9 月进口同比-6.2%，前值-2.6%；9 月出口同比-0.7%，前值 2.6%；9 月贸易帐 2751.5 亿，前值 2396.0 亿，贸易差额所有扩张。

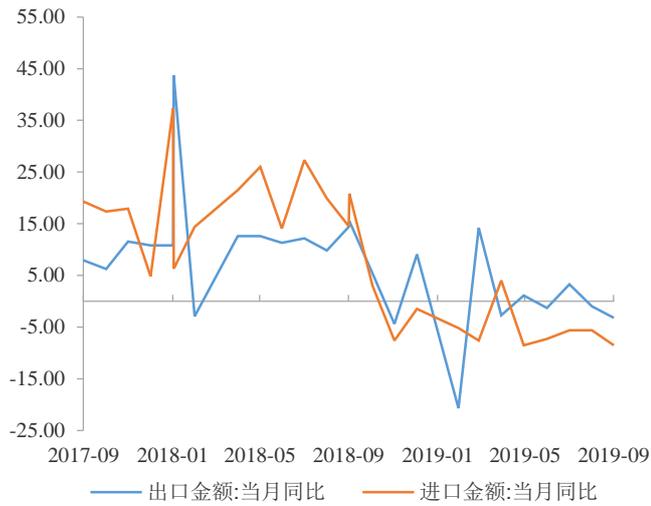
对此，我们的点评如下：

1. 出口方面：出口增速大幅回落，变动方向与我们的预期一致

9 月以美元口径计量的出口增速收于-3.2%，较前值大幅回落，我们预计出口增速下降的原因有三：第一、去年同期贸易战压力较大，“抢出口效应”致使出口基数较高，因此导致今年出口增速有下行压力。第二、全球经济下行，贸易需求较差，主要发达国家 PMI 持续走低，欧元区为 45.6%，日本为 48.9%，处于荣枯线下。第三、9 月以来贸易战压力增强，出口将受到一定影响，因此出口增速有下行压力。第四、海外大宗商品价格有所下行，价格效应的下行对出口也形成限制。

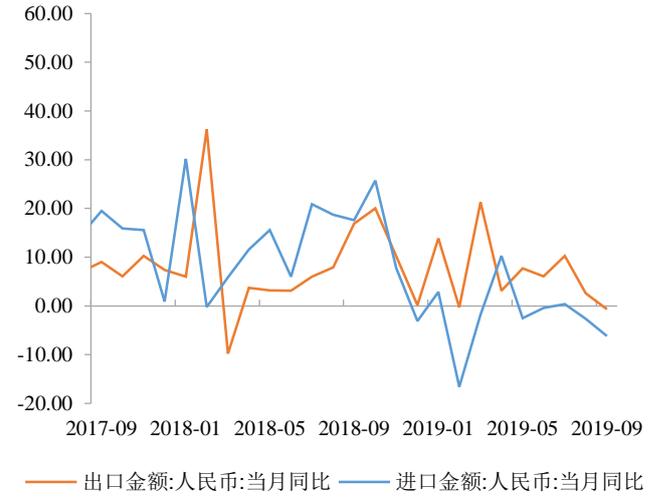
分国别具体来看，外部环境疲敝依旧，发达国家 PMI 整体下行，美国 PMI 水平由 8 月的 49.1% 大幅下降至 9 月的 47.8%，日本由 8 月的 49.3% 下降至 9 月的 48.9%，欧元区由 8 月的 47% 下降至 9 月的 45.7%，法国由 8 月的 51% 下降至 9 月的 50.1%，德国由 8 月的 43.5% 下降至 9 月的 41.7%。中间经济体 PMI 整体上行，香港由 8 月的 40.8% 上升至 9 月的 41.5%，台湾由 8 月的 48.2% 上升至 9 月的 50.0%；韩国由 8 月的 49% 下降至 9 月的 48%。发展中经济体 PMI 整体下降幅度大于上升幅度，其中印度保持 51.4% 不变，俄罗斯由 49.1% 大幅下降至 46.3%，南非由 49.7% 大幅下降至 42.5%，越南由 51.4% 下降至 50.5%；巴西由 52.5% 上升至 53.4%，印尼由 49% 上升至 49.1%，马来西亚由 47.45 上升至 47.9%。因此整体来看，外部经济状况持续走弱，特别是占出口比重较大的发达经济体的持续恶化对出口负向影响较大。

图 1: 进出口当月同比 (单位: %, 美元口径)



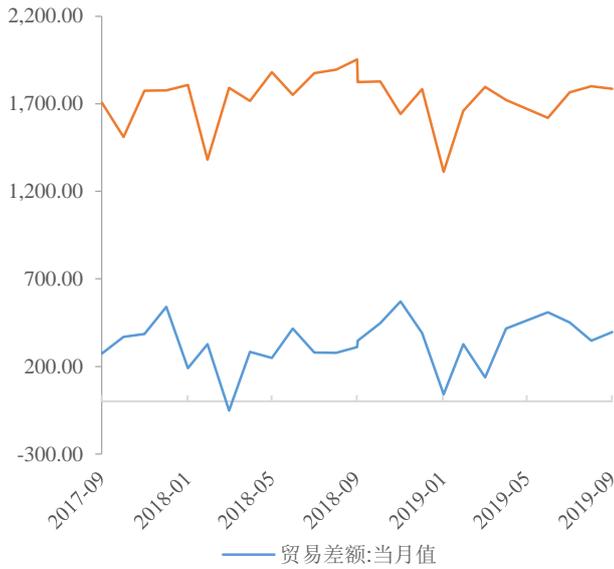
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 2: 进出口当月同比 (单位: %, 人民币口径)



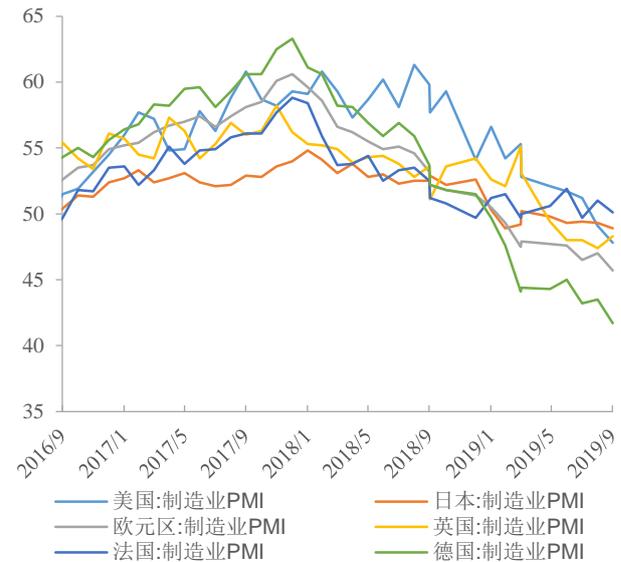
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 3: 进口金额与贸易差额 (单位: 亿美元)



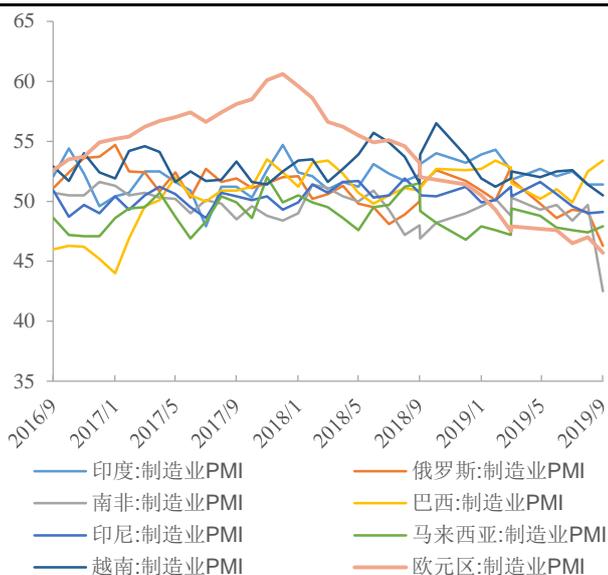
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 4: 全球主要发达经济体制造业 PMI (单位: %)



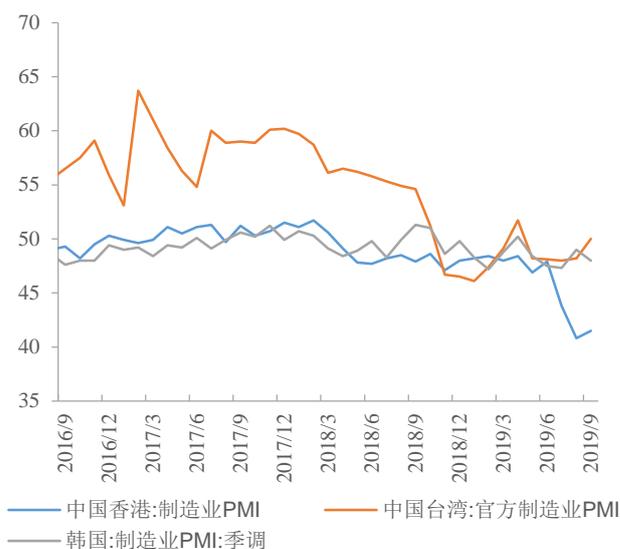
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 5：发展中经济体的 PMI（单位：%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 6：中间经济体的 PMI（单位：%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

从出口国家角度来看：9月中国的主要出口国中欧盟、美国、东盟依旧维持前三位，其中欧盟占出口的比重最大，占比达 17.19%；美国占比 16.72%，维持下降趋势；东盟出口占比依旧保持在第三位，占比 13.79%。从增速上来看，8月中国对各经济体出口增速以下行为主。其中对美出口增速由 8 月的-15.96%下降至 9 月的-21.89%，降幅进一步扩大，对欧盟出口由 8 月的 3.17%下降至 9 月的 0.12%，下降趋势不变，对东盟出口由 8 月的 11.25%下降至 9 月的 9.73%，下降趋势不变。除此之外，9月我国对日本、中国香港、韩国、印度、南非出口增速均有回落。从拉动率角度来看，9月东盟对我国出口拉动率保持第一，数值达 1.36%。整体上看：发展中国家对我国出口拉动率（拉动达 1.45 百分点）高于发达国家（拉动达-3.94 百分点）。

表 1: 对主要经济体出口数据及同比增速 (美元口径, 单月值)

经济体分类	经济体	2019年9月出口金额(亿美元)	2019年9月(%)	2019年8月(%)	2019年7月(%)	2019年6月(%)	2019年5月(%)	2019年4月(%)	2019年3月(%)	2019年2月(%)	2019年1月(%)	2018年12月(%)
发达国家	美国	364.71	-21.89	-15.95	-6.46	-7.75	-4.16	-13.09	3.70	-39.69	-2.77	-3.54
	欧盟	374.92	0.12	3.17	6.53	-3.02	6.08	6.48	23.74	-22.95	14.49	-0.33
	日本	128.55	-4.96	1.53	-4.07	2.37	0.47	-16.33	9.61	-24.59	5.64	-1.03
	英国	63.78	7.05	17.81	9.14	0.47	3.57	8.91	38.17	-3.16	26.50	0.94
	法国	27.70	9.46	-3.56	13.68	-2.90	14.25	2.13	24.37	-19.89	18.24	-5.28
	德国	64.75	-6.63	-3.04	5.79	-1.52	2.27	6.68	20.69	-9.96	18.10	1.92
中间经济体	中国香港	253.74	-12.64	-7.16	-15.68	-8.23	-3.09	-5.04	-0.94	-26.46	2.55	-25.97
	中国台湾	48.72	14.16	24.60	19.86	5.02	12.83	4.68	25.22	-7.33	14.06	-1.73
	韩国	86.50	-5.13	1.97	9.24	2.96	1.80	-7.63	6.71	-21.01	14.03	13.17
新兴经济体	印度	64.40	-6.97	-0.77	7.04	-5.54	-4.52	-9.07	7.97	-27.08	10.27	-1.93
	俄罗斯	45.03	11.33	4.81	3.14	-5.46	-13.79	2.60	26.28	-28.99	11.19	12.19
	巴西	29.38	6.67	11.30	16.65	-17.14	-27.09	10.95	14.42	-26.63	11.23	-4.58
	南非	14.93	-1.95	-0.81	19.53	-12.03	4.14	-0.94	20.83	-34.98	13.78	-11.20
	东盟	300.73	9.73	11.25	15.64	12.92	3.54	0.71	24.75	-34.64	11.50	4.34

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

表 2: 主要出口国家的出口金额占比 (单位: %, 美元口径, 单月值)

经济体分类	经济体	2019年9月	2019年8月	2019年7月	2019年6月	2019年5月	2019年4月	2019年3月	2019年2月	2019年1月	2018年12月	2018年11月
发达国家	美国	16.72	17.37	17.54	18.46	17.62	16.21	16.02	16.76	19.09	18.21	20.32
	欧盟	17.19	17.78	17.28	16.75	16.69	17.45	16.65	19.22	16.52	17.01	15.80
	日本	5.89	5.47	5.45	5.70	5.58	5.31	6.42	6.94	5.79	5.79	6.15
	英国	2.92	2.82	2.45	2.35	2.21	2.38	2.37	2.84	2.53	2.34	2.32
	法国	1.27	1.28	1.41	1.31	1.39	1.31	1.21	1.39	1.43	1.27	1.27
	德国	2.97	3.17	3.22	3.11	3.08	3.34	3.26	3.80	3.46	3.36	3.36
中间经济	中国香港	11.63	11.00	10.40	10.96	11.09	11.31	12.08	9.72	10.79	12.13	12.13
	中国台湾	2.23	2.18	2.16	2.05	2.16	2.20	2.36	2.04	2.17	2.05	2.05

体	韩国	3.97	3.93	4.32	4.50	4.69	4.83	4.78	5.03	4.02	4.81	4.24
新兴经济体	印度	2.95	3.25	3.21	3.12	3.11	2.76	3.02	3.29	3.05	2.90	2.73
	俄罗斯	2.06	2.08	2.05	1.87	1.77	1.92	1.80	2.04	2.02	2.06	1.83
	巴西	1.35	1.37	1.51	1.28	1.40	1.36	1.24	1.42	1.32	1.29	1.11
	南非	0.68	0.71	0.71	0.59	0.67	0.73	0.62	0.66	0.60	0.60	0.57
	东盟	13.79	13.96	13.76	14.02	13.83	14.34	15.41	12.78	12.11	13.31	13.39

数据来源：Wind，东吴证券研究所

表 3：主要出口国家的出口金额对整体的拉动（单位：% ，美元口径，单月值）

经济体分类	经济体	2019年 9月	2019年 8月	2019年 7月	2019年 6月	2019年 5月	2019年 4月	2019年 3月	2019年 2月	2019年 1月	2018 年12 月
发达国家	美国	-3.80	-2.80	-1.19	-1.37	-0.67	-2.10	0.62	-7.58	-0.50	-0.72
	欧盟	0.02	0.55	1.09	-0.50	1.06	1.08	4.56	-3.79	2.46	-0.05
	日本	-0.27	0.08	-0.23	0.13	0.02	-1.05	0.67	-1.42	0.33	-0.06
	英国	0.20	0.44	0.21	0.01	0.09	0.21	1.08	-0.08	0.62	0.02
	法国	0.12	-0.05	0.18	-0.04	0.19	0.03	0.34	-0.28	0.23	-0.07
	德国	-0.21	-0.10	0.18	-0.05	0.08	0.22	0.79	-0.34	0.61	0.06
中间经济体	中国香港	-1.39	-0.74	-1.72	-0.91	-0.35	-0.61	-0.09	-2.85	0.31	-3.15
	中国台湾	0.31	0.53	0.41	0.11	0.28	0.11	0.51	-0.16	0.29	-0.04
	韩国	-0.20	0.08	0.42	0.14	0.09	-0.36	0.34	-0.85	0.67	0.56
新兴经济体	印度	-0.23	-0.02	0.22	-0.17	-0.12	-0.27	0.26	-0.83	0.30	-0.05
	俄罗斯	0.24	0.10	0.06	-0.10	-0.26	0.05	0.53	-0.59	0.23	0.22
	巴西	0.09	0.17	0.21	-0.24	-0.37	0.14	0.20	-0.35	0.14	-0.05
	南非	-0.01	-0.01	0.12	-0.08	0.03	-0.01	0.14	-0.21	0.08	-0.06
	东盟	1.36	1.55	2.19	1.79	0.51	0.11	3.16	-4.20	1.53	0.58

数据来源：Wind，东吴证券研究所

出口商品方面：9月主要出口产品增速呈下降趋势，主要出口商品上，手持无线电话机及其零件，服装及衣着附件和自动数据处理设备及其部件占比前三，分别为6.66%、6.12%与7.84%，对应月同比增长率分别为-4.73%、-7.83%和-12.82%。从金额拉动率角度来看，玩具和集成电路拉动率最高，分别为0.50%和0.46%。从产品角度分析，我国出口结构仍以拉动密集型产品为主，处于价值链的相对低位。

表 4：出口商品同比增速数据（单位：% ，美元口径，单月值）

商品类别	2019年 9月	2019年 8月	2019年 7月	2019年 6月	2019年5 月	2019年 4月	2019年 3月	2019年 2月	2019年 1月
农产品	-0.19	0.28	-5.27	0.77	-0.03	-7.75	12.29	-25.57	0.31
纺织纱线、织物及 制品	-7.88	-2.59	5.99	-3.40	3.55	-6.74	36.45	-33.17	14.29
箱包及类似容器	-4.80	-0.33	-2.51	-7.84	2.59	1.61	21.51	-36.83	12.88
服装及衣着附件	-7.83	-6.38	-0.27	-2.96	-0.11	-11.33	20.51	-37.71	4.03
鞋类	-4.45	0.10	4.62	-2.40	5.60	4.20	23.41	-39.06	6.84
玩具	28.83	36.72	24.21	23.87	16.18	17.47	64.32	-17.73	30.09
家具及其零件	-6.12	-0.30	3.73	-4.69	3.34	2.86	29.34	-31.78	12.09
灯具、照明装置及 类似品	-11.44	6.85	10.41	7.79	13.09	19.59	45.02	-28.13	19.71
成品油(海关口径)	29.52	-28.24	11.43	5.21	-26.30	20.97	5.48	1.75	38.98
塑料制品	3.53	13.95	15.23	2.65	12.44	8.17	40.13	-27.72	20.40
贵金属或包贵金属 的首饰	-5.02	-19.15	-19.71	7.31	17.15	29.87	36.20	-10.53	15.41
未锻造的铝及铝材	-18.76	-14.68	-11.70	-9.21	2.41	-0.60	10.49	-13.95	13.82
集成电路	11.01	33.71	31.72	13.12	12.29	26.87	15.05	22.45	28.09
自动数据处理设备 及其部件	-12.82	-13.12	-6.13	4.42	-4.11	-6.78	-0.32	-4.26	9.55
电动机及发电机	-16.30	-5.31	-0.43	-11.31	0.77	-9.93	25.16	-14.69	9.52
手持无线电话机及 其零件	-4.73	-11.33	-9.43	-20.89	-3.98	-18.59	-8.23	-30.00	-19.49

数据来源：Wind，东吴证券研究所

表 5：主要出口商品金额占比数据（单位：% ，美元口径，单月值）

商品类别	2019年 9月	2019年 8月	2019年 7月	2019年 6月	2019年 5月	2019年 4月	2019年 3月	2019年 2月	2019年 1月
农产品	2.98	2.87	2.93	3.07	3.11	3.18	3.26	2.76	3.22
纺织纱线、织物及 制品	4.41	4.52	4.86	4.84	5.44	5.06	4.79	4.41	5.25
箱包及类似容器	0.99	1.02	1.11	1.19	1.24	1.18	0.84	0.92	1.20
服装及衣着附件	6.66	7.09	7.56	6.74	5.70	5.00	4.36	5.26	6.27
鞋类	1.76	1.99	2.20	2.05	1.90	1.82	1.46	1.71	2.37
玩具	1.73	1.74	1.32	1.23	0.97	1.05	0.96	0.91	1.05
家具及其零件	1.84	1.95	2.03	2.14	2.31	2.33	2.09	1.99	2.54
灯具、照明装置及 类似品	1.13	1.43	1.40	1.39	1.31	1.33	1.05	1.12	1.39
成品油(海关口径)	1.47	1.09	1.45	1.48	1.25	1.86	2.00	1.55	1.38
塑料制品	1.82	1.94	1.96	1.91	2.04	1.98	1.78	1.64	1.99
贵金属或包贵金属 的首饰	0.58	0.54	0.50	0.55	0.53	0.60	0.55	0.31	0.53

未锻造的铝及铝材	0.53	0.56	0.59	0.63	0.67	0.67	0.72	0.69	0.67
集成电路	4.20	4.19	4.17	3.92	3.55	4.10	4.02	4.67	3.48
自动数据处理设备及其部件	6.12	5.94	6.37	7.21	6.18	6.60	7.27	7.50	6.01
电动机及发电机	0.41	0.43	0.45	0.45	0.51	0.47	0.54	0.53	0.48
手持无线电话机及其零件	7.84	4.92	4.74	4.53	5.34	5.52	5.81	5.84	5.90

数据来源：Wind，东吴证券研究所

表 6：主要出口商品金额拉动率数据（单位：% ，美元口径，单月值）

商品类别	2019年 9月	2019年 8月	2019年 7月	2019年 6月	2019年 5月	2019年 4月	2019年 3月	2019年 2月
农产品	-0.0055	0.0083	-0.1619	0.0238	-0.0009	-0.2530	0.3390	-0.8229
纺织纱线、织物及制品	-0.3563	-0.1260	0.2902	-0.1851	0.1796	-0.3229	1.6061	-1.7401
箱包及类似容器	-0.0490	-0.0036	-0.0299	-0.0974	0.0305	0.0135	0.1978	-0.4421
服装及衣着附件	-0.5548	-0.4820	-0.0179	-0.1688	-0.0055	-0.4936	1.0792	-2.3662
鞋类	-0.0887	0.0022	0.0946	-0.0454	0.1018	0.0614	0.4011	-0.9273
玩具	0.5021	0.4847	0.2985	0.2309	0.1701	0.1674	0.5822	-0.1867
家具及其零件	-0.1192	-0.0060	0.0798	-0.1086	0.0778	0.0599	0.5841	-0.8081
灯具、照明装置及类似品	-0.1638	0.0957	0.1447	0.1018	0.1735	0.2053	0.5026	-0.3912
成品油(海关口径)	0.3208	-0.4093	0.1696	0.0649	-0.4895	0.4196	0.0850	0.0242
塑料制品	0.0686	0.2731	0.2911	0.0541	0.2461	0.1457	0.6594	-0.5525
贵金属或包贵金属的首饰	-0.0269	-0.0956	-0.1079	0.0390	0.1026	0.1630	0.1122	-0.0561
未锻造的铝及铝材	-0.1053	-0.0866	-0.0738	-0.0619	0.0161	-0.0043	0.0725	-0.0934
集成电路	0.4617	1.4058	1.2446	0.4659	0.5041	1.0792	0.7030	0.7818
自动数据处理设备及其部件	-0.7612	-0.8361	-0.4419	0.2734	-0.2711	-0.4925	-0.0238	-0.2565
电动机及发电机	-0.0707	-0.0239	-0.0019	-0.0576	0.0036	-0.0537	0.1335	-0.0701
手持无线电话机及其零件	-0.2327	-0.5375	-0.4265	-1.1153	-0.2194	-1.0808	-0.4811	-1.7711

数据来源：Wind，东吴证券研究所

2 进口方面，进口增速降幅扩大 与我们的预期方向相一致

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_9655

