

9 月贸易数据点评

——进出口继续走弱，中美阶段性协议达成

韦志超¹ 袁方(联系人)²

2019 年 10 月 15 日

内容提要

9 月进出口同比均继续走弱，其中出口回落主要受到基数效应与全球经济下行的影响；与此同时内需持续恶化拖累进口表现。

近期中美达成“阶段性协定”，这一结果超市场预期。我们倾向于认为中国权益市场已经充分吸收中美贸易摩擦的不利情况，因此此次协议的达成对权益市场将形成向上支撑。

美国对中国 3000 亿美元商品加征关税后，贸易战最坏阶段已经过去，但中美之间在金融、科技和其他领域的对抗可能还未充分展开。

风险提示：（1）中美贸易摩擦超预期；（2）地缘政治不确定性

1 高级宏观分析师，weizc@essence.com.cn，S1450518070001

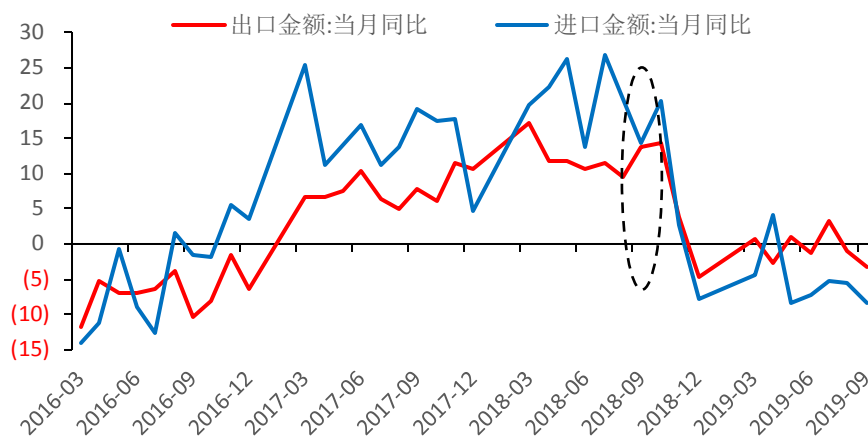
2 宏观分析师，yuanfang@essence.com.cn，S1450118080052

一、基数效应拉低 9 月出口同比

9 月出口继续走弱。以美元计价当月出口金额同比-3.2%，较上月下降 2.2 个百分点，9 月出口同比走弱，主要源于去年同期“抢出口”带来的基数效应。

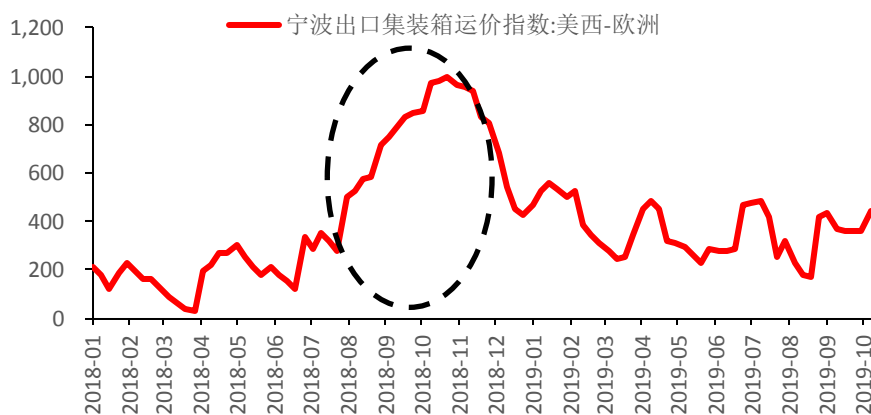
2018 年 6 月中美贸易摩擦爆发，同年 9 月、10 月中国出现明显的抢出口现象，这带来 2018 年 9 月、10 月出口同比的明显上升和随后 11 月、12 月出口同比的大幅下降。

图1：进出口增速（美元计价），%



数据来源：Wind，安信证券

图2：宁波出口集装箱运价指数：美西-欧洲，点



数据来源：Wind，安信证券

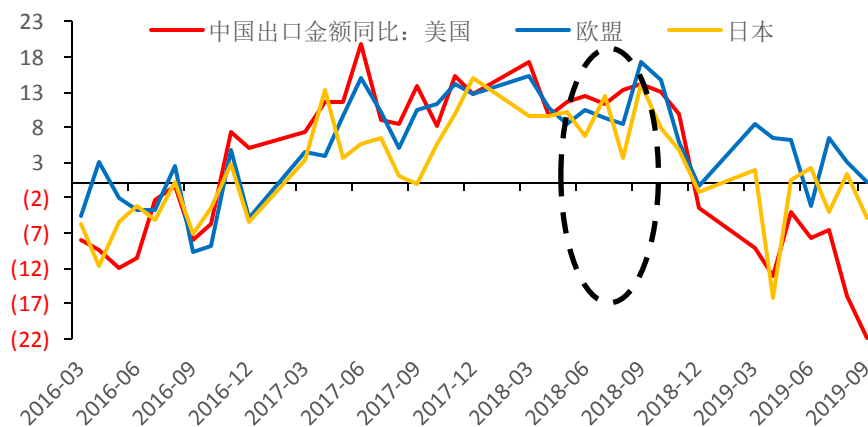
3 季度，美元计价出口金额同比-0.35%，增速较 2 季度稍有回升，仍处在 2017 年以来最差的水平。

分贸易类型看，9 月一般贸易出口同比 0.9%，进料加工贸易出口同比-9.9%，均较上月下降 1.1 个百分点。

分国别看，9 月中国对发达经济体出口同比-10.6%，较上月大幅下降 5.4 个百分点；对新兴经济体出口同比-1.2%，较上月下降 3.7 个百分点。

全球范围来看，9 月中国对主要国家出口增速都有不同程度下降，这主要是由于基数效应，同时叠加全球经济走弱。9 月，美国、日本、欧盟、韩国、东盟和越南出口同比分别为-21.9%、-5.0%、0.1%、-5.1%、9.7%和 6.7%，均处于年内较低水平。

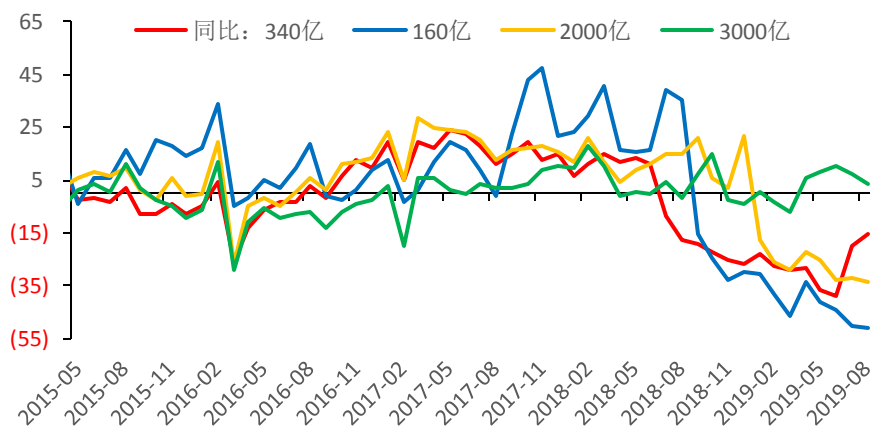
图3：中国对美、日、欧出口金额同比，%



数据来源：Wind，安信证券

排除春节因素后，近几个月，中国对美出口同比处于 2009 年以来的最低水平，对美出口走弱，主要受中美贸易摩擦影响。其中，美国对华 3000 亿美元出口美国产品加征关税后，相关产品出口同比也开始出现下降趋势。

图4：中国对美出口同比（按加征关税批次划分），%



数据来源：Wind，安信证券

观察发达和新兴经济体 PMI、领先指标情况，总体上全球经济仍然处于弱势，结合考虑去年出口的基数情况，10月中国出口同比仍有下行压力，但在今年年末可能因基数效应出现反弹。

二、进口持续走弱，经济下行压力明显

9月进口持续走弱。当月以美元计价进口金额同比-8.5%，较上月下降2.9个百分点，进口持续走弱，显现国内需求疲软，经济下行压力明显。

分国别看，9月中国对美国、欧盟、日本、韩国、东盟和越南的进口同比分别为-15.7%、-6.5%、-6.7%、-27.0%、3.4%和6.7%。对欧盟、韩国、东盟和越南出口均出现不同程度回落，对美国、日本出现回升主要由于基数效应。

物量数据层面，原油、钢材、汽车及底盘、铁砂矿等均出现小幅回升，受中美贸易摩擦影响，大豆进口同比2.3%，出现持续收窄。

进口同比持续走弱，显示国内需求依然疲软。年初以来，国内消费、制造业投资和基建投资均相对弱势，地产投资成为支撑我国经济的重要力量。随着政府

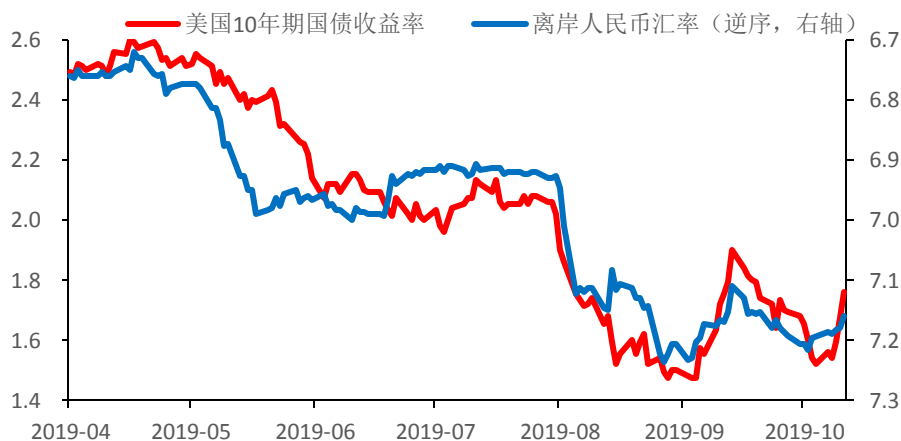
不断收紧房地产相关政策，房企对未来预期偏谨慎，房企补库存行为接近尾声，地产投资面临回落的压力，这将使得我国经济的内需逐步承压，进口可能仍将延续继续走弱的趋势。

三、中美贸易摩擦转入相持阶段，其他领域对抗还未充分展开

华盛顿时间 10 月 11 日，第十三轮中美经贸高级别谈判结束，中美双方达成“非常实质性的第一阶段协定”，且“第二阶段协定将马上开始谈判”，中美贸易摩擦转入相持阶段。

此次中美贸易谈判出现缓和迹象，超出市场预期。自今年 5 月以来，美国十年期国债收益率与人民币汇率高度相关，这可能和中美贸易摩擦有关，而 9 月中旬以来，人民币汇率持续缓慢贬值，显示市场当时对贸易战前景预判偏悲观，中美贸易谈判出现利好消息后，美国 10 年期国债收益率、人民币汇率等均出现明显回升。

图5：美国 10 年期国债收益率与离岸人民币汇率，%、人民币/美元



数据来源：Wind，安信证券

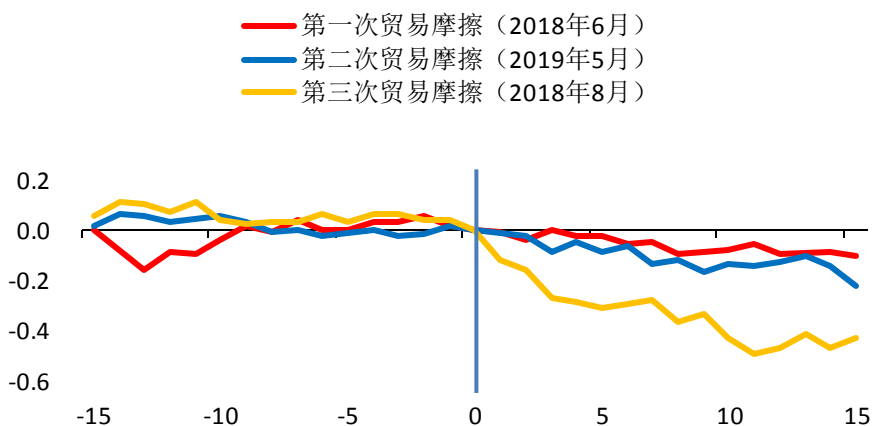
根据现有贸易谈判进展，美方推迟提升原定于 10 月 15 日上调的 2500 亿美元中国对美出口商品关税；中方承诺每年购买 400-500 亿美元美国农产品，中国将用两年时间扩大采购规模；同时双方在金融服务市场开放、汇率操纵国问题等方面达成一致。

但美方未就 3000 亿美元中国对美出口商品关税部分做出表述，同时中美双方未在华为、强制技术转让、国有企业改革、信息安全和跨国信息流动管制、协议执行机制等方面未达成协议。

近几个月以来，我们一直认为，国内市场已经充分吸收了中美贸易摩擦的不利情形，若贸易谈判继续恶化，对国内市场负面影响有限；贸易谈判出现利好进展，国内市场有向上空间。

贸易摩擦对美国资本市场影响明显递增，这也与三次贸易摩擦时中美双方实体经济大背景息息相关，第二次贸易摩擦以来，美国制造业 PMI 开始一路下滑，这在一定程度上限制了特朗普的贸易政策空间。

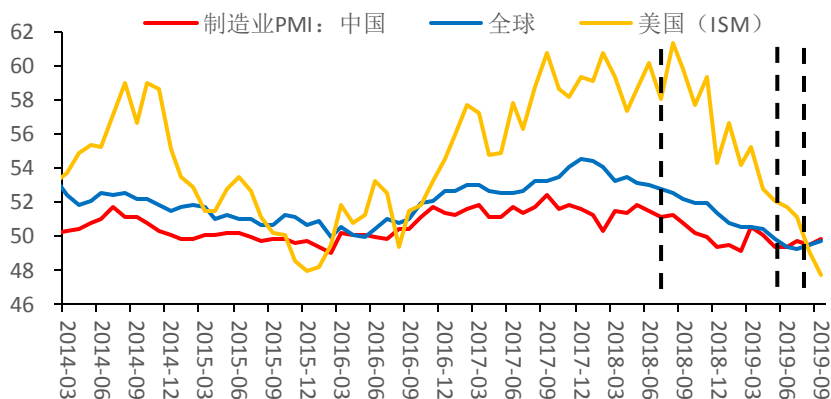
图6：美国 10 年期国债收益率变动，%



数据来源：Wind，安信证券

注：将三次贸易摩擦的时点标准化为零，横轴为交易日；纵轴为收益率相比零点之差

图7：制造业 PMI



数据来源：Wind，安信证券

往后看，考虑到美国 PMI 超预期下滑、特朗普面临竞选压力等多方面因素，我们认为美国对华 3000 亿美元对美出口商品加总关税后，贸易战最坏阶段已经过去。但从比较长期来看，中美之间在金融、科技和其他领域的对抗可能还未充分展开。

中美贸易谈判中，中方承诺每年购买 400-500 亿美元美国农产品，接下来我们对此做一个简要分析，希望以此管中窥豹，更好地理解中方的诚意和可能的应对措施。

中国购买美国农产品的相关承诺，表现了我国改善两国关系、推动中美贸易

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_9671



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn