

9月份外贸数据点评

“衰退型”顺差短期对经济仍有支撑

■ 核心摘要

1) 我国出口增速在8月和9月连续恶化可能与5月份中美关税升级的负面影响逐渐体现以及7月份的“抢出口”提前透支出口需求有关。

2) 从累计增速来看，1-9月我国出口累计同比增速为-0.1%，1-9月我国进口累计同比增速为-5%，进口增速显著弱于出口增速，“衰退型”顺差保持高位，料将对我国三季度GDP增速形成一定的支撑。不过随着关税对中国出口的负面影响逐渐体现，中美贸易顺差规模出现收窄迹象。

3) 9月原油价格同比大幅下降，导致原油和成品油进口金额同比增速大幅下滑，这对9月份的进口增速形成较大拖累。

4) 展望未来，我国出口增速仍面临着多重不利因素的叠加，如全球经济下行压力加大、关税负面影响逐渐体现以及“抢出口”支撑的减弱，出口增速仍有下行压力。进口方面，原油价格基数走低，石油相关产品进口有望企稳，这会对进口形成一定支撑，但受国内总需求回落压力，进口增速料将保持低位震荡。不过，短期来看，出口增速依然强于进口，这意味着“衰退型”顺差对经济仍有一定的支撑。

2019年10月14日，海关总署公布了9月份外贸数据：9月份，我国出口同比增速-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348.4亿美元）。

■ 进、出口增速双双走弱，“衰退型”顺差延续

今年9月，我国出口增速回落2.2个百分点，降至-3.2%。摩根大通PMI指数在8月、9月连续两个月出现小幅反弹，在外需没有进一步恶化的背景下，我国出口增速连续恶化可能与5月份关税升级的负面影响逐渐体现以及7月份的“抢出口”提前透支出口需求有关。进口增速较上月下降2.9个百分点，降至-8.5%，意味着内需依然较为低迷。月度贸易顺差396.5亿美元，较上月出现一定回升，“衰退型”顺差延续。从累计增速来看，1-9月我国出口累计同比增速为-0.1%，1-9月我国进口累计同比增速为-5%，进口增速显著弱于出口增速，“衰退型”顺差保持高位，料将对我国三季度GDP增速形成一定的支撑。

■ 中美贸易顺差规模出现收窄迹象

出口方面，9月份我国对主要贸易伙伴美国、日本、欧盟、东盟和中国香港的出口增速呈现不同程度的下滑，其中对日本、美国和中国香港的下滑幅度最大，分别下滑6.4、5.9、5.5个百分点。9月份我国对美出口增速为-21.9%，在主要贸易伙伴中增速是最低的，对出口负向拖累4.54个百分点，是导致出口增速下行的最主要因素。进口方面，9月份我国对美国、日本和中国香港的进口增速出现一定的改善，对欧盟和东盟的进口增速出现下滑，其中对东盟的进口增速下滑幅度最大为4.2个百分点至3.4%。

此外，1-9月我国对美出口累计同比增速-10.7%，弱于上半年累计同比增速-7.8%。三季度对美出口增速的进一步走弱可能与5月份美国针对我国出口的2000亿美元商品关税由10%提升至25%有关。1-9月我国从美进口累计同比增速-26.4%，较上半年出现一定程度的改善；对美贸易顺差累计2213亿美元，累计同比增速-1.97%。这意味着随着关税对中国出口的负面影响逐渐体现，中美贸易顺差规模出现收窄迹象。

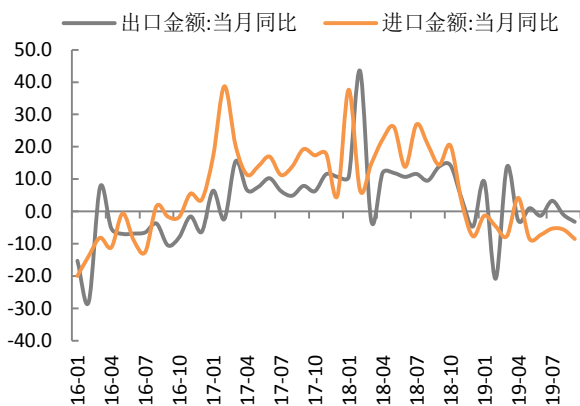
■ 原油价格增速大幅下降拖累进口增速

从贸易方式来看，一般贸易出口同比增速持续恶化，加工贸易出口同比增速边际改善，但绝对增速依然低于一般贸易增速。出口商品中，高新技术产品和机电产品9出口增速分别下降2.6和3.4个百分点，降至-5.8%和-4.3%，劳动密集产品9出口增速下降4.6个百分点，降至-4.9%。7类劳动密集产品中只有玩具出口增速保持28.8%的高位，这可能跟美国圣诞采购有关。从目前公布的主要进口产品细项数据来看，导致进口增速下滑的主要产品来自石油相关产品，如原油和成品油。原油和成品油进口金额同比增速分别为-7.0和-32.6%，这可能跟原油价格9月同比增速为-18.8%大幅下降有关。

■ 出口增速仍将承压，进口增速低位震荡

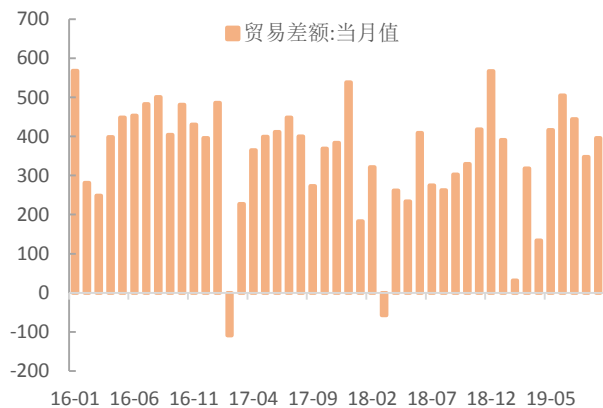
展望未来，我国出口增速仍面临着多重不利因素的叠加：其一，OECD经合组织再次下调全球经济增速，美国经济也不容乐观。美国制造业PMI指数已经连续两月跌破50，消费数据显露疲态，经济增速可能加速回落；其二，虽然中美贸易摩擦磋商取得一定进展，但已经加征的关税并未取消，关税对出口的负面影响逐渐显现；其三，前期“抢出口”的支撑因素逐渐减弱，并一定程度上透支了未来的出口需求。进口方面，原油价格基数走低，石油相关产品进口有望企稳，这会对进口形成一定支撑，但受国内总需求回落压力，进口增速料将保持低位震荡。不过，短期来看，出口增速依然强于进口，这意味着“衰退型”顺差对经济仍有一定的支撑。短期预计10月我国出口增速下降至-3.5%左右，进口增速在-6.5%左右。

图表1 我国进、出口增速走势（%）



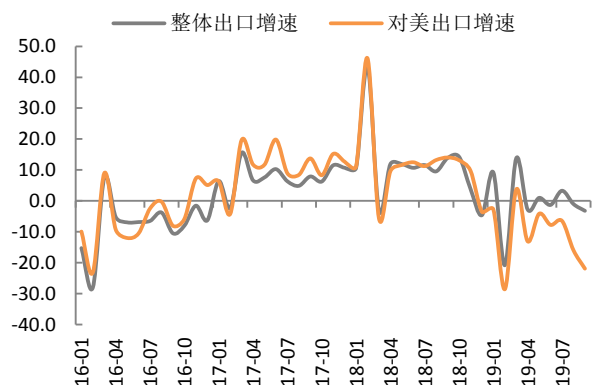
资料来源：WIND，平安证券研究所

图表2 我国货物贸易差额走势（亿美元）



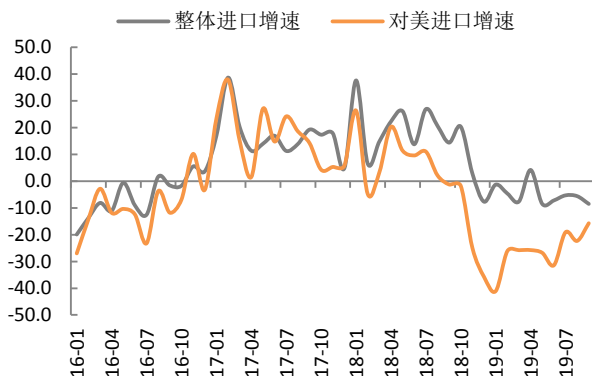
资料来源：WIND，平安证券研究所

图表3 对美出口增速与我国整体出口增速对比 (%)



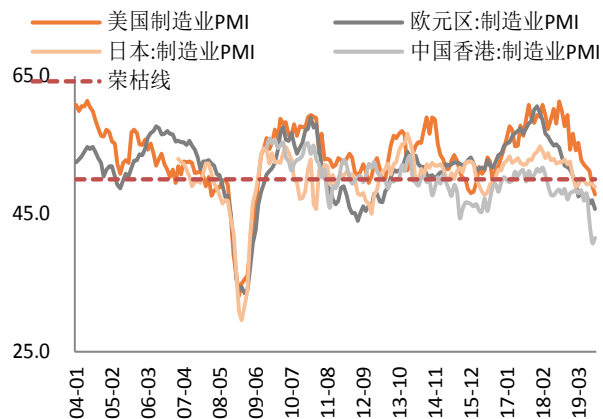
资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表4 对美进口增速与我国整体进口增速对比 (%)



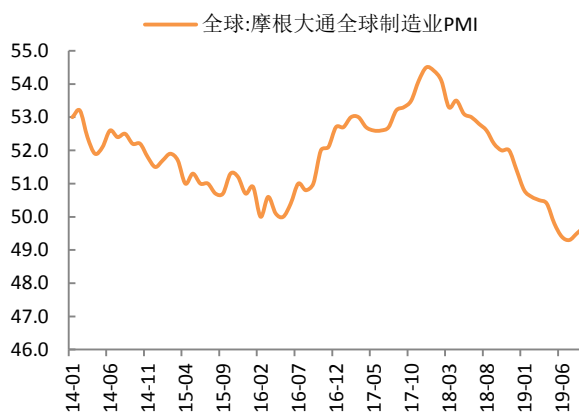
资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表5 各大经济体 PMI 指标



资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表6 摩根大通全球 PMI 指标



资料来源: WIND, 平安证券研究所

报告作者：

证券分析师：陈骁 投资咨询资格编号：S1060516070001 电话（010-56800138）邮箱（CHENXIAO397@PINGAN.COM.CN）

证券分析师：魏伟 投资咨询资格编号：S1060513060001 电话（021-38634015）邮箱（WEIWEI170@PINGAN.COM.CN）

研究助理：郭子睿 一般从业资格编号：S1060118070054 电话（010-56800141）邮箱（GUOZIRUI807@PINGAN.COM.CN）

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于沪深300指数20%以上）

推 荐（预计6个月内，股价表现强于沪深300指数10%至20%之间）

中 性（预计6个月内，股价表现相对沪深300指数在±10%之间）

回 避（预计6个月内，股价表现弱于沪深300指数10%以上）

行业投资评级：

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于沪深300指数5%以上）

中 性（预计6个月内，行业指数表现相对沪深300指数在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于沪深300指数5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

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_9690

