

证券研究报告 / 宏观数据

进出口超预期回落，10月出口或弱势企稳 但不确定性仍存——9月贸易数据点评

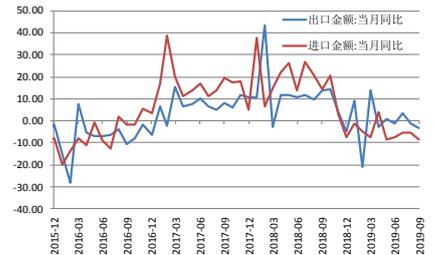
报告摘要：

海关公布今年9月贸易数据，按美元计价，9月中国出口同比下降3.2%，前期降1.0%。进口降8.5%，前期降5.6%，均不及市场预期。9月份中国贸易顺差为396.5亿美元，前值347.8亿美元，贸易顺差走扩并超出市场预期。对美国及东盟顺差均收窄，显示9月PMI订单修复并非由贸易抢跑所致。

9月出口增速回落超市场预期，主因高基数效应与外需疲弱。从基数上看，去年同期出口环比增速3.9%，为2016年以来同期最高值，指向高基数对本月出口有显著的拖累效应。此外，外需疲弱也是此次出口低迷的主要原因，从PMI数据来看，近期全球主要经济体PMI增速持续下滑，欧盟9月PMI更创下2012年以来新低，显示贸易摩擦使全球经贸环境日益严峻，外需因而受累。进一步来看，9月对美、欧、日、东盟出口同比增速均有下滑，其中对美、日出口下滑最显著，但日本等其他经济体主要由高基数效应所致，而美国基数效应并不明显，因此需求端拖累我国出口的主要因素是对美出口增量的不足，7月以来该现象愈加清晰，对美出口偏弱的产品类别与5月加征的2000亿关税清单相吻合。

9月进口增速回落，主因大宗商品价格下跌与内需结构性承压。由环比增速知基数效应并非9月进口超预期回落的原因。分国别来看，9月进口表现分化，自美欧日进口总体边际修复，但自东盟及其他经济体进口回落，后者占进口比重达70%，使进口增速受拖累，经验表明东盟及其他经济体进口增速与原油价格同比相关性更强，指向国际大宗价格疲软是导致进口增速回落的主因之一。另一方面，从进口产品数量来看，原油、铁矿石、钢材、原木及锯材同比均回升，与国内建筑业维持景气、制造业PMI持续修复相印证，指向稳增长政策托底作用对进口仍有结构性支撑，但初级形状的塑料、纸浆等产品进口增速回落，显示9月内需结构性承压。

预计10月出口增速或弱势企稳、进口增速或小幅回落，贸易顺差可能再度扩张。判断出口可能弱势企稳原因有二：一是10月高基数效应消退，对出口增速有修复作用；二是中美谈判收获第一阶段利好，特朗普暂停原定于10月15日加征的关税，在预期层面利好需求端修复，但不确定性仍存。判断进口可能回落的主要依据包括高基数效应显现和10月至今大宗商品价格趋弱等，但稳增长政策亦有利于内需修复，且近日大宗价格有回弹迹象，上述因素能否对冲基数效应尚难断定，中性预期进口增速小幅回落，据此10月贸易顺差可能再度扩张。但展望未来，在人民币有望升值、中国将加大对美采购等背景下，贸易顺差仍面临收窄压力。



相关报告

《衰退式顺差或将持续收窄——8月贸易数据点评》(20190909)

《进出口增速超市场预期，下月有回落压力——7月贸易数据点评》(20190808)

《关税影响逐步显现，未来贸易顺差增速仍将下降——6月贸易数据点评》(20190714)

证券分析师：沈新风

执业证书编号：S0550518040001

18917252281 shenxf@nesc.cn

研究助理：尤春野

执业证书编号：S0550118060022

13817489814 youcy@nesc.cn

联系人：曹哲亮

执业证书编号：S0550119010010

18010018933 caozl@nesc.cn

目 录

1. 主要数据	3
2. 9月进出口超预期回落，贸易顺差走扩	3
3. 10月出口或弱势企稳但不确定性仍存，贸易顺差或再度扩张.....	5
图 1: 9月进出口增速回落	3
图 2: 贸易顺差走扩	3
图 3: 对主要贸易伙伴出口增速均下滑	4
图 4: 当月对美出口环比增速	4
图 5: 部分美国自中国进口产品同比增速	4
图 5: 当月进口环比增速	5
图 6: 主要产品进口增速	5
图 8: 自东盟及其他经济体进口总额与原油价格同比增速	5

1. 主要数据

按美元计:

中国 9 月出口总值 2181.2 亿美元, 同比-3.2%, 预期-2.8%, 前值-1%。

中国 9 月进口总值 1784.7 亿美元, 同比-8.5%, 预期-6%, 前值-5.6%。

中国 9 月贸易顺差 396.5 亿美元, 预期顺差 347.5 亿美元, 前值顺差 348.3 亿美元。

按人民币计:

中国 9 月出口总值 15300 亿元, 同比-0.7%, 预期 1.5%, 前值 2.6%。

中国 9 月进口总值 12500 亿元, 同比-6.2%, 预期-2.3%, 前值-2.6%。

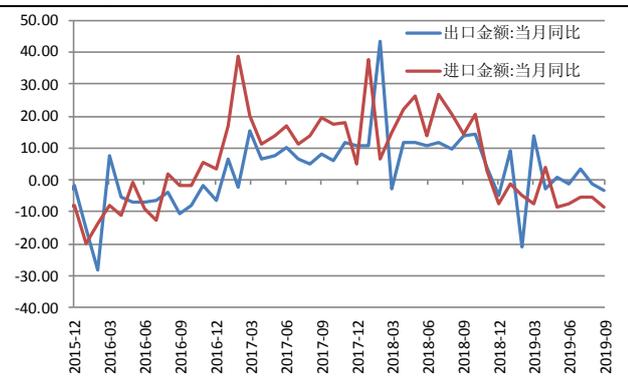
中国 9 月贸易帐顺差人民币 2751.5 亿元, 预期顺差 2538 亿元, 前值顺差 2396 亿元。

2. 9 月进出口超预期回落, 贸易顺差走扩

9 月进出口超预期回落。周一海关公布今年 9 月贸易数据, 按美元计价, 9 月中国出口同比下降 3.2%, 预期降 2.8%, 前期降 1.0%。进口降 8.5%, 预期降 6%, 前期降 5.6%。前三季度出口累计同比降 0.1%, 进口累计同比降 5%, 进出口总值累计同比下降 2.4%。

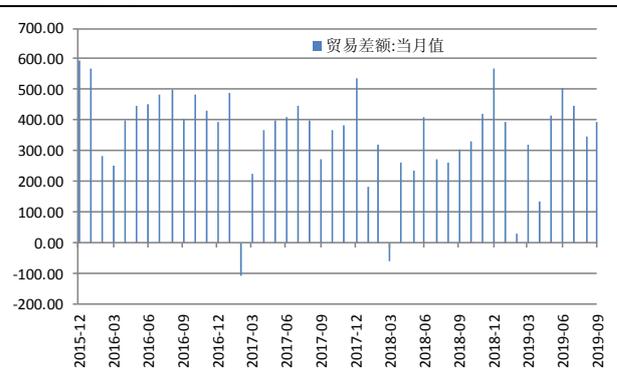
9 月贸易顺差环比走扩并超市场预期。9 月份中国贸易顺差为 396.5 亿美元, 前值 347.8 亿美元, 预期 347.5 亿美元, 贸易顺差走扩且超出市场预期。但对美国及东盟顺差均收窄, 显示 9 月 PMI 订单修复并非由贸易抢跑所致。具体来看, 9 月对美顺差 258.8 亿美元, 较前期下降 10.8 亿美元, 对东盟顺差 28.2 亿美元, 较前期下降 16.9 亿美元。

图 1: 9 月进出口增速回落



数据来源: 东北证券, Wind

图 2: 贸易顺差走扩



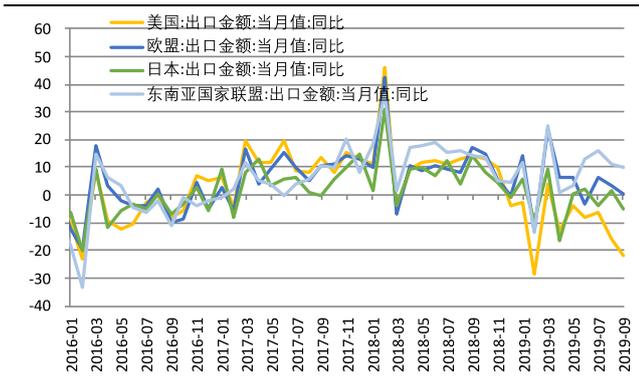
数据来源: 东北证券, Wind

9 月出口增速回落超市场预期, 主因高基数效应与外需疲弱。从基数上看, 去年同期出口环比增速 3.9%, 为 2016 年以来同期最高值, 上一次 9 月出口高增情况出现在 2015 年, 次年 9 月出口同比增速即明显回落, 与今年情况相似, 指向高基数对本月出口有显著的拖累效应。此外, 外需疲弱也是此次出口低迷的主要原因, 从 PMI

数据来看，近期全球主要经济体 PMI 增速持续下滑，欧盟 9 月 PMI 更创下 2012 年以来新低，显示贸易摩擦使全球经贸环境日益严峻，外需因而受累。

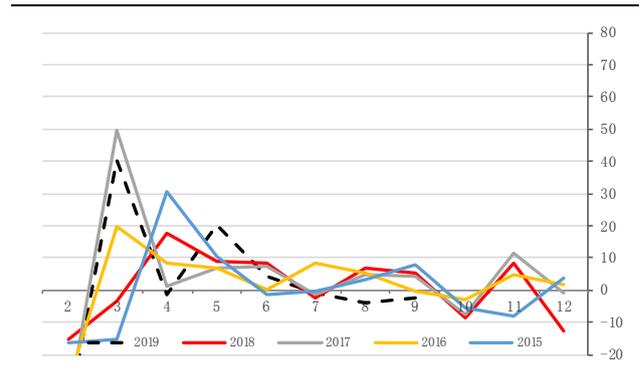
需求端拖累出口的主要因素是对美出口疲弱。进一步来看，9 月对美、欧、日、东盟出口同比增速均有下滑，其中对美、日出口下滑最显著，但日本等其他经济体主要由高基数效应所致，而美国基数效应并不明显，因此需求端拖累我国出口的主要因素是对美出口增量的不足，7 月以来该现象愈加清晰，对美出口偏弱的产品类别与 5 月加征的 2000 亿关税清单相吻合。

图 3：对主要贸易伙伴出口增速均下滑



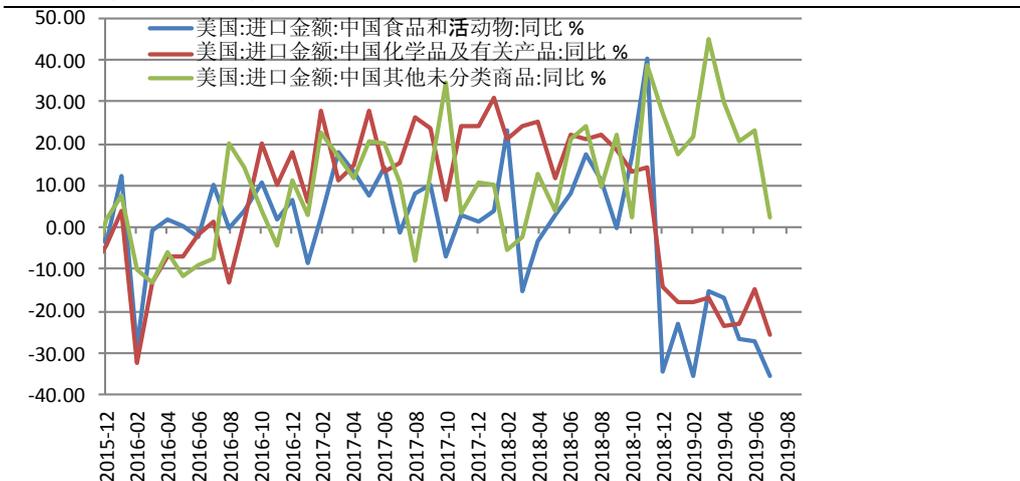
数据来源：东北证券，Wind

图 4：当月对美出口环比增速



数据来源：东北证券，Wind

图 5：部分美国自中国进口产品同比增速



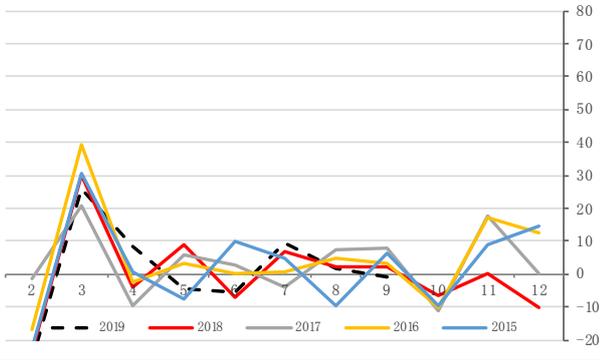
数据来源：东北证券收集整理

9 月进口增速回落，主因大宗商品价格下跌与内需结构性承压。由环比增速知基数效应并非 9 月进口超预期回落的原因。分国别来看，9 月进口表现分化，自美欧日进口总体边际修复，但自东盟及其他经济体进口回落，由于后者占进口比重达 70%，导致进口增速受到拖累，经验表明东盟及其他经济体进口增速与原油价格同比相关性更强，我们认为该现象意味着大宗价格疲软是导致进口增速回落的主因之一。

另一方面，从进口产品数量来看，原油、铁矿砂、钢材、原木及锯材同比均回升，与国内建筑业维持景气、制造业 PMI 持续修复相印证，指向稳增长政策托底作用对进口仍有结构性支撑，但初级形状的塑料、纸浆等产品进口增速回落，显示 9 月内

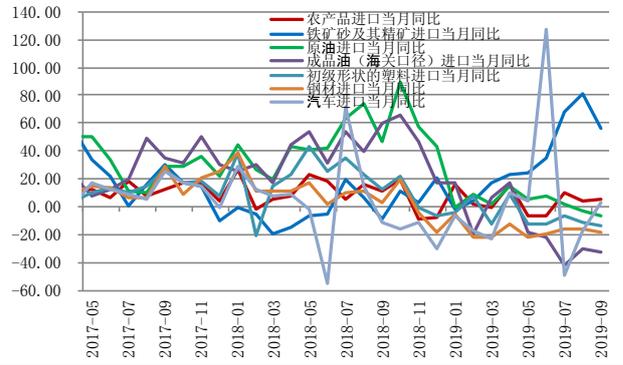
需结构性承压。

图 6: 当月进口环比增速



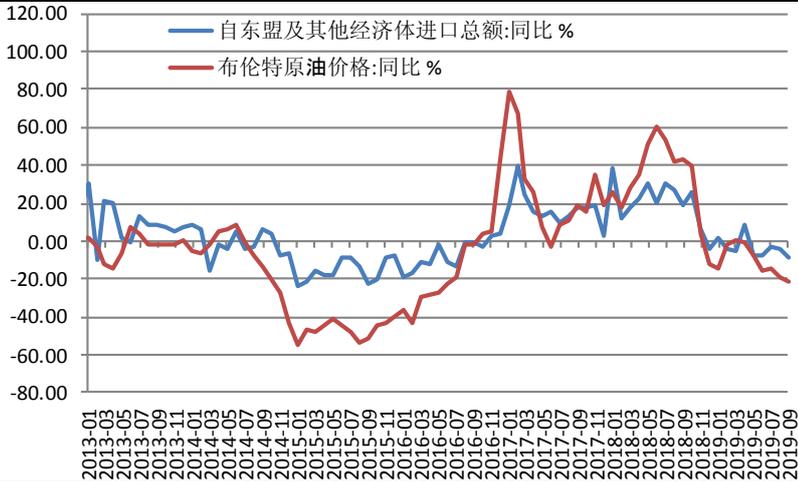
数据来源: 东北证券, Wind

图 7: 主要产品进口增速



数据来源: 东北证券, Wind

图 8: 自东盟及其他经济体进口总额与原油价格同比增速



数据来源: 东北证券收集整理

3. 10月出口或弱势企稳但不确定性仍存, 贸易顺差或再度扩张

预计 10 月出口增速或弱势企稳、进口增速或小幅回落, 贸易顺差可能再度扩张。

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_9684



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn