

中美贸易冲击进一步凸显

——9月中国贸易数据简评

报告摘要

● 9月中国进出口继续回落，但衰退式贸易顺差再次出现。以美元计价，9月中国出口同比回落至-3.23%，进口同比回落至-8.54%，贸易顺差回升至396.5亿美元，继续呈现衰退式顺差的特点，对人民币汇率形成支撑。考虑到季节性因素后，经季调的出口同比回升至1.2%，进口同比大幅下降至-7.9%。10月6日公布的9月外汇储备回落了147亿美元，考虑到9月顺差明显扩大，外汇储备的回落主要体现的是汇率和债券收益率变动对估值的影响。

● 出口方面，分国别来看，9月中国出口的主要拖累仍在于美国，且其拖累较8月份再度大幅扩张，这与中美之间的贸易摩擦升级相关性较大，中国对美出口的家具、汽车零部件等高附加值产品增速稳定，而低附加值产品增速偏弱。中国对欧洲的出口也有所下降，这与欧洲经济下行相关性较大，尽管有圣诞节备货的因素在，但欧线9月运价持续下行，地中海沿线的西班牙、意大利、希腊等国家的购买能力大幅下降，部分船公司已经做出减船或缩减仓位的行动。

根据我们的调研，10月份支撑出口的积极因素包括：

- 1、圣诞节备货。欧美国家圣诞节的备货通常在10月下旬之前出完，考虑到今年9月底临近国庆小长假之前，未看到明显的集中出口现象，未来集中出口可能推迟到10月份，当然也有部分调研对象对外需系统性不足存在担忧；
- 2、贸易谈判缓和。中美之间的贸易谈判有缓和的迹象，9月20日，美国贸易代表署宣布对超过400种中国商品排除加征关税，调研对象表示自中美互征关税以来，中美企业间的贸易关系并未完全断裂，豁免清单的推出有望较快兑现为相关商品出口的回升，乐观预计这一现象在10月份有望看到；
- 3、人民币贬值。对于近期人民币贬值，调研对象认为，贬值对出口的提振效应最快在今年10月左右显现，因订单调整、海运安排等环节通常会带来2个月至3个月的时滞。

进口方面，分国别来看，9月中国从欧盟、东盟及其它地区的进口有所下降，而从美国、日本、香港的进口稍有上升，但上升幅度不大，表明国内进口需求依然比较疲弱。分商品来看，9月中国汽车、农产品的进口出现一定改善，主要的拖累项在于铁矿石、水果、纸浆和金属加工。其中，铁矿石的出口主要受到价格下跌的影响，出口数量反而略有上升；水果进口减少一方面与秋季国内水果丰收有关，另一方面与去年雨水季导致国内水果产量下降的基数效应有关。

研究部

钟正生

zhongzhengsheng@cebm.com.cn

姚世泽

szyao@cebm.com.cn

关于莫尼塔研究：

莫尼塔研究是财新集团旗下独立研究公司。

自2005年成立伊始，莫尼塔研究一直为全球大型投资机构及各类企业提供资本市场投资策略，信息数据以及产业相关的研究服务。我们的客户包括国内外大型资产管理公司，保险公司，私募基金等各类企业。

2015年莫尼塔研究加入财新集团，成为中国最具影响力的财经媒体集团+顶级智库的一员。

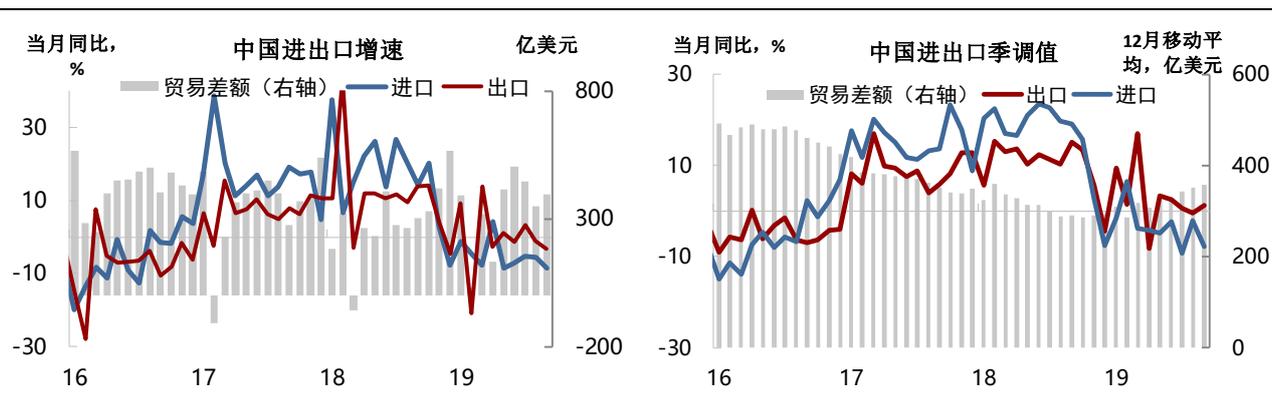


1、进出口继续回落，衰退式顺差回升

9月中国进出口继续回落，但衰退式贸易顺差出现回升。以美元计价，9月中国出口同比回落至-3.23%，进口同比回落至-8.54%，贸易顺差回升至396.5亿美元，继续呈现出衰退式顺差的特点，对人民币汇率形成支撑（图表1）。考虑到季节性因素后，经季调的出口同比回升至1.2%，进口同比大幅下降至-7.9%（图表2）。10月6日公布的9月外汇储备回落了147亿美元，考虑到9月顺差明显扩大，外汇储备的回落主要体现的是汇率和债券收益率变动对估值的影响。

图表 1：9月中国进出口继续回落

图表 2：9月季调后出口同比出现一定回升



来源：Wind，莫尼塔研究

2、10月份出口有积极因素

分国别来看，9月中国出口的主要拖累项仍在于美国，且其拖累较8月份再度大幅扩张（图表3）。这与中美之间的贸易摩擦升级相关性较大：8月1日美方宣布从9月1日开始对中国3000亿美元产品加征10%的关税；8月24日，特朗普宣布对中国进口的2500亿美元的关税从25%提到到30%，自10月1日起实施，后推迟到10月15日，对剩余的3000亿美元的关税从10%提高到15%，分两批自2019年9月1日、12月15日起实施。根据我们9月份的草根调研，中国对美出口的家具、汽车零部件等高附加值产品增速稳定（这一点从美线航空运输货量稳定可得到佐证，通常来说航运产品的附加值相对较高，海运主要是大重量、低附加值产品），而低附加值产品增速偏弱。美线运价在9月上旬下降，9月下旬受国庆小长假强出货的影响下有所回升，但回升幅度依然弱于季节性。

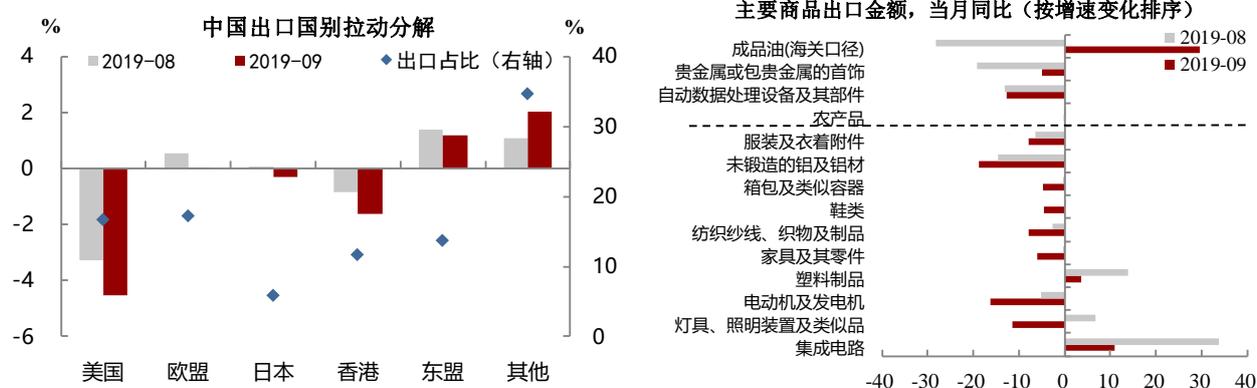
9月中国对欧洲、日本、香港、东盟的出口也有所下降。欧洲方面，主要受到经济下行的影响，9月欧元区制造业PMI下降到45.7的低位，为2012年以来的最低值，根据我们9月份的草根调研，尽管有圣诞节备货的因素在，但欧线9月运价持续下行，地中海沿线的西班牙、意大利、希腊等国家的购买能力大幅下降，部分船公司已经做出减船或缩减仓位的行动；日本方面，主要受到9月日本制造业PMI从48.9下降到49.3的影响；香港方面，主要受到政治问题和社会事件的影响，从香港旅游发展局的数据看，近2个月内地访港旅客人数和酒店入住率均出现了非常明显的下降；东盟方面，印尼、马来西亚、泰国等国的经济也处于下降趋势。

分商品来看，9月中国出口拖累最重的是机电产品、集成电路、纺织服装、家具家电等产品，与贸易争端的产品清单结构类似，体现了贸易对出口的影响（图表4）。成品油的出口出现明显上涨，可能与运价提升有一定关系，BDTI（由波罗的海证券交易所统计，主要分析油轮运输市场原油运价指数）和BCTI（主要分析油轮运输市场成品油运价指数）在9月份出现了非常明显的上行（图表5）。

9月中国高新技术产品和机电产品出口继续处于低位，体现中美贸易冲突对中国制造业升级的负面影响是显著的（图表6）。

根据我们的调研，10月份支撑出口的积极因素包括：**（1）圣诞节备货。**10月存在季节性需求（欧美国家圣诞节的备货通常在10月下旬之前出完），考虑到今年9月底临近国庆小长假之前，未看到明显的集中出口现象，未来集中出口可能推迟到10月份，当然也有部分调研对象对外需系统性不足存在担忧；**（2）贸易谈判缓和。**中美之间的贸易谈判有缓和的迹象，9月20日，美国贸易代表署宣布对超过400种中国商品排除加征关税，调研对象表示自中美互征关税以来，中美企业间的贸易关系并未完全断裂，豁免清单的推出有望较快兑现为相关商品出口的回升，乐观预计这一现象在10月份有望看到；**（3）人民币贬值。**对于近期人民币贬值，调研对象认为，贬值对出口的提振效应最快在今年10月左右显现，因订单调整、海运安排等环节通常会带来2个月至3个月的时滞。

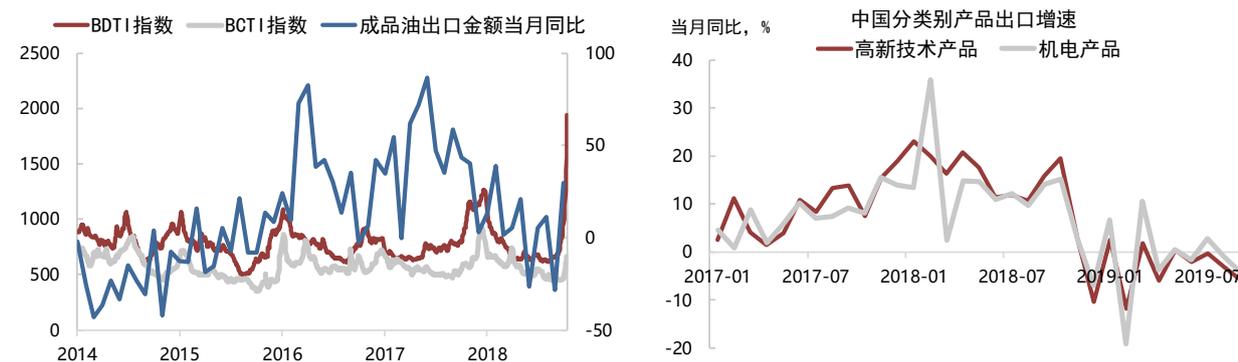
图表 3：9月中国对美、欧、日、港、东出口下降 图表 4：9月中国出口拖累项与关税清单结构类似



来源：Wind，莫尼塔研究

图表 5：成品油出口上涨与运价提升有一定关系

图表 6：9月中国高新和机电产品出口仍处于低位



来源：Wind，莫尼塔研究

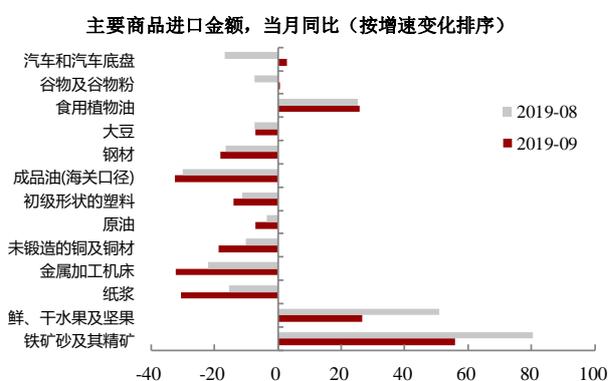
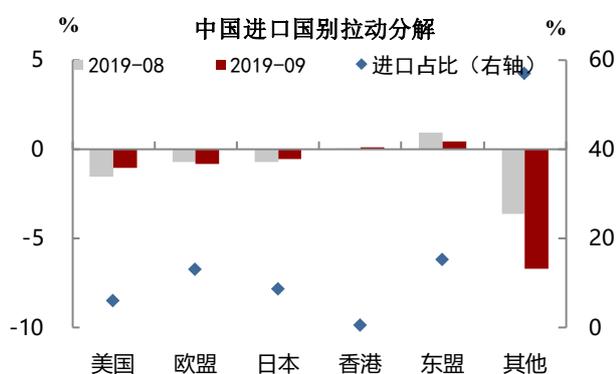
3、进口低迷，国内需求疲弱

分国别来看，9月中国从欧盟、东盟及其它地区的进口有所下降，而从美国、日本、香港的进口稍有上升，但上升幅度不大，表明国内进口需求依然比较疲弱（图表7）。

分商品来看，9月中国汽车、农产品的进口出现一定改善，主要的拖累项在于铁矿石、水果、纸浆和金属加工（图表8）。其中，铁矿石的出口主要受到价格下跌的影响，出口数量反而略有上升（图表9、图表10）；水果进口减少一方面与秋季国内水果丰收有关，另一方面与去年雨水季导致国内水果产量下降的基数效应有关。

图表 7：9月中国从欧、东和其他地区进口下降

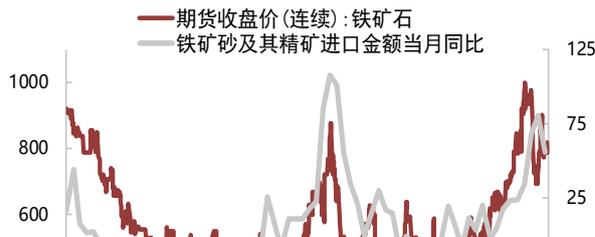
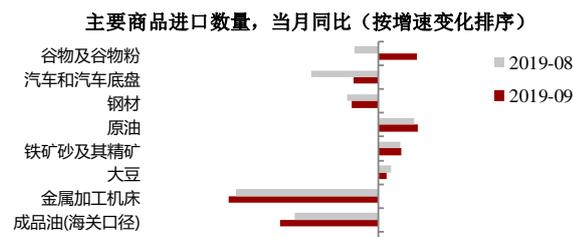
图表 8：9月中国主要商品进口金额变动情况



来源：Wind，莫尼塔研究

图表 9：9月中国主要商品进口数量变动情况

图表 10：铁矿石的出口主要受到价格下跌的影响



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_9668



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn