

日期：2019 年 10 月 14 日



分析师：陈彦利

Tel: 021-53686170

E-mail: chenyanli@shzq.com

SAC 证书编号：S0870517070002

外贸维持衰退式发展特征

——2019 年 9 月外贸数据点评

■ 主要观点：

进出口进一步回落，高顺差延续

2019 年 9 月我国进出口进一步下滑，衰退式顺差持续。出口同比下降 0.7%，由正转负。全球经济下行压力下，外需放缓，叠加贸易摩擦扰动，出口表现偏弱。另外去年抢出口带来的高基数也有一定影响。从国别来看，对主要国家的出口有所下滑。本月进口同比下降 6.2%，降幅扩大 3.6 个百分点。从进口商品数量来看，仅大豆、铜的进口增速有所下降，而煤和汽车增速则有所加快。从进口金额来看，受价格影响，铁矿砂、原油的进口金额下降，铜受数量影响同步下滑，汽车、煤在量的带动下则有所回升。本月出口由正转负，进口下降更加迅速，高顺差态势得以延续，仍具有衰退式增长特征。

市场回暖中分化

资本市场能走多远主要取决于经济回升预期能否确立。当前市场对经济中长期前景预期仍然偏软，对经济回暖预期仍没形成，但并无恶化；经济增长在相对低迷中结构得到改善，增长质量提高。经济、货币和政策“三稳”格局下，资本市场将在低迷中走出蓄势、上升的行情趋势，核心资产的机会将逐渐展现。随着价格拐点预期到来，债券市场先前受到的通胀冲击消退，加上产品分类监管推进带来的风险利差显性化，市场无风险利率下降可期，债券市场先行回升可期。经济平稳中韧性增强和结构改善，无风险利率下降带来的估值提升，股市中以核心资产为代表的结构性行情机会将逐渐展开。

外贸维持衰退式发展特征

外贸发展还是保持了衰退式发展的特征：进出口增长均下降，且进口下降更加迅速，从而保持了高顺差态势。这种状况说明中国经济的外向特征是很显著的；中国制造能力很大部分为世界经济服务。由于大宗商品价格已处市场均衡状态，全球经济疲弱下价格低迷亦成常态，未来中国的高货物贸易顺差态势预计仍能维持。国际经济格局的转变，带来了中国外贸发展拐点的出现，中国外贸的这种态势未来仍将延续。中美贸易谈判终取得良好进展，但关税未降，影响仍存。受世界经济增长压力影响，未来外贸发展要改善压力上升，预计能在艰难中保持平稳。贸易顺差的平稳亦奠定了国际收支平稳的基础，从而为货币基础平稳创造了条件；出于维持货币增长平稳的需要，中国未来还是需要进一步的降准、降息。汇率将在上台阶后企稳，一定程度对冲关税的负面影响。从国际经济和金融格局的演变看，人民币汇率中长期走势将表现为“稳中偏升”态势；受贸易谈判波折影响，短期或有所波动，但长期趋势不变；市场需密切关注货币当局对汇率走势的政策引导信号。

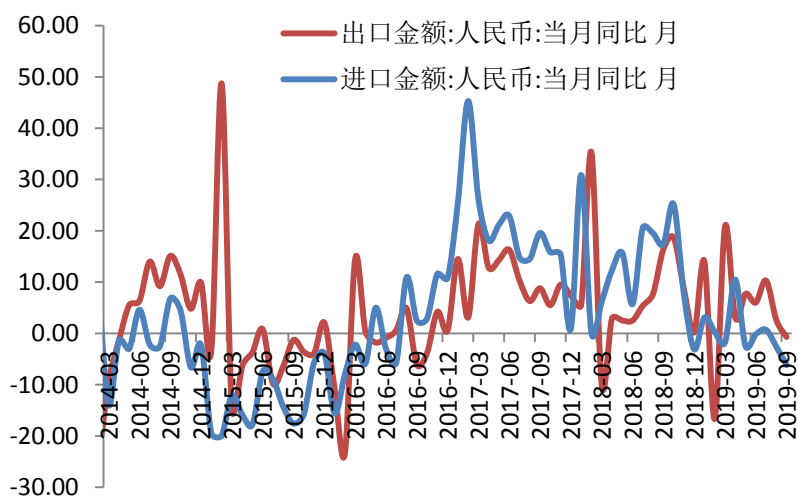
事件：9 月外贸数据情况

根据海关总署公布的贸易数据，今年前三季度我国外贸进出口总值 22.91 万亿元人民币，比去年同期增长 2.8%。其中，出口 12.48 万亿元，增长 5.2%；进口 10.43 万亿元，下降 0.1%；贸易顺差 2.05 万亿元，扩大 44.2%。9 月当月，我国进出口总值 2.78 万亿元人民币，下降 3.3%。其中，出口 1.53 万亿元，下降 0.7%；进口 1.25 万亿元，下降 6.2%；贸易顺差为 2751.50 亿元。

数据分析：

2019 年 9 月，我国进出口进一步下滑，衰退式顺差持续。出口同比下降 0.7%，由正转负。全球经济下行压力下，外需放缓，叠加贸易摩擦扰动，出口表现偏弱。另外去年抢出口带来的高基数也有一定影响。从国别来看，对主要国家的出口有所下滑。本月对美、欧、日出口均明显下滑，本月值为-21.9%、0.1%、-5%，上月值为-16%、3.2%、1.5%；对香港的转口贸易降幅扩大 5.4 个百分点至-12.6%，对东盟国家的出口下降，由 11.3%降至 9.7%。金砖四国方面，对南非、巴西、印度、俄罗斯的出口增速为-2%、6.7%、-7%、11.3%，前值为-0.8%、11.3%、-0.8%、4.8%，除俄罗斯外，对其余三国出口均有下滑。本月进口同比下降 6.2%，降幅扩大 3.6 个百分点。从进口商品数量来看，仅有大豆、铜的进口增速有所下降，而煤和汽车增速则有所加快。从进口金额来看，受价格影响，铁矿砂、原油的进口金额下降，铜受数量影响同步下滑，汽车、煤在量的带动下则有所回升。机电进口降幅扩大，由上月-8.6%降至本月的-13.4%。本月出口由正转负，进口下降更加迅速，高顺差态势得以延续，仍具有衰退式增长特征。

图 1：进出口当月同比增速（%）

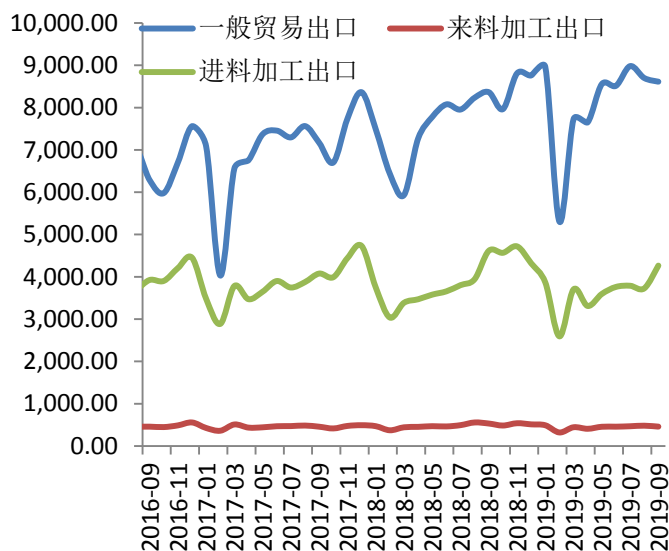


数据来源：wind，上海证券研究所

1. 贸易结构继续优化

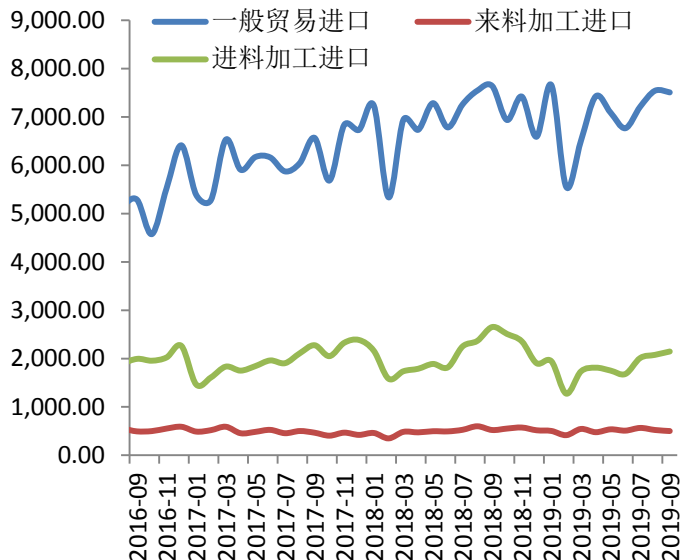
一般贸易主导作用更加显著。前三季度，我国一般贸易进出口 13.64 万亿元，增长 4.8%，占我国外贸总值的 59.5%，比去年同期提升 1.1 个百分点。其中，出口 7.3 万亿元，增长 8.7%；进口 6.34 万亿元，增长 0.7%。

图 2 主要贸易类别出口额（亿人民币）



数据来源：WIND、上海证券研究所

图 3 主要贸易类别进口额（亿人民币）

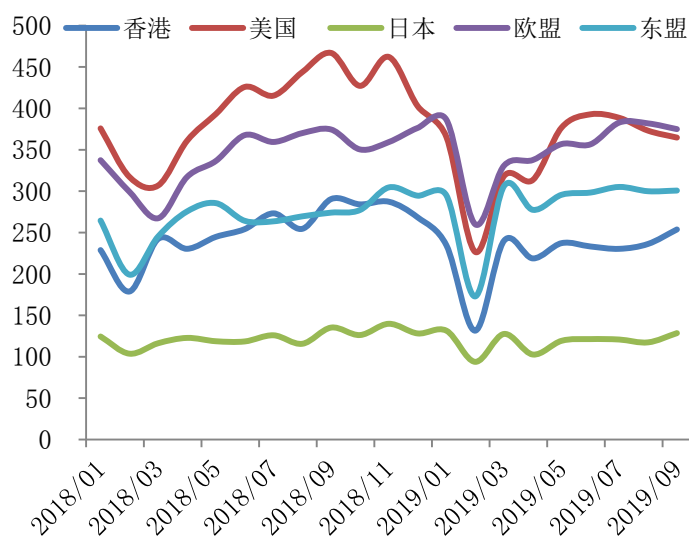


数据来源：WIND、上海证券研究所

2. 外需偏弱，出口下滑

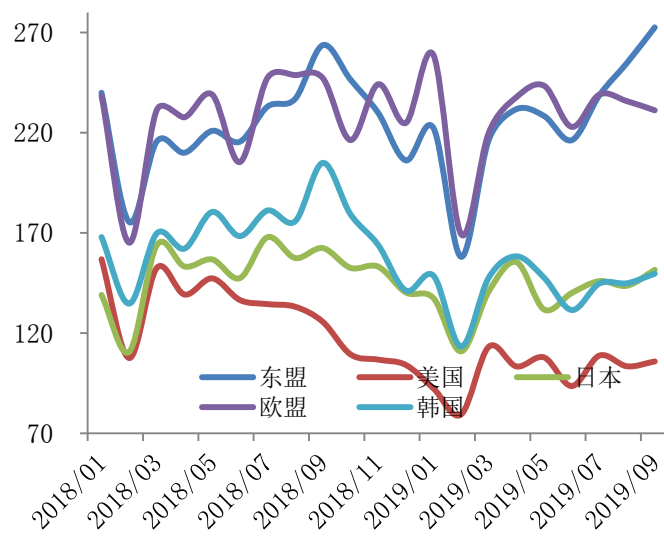
从海外形势来看，全球经济增长仍面临挑战，外需偏弱。美国 9 月 PMI 为 47.8%，再创新低，制造业增长有压力。欧元区 9 月 PMI 为 45.7%，下降 1.3 个百分点。其中法国为 50.1%，下降 1 个百分点，德国为 41.7%，下降 1.8 个百分点。日本 9 月 PMI 为 48.9，下降 0.4 个百分点。本月对美出口同比为-21.9%，上月为-16%，进口由上月-22.3%降幅收窄至-15.7%，贸易顺差有所收窄；我国对欧盟出口增长 0.1%，增速放缓，对欧盟进口-6.5%，上月为-5.3%，贸易顺差下降；我国对日出口同比增长-5%，上月为 1.5%，进口-6.7%，上月为-8.8%，贸易逆差收窄。金砖四国方面，对南非、巴西、印度、俄罗斯的出口增速为-2%、6.7%、-7%、11.3%；而进口方面，对南非、巴西、印度、俄罗斯等国的进口增速分别为 7.6%、-15.2%、0.7%、-11.2%。对“一带一路”沿线国家合计进出口 6.65 万亿元，增长 9.5%，高出全国外贸整体增速 6.7 个百分点，占我国外贸总值达到 29%。

图4 主要贸易国别出口额 (亿美元)



数据来源: WIND、上海证券研究所

图5 主要贸易国别进口额 (亿美元)

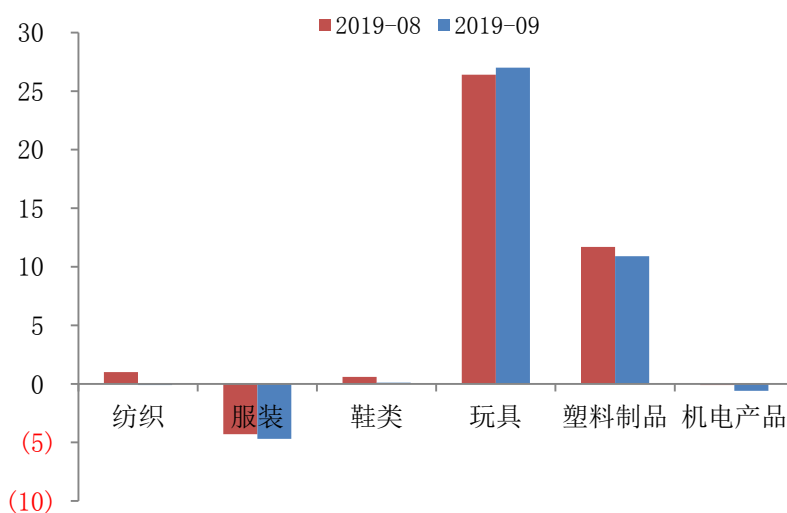


数据来源: WIND、上海证券研究所

3. 劳动密集型出口回升

前三季度,我国机电产品出口7.25万亿元,增长4.7%,占出口总值的58.1%。其中,电器及电子产品出口3.28万亿元,增长6.2%;机械设备2.1万亿元,增长1.9%。同期,服装、纺织品等7大类劳动密集型产品合计出口2.42万亿元,增长6.2%,占出口总值的19.4%。

图6: 主要出口商品增速 (累计, %)



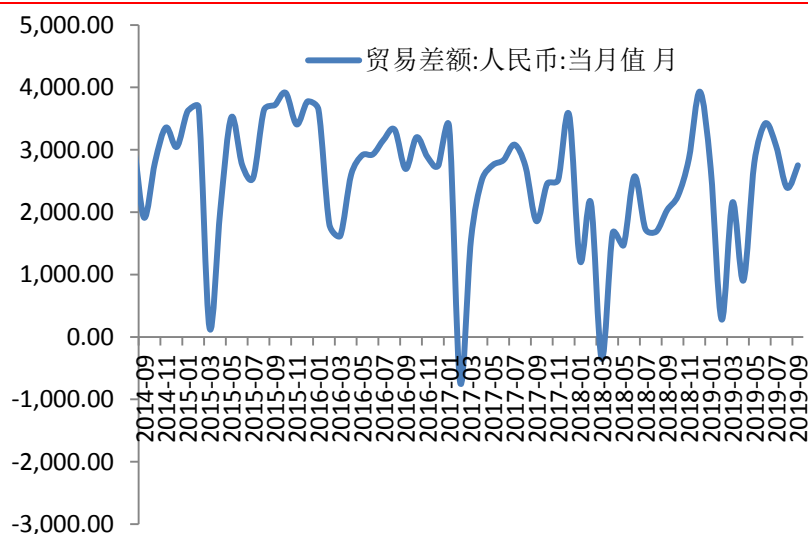
数据来源: wind, 上海证券研究所

4. 衰退式顺差延续, 肉类进口增加

9月贸易顺差2751.5亿元,前值2396.6亿元,去年2033亿元,较上月回升,高于去年同期,衰退式顺差延续。前三季度,我国进口原油3.69亿吨,增加9.7%;煤2.51亿吨,增加9.5%;天然气7122.2万吨,增加10%。此外,进口铁矿砂7.84亿吨,减少2.4%;大豆6451.1

万吨，减少 7.9%。同期，进口猪肉 132.6 万吨，增加 43.6%；进口牛肉 113.2 万吨，增加 53.4%。

图 7：贸易差额（当月）



数据来源：wind，上海证券研究所

事件影响：对经济和市场

进出口进一步回落，高顺差延续

2019 年 9 月，我国进出口进一步下滑，衰退式顺差持续。出口同比下降 0.7%，由正转负。全球经济下行压力下，外需放缓，叠加贸易摩擦扰动，出口表现偏弱。另外去年抢出口带来的高基数也有一定影响。从国别来看，对主要国家的出口有所下滑。本月对美、欧、日出口均明显下滑，本月值为-21.9%、0.1%、-5%，上月值为-16%、3.2%、1.5%；对香港的转口贸易降幅扩大 5.4 个百分点至-12.6%，对东盟国家的出口下降，由 11.3%降至 9.7%。金砖四国方面，对南非、巴西、印度、俄罗斯的出口增速为-2%、6.7%、-7%、11.3%，前值为-0.8%、11.3%、-0.8%、4.8%，除俄罗斯外，对其余三国出口均有下滑。本月进口同比下降 6.2%，降幅扩大 3.6 个百分点。从进口商品数量来看，

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_9677

