

衰退型顺差再现,能持续吗?

数据: 美元计价下, 9月出口同比-3.2% (前值-1.0%), 进口同比-8.5% (前值-5.6%), 贸易差额 396.5 亿美元 (前值 347.8 亿美元)。

人民币计价下, 9月出口同比-0.7% (前值 2.6%), 进口同比-6.2% (前值-2.6%), 贸易差额 2751.5 亿元 (前值 2392.6 亿元)。

1、9月出口当月同比跌幅扩大, 主要原因在于全球经济下行以及美国主导的全球贸易摩擦升温对需求的负向冲击加大。 从我们拆分的9月出口的分项数据来看, 从国家类别、产品类型、贸易方式的角度, 出口数据较8月均是下滑的, 主要原因有两点: 第一, 美国贸易保护主义引发美国与全球其他国家产生贸易摩擦对需求形成负向冲击。除与中国产生贸易摩擦外, 美国对欧盟、日本、加拿大、墨西哥、等多个国家同样采取了加征关税措施, 需求受到影响。第二, 全球经济本身的内生增长动力不足导致海外需求不振。从国别来看, 对美国出口跌幅扩大至-21.9% (前值-16.0%), 对欧盟出口同比降至 0.1% (前值 3.2%), 对日本出口同比降至-3.8% (前值 1.7%), 对香港出口跌幅扩大至-12.6% (前值-7.2%)。分贸易方式来看, 一般贸易出口同比降至 0.9% (前值 2.0%), 来料加工贸易同比跌幅扩大至-9.9% (前值-8.8%)。分商品类别来看, 钢材出口数量跌幅扩大, 劳动密集型产品金额、机电产品以及高新技术产品出口金额当月同比均有不同程度下降。

2、9月进口当月同比跌幅再度扩大至-8.5%, 持平年内低点。 我们认为主要原因在于国内需求偏弱, 边际上的拖累可能在于价格下降。从国别来看, 9月我国对美国进口仍然较弱, 但边际改善, 由-22%收窄至-15%, 贡献可能在于对美国农产品进口加大; 对欧盟进口下滑至-6.5% (前值-5.2%), 表明国内需求仍然偏弱。值得注意的是, 进口数量整体较为稳定, 但价格回落, 这能够部分解释进口下行的原因。从数量来看, 原油、铁矿石、汽车、谷物的进口数量同比上升, 铜、机床、大豆同比下行。从价格来看, 除汽车进口价格同比上行外, 原油、铁矿石、机床、谷物同比均有所下行, 综合导致进口金额同比下行。

3、衰退型顺差再次显现, 能持续吗? 未来看, 进出口同比仍将下行, 但进口边际改善力度将大于出口, 衰退型顺差不可持续, 净出口对 GDP 贡献仍将减弱。 一方面, 未来很长一段时间里, 出口的主要负向影响因素都将是全球需求下行以及全球贸易摩擦, 所以出口下行的趋势短期难以改变。现阶段, 中美贸易摩擦虽有所缓和, 但美国仍对从中国进口的大量商品征收了 25% 和 15% 不等的关税, 据测算, 2500 亿商品征税 25%, 3000 亿商品征税 15%, 理论上将拖累我国出口 4-6 个百分点, 并对 GDP 造成较大负向影响 (影响不仅体现在进出口, 对国内投资和消费都将产生间接的负向冲击)。反观进口, 我们认为国内需求疲软的态势将在逆周期政策对冲下边际上有所缓和, 程度上仍需观察。另一方面, 四季度 PPI 和 CPI 将阶段性上升, 对价格和名义 GDP 产成正向影响, 从而带动进口金额同比回升。从这个角度来看, 衰退型顺差是不可持续的, 初步估算, 三季度净出口对 GDP 的贡献度降至 10.6% (前两个季度分别为 22.3%、18.8%), 而四季度仍将有所减弱。

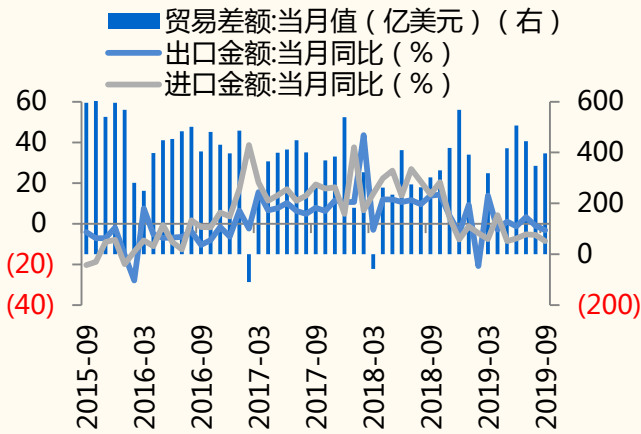
风险提示: 1) 国内需求下滑过快, 拖累进口增速; 2) 海外市场经济增速放缓幅度超预期, 中美贸易摩擦持续升级, 导致海外需求快速下降, 影响我国出口。

边泉水 分析师 SAC 执业编号: S1130516060001
bianquanshui@gjzq.com.cn

段小乐 联系人
(8621)61038260
duanxiaole@gjzq.com.cn

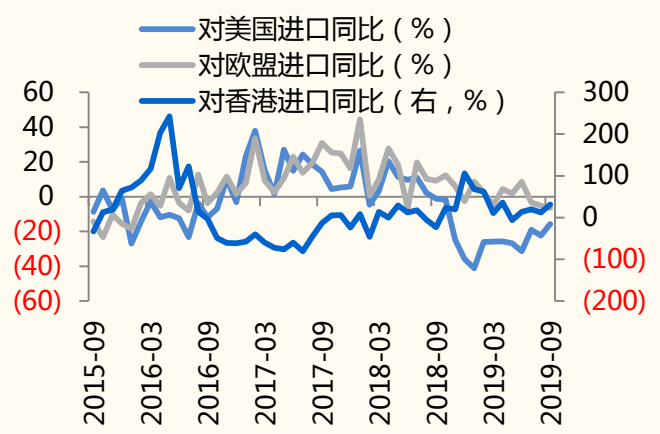
高翔 联系人
gaoxiang1@gjzq.com.cn

图表 1：9月进出口当月同比跌幅扩大



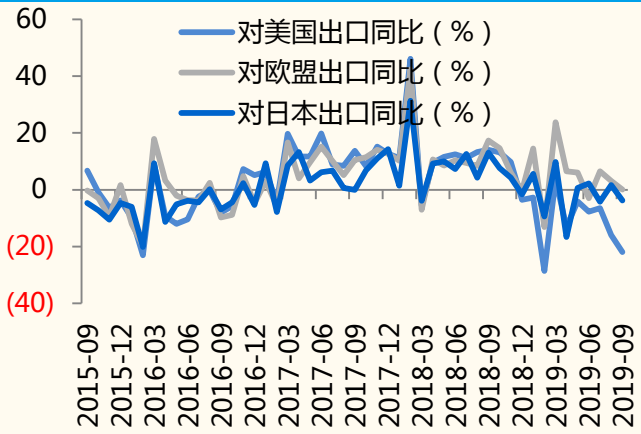
来源：海关总署，Wind，国金证券研究所

图表 2：对美国进口同比跌幅收窄



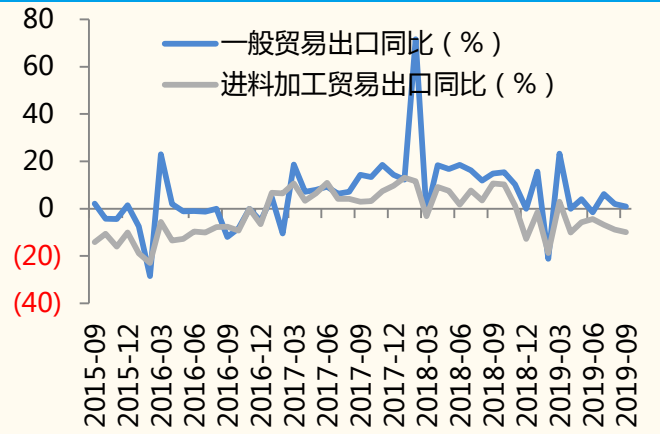
来源：海关总署，Wind，国金证券研究所

图表 3：对美国出口同比跌幅扩大



来源：海关总署，Wind，国金证券研究所

图表 4：一般贸易出口同比下降



来源：海关总署，Wind，国金证券研究所

风险提示： 1) 国内需求下滑过快，拖累进口增速；2) 海外市场经济增速放缓幅度超预期，中美贸易摩擦持续升级，导致海外需求快速下降，影响我国出口。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；非国金证券C3级以上（含C3级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903
传真：021-61038200
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn
邮编：201204
地址：上海浦东新区芳甸路1088号
紫竹国际大厦7楼

北京

电话：010-66216979
传真：010-66216793
邮箱：researchbj@gjzq.com.cn
邮编：100053
地址：中国北京西城区长椿街3号4层

深圳

电话：0755-83831378
传真：0755-83830558
邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：518000
地址：中国深圳福田区深南大道4001号
时代金融中心7GH

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_9681

