

中美经贸新进展，内外需未见乐观

——2019年9月外贸数据点评

事件：

海关总署10月14日发布数据显示：2019年9月我国进出口总值2.78万亿元，比去年同期下降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2,752亿元，扩大35.3%。1-9月累计进出口总值22.91万亿元，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%。

投资要点：

➤ 进出口双双负增长，需求偏弱和基数效应是两大主因

9月出口和进口同比增速均为负值，以人民币计价，出口下降0.7%，进口下降6.2%，以美元计价，出口下降3.2%，进口下降8.5%。早期公布的9月PMI指标中，新出口订单和进口量出现不同程度的改善，分别为48.2%(+1pct)和47.1%(+0.4pct)，与实际外贸数据有所背离。一方面，去年同期受到赶出口和其他因素的影响基数偏高；另一方面，虽然PMI分项有所改善但总体仍低于荣枯线，且订单完成存在部分时滞，对整体外贸规模的影响可能并没有那么显著。在当前国内外宏观经济下行压力偏大的情况下，全球外贸形势都不容乐观。

➤ 对美出口维持颓势，全球经济下行隐忧仍存

在出口整体走弱的同时，对美出口进一步下滑，9月同比下滑21.9%，占总出口的16.7%，较上月下滑0.6pct。10月中美经贸高级别磋商在农业、知识产权保护、汇率、金融服务、扩大贸易合作、技术转让、争端解决等领域取得实质性进展，同意共同朝最终达成协议的方向努力。考虑到前期贸易磋商的反复性，预计短期对美出口仍将存在压力。与此同时，欧盟和东盟依然保持相对强劲，成为出口的重要支撑。近期全球主要央行相继进入货币宽松，表明各国对未来经济的不确定性担忧加大，未来一段时间能否带来持续的出口需求也存在疑问。

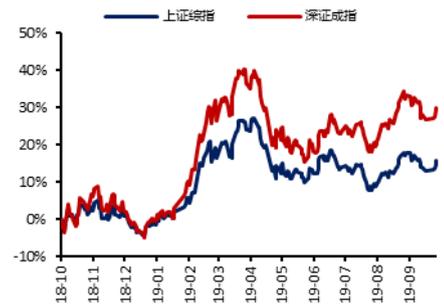
➤ 进口价格的影响或甚于数量

包括原油、天然气、煤炭等在内的主要大宗产品进口单价出现不同程度的下滑，进一步反映出全球需求走弱背景下的工业品通缩风险。虽然以原油为代表的能源类进口量整体依然保持相对的平稳增长，也难以完全抵消价格的影响，使得整体进口规模或将继续出现下滑。

➤ 风险提示

宏观经济下行风险；汇率波动的风险；贸易摩擦风险。

相对市场表现



虞梦艳 分析师

执业证书编号：S0590518030001

电话：0510-82832380

邮箱：yummy@glsc.com.cn

相关报告

1、《美国物价涨势放缓，联储降息概率增加》

2019.10.11

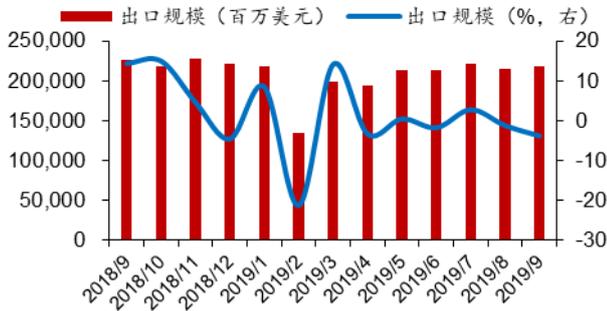
2、《需求回暖带动制造业景气度回升》

2019.09.30

3、《工业利润持续筑底》

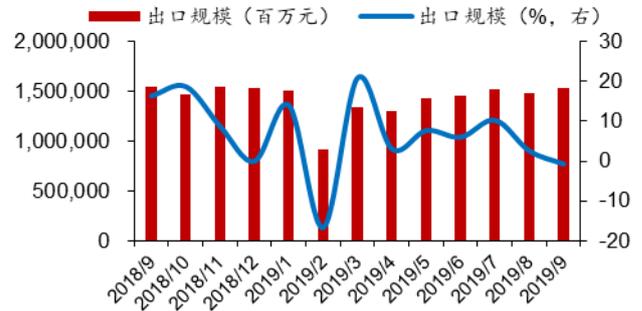
2019.09.30

图表 1: 以美元计价的出口规模



来源: CEIC, 国联证券研究所

图表 2: 以人民币计价的出口规模



来源: CEIC, 国联证券研究所

图表 3: 以美元计价的进口规模



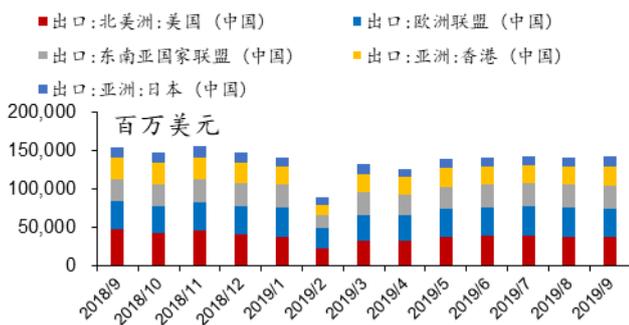
来源: CEIC, 国联证券研究所

图表 4: 以人民币计价的进口规模



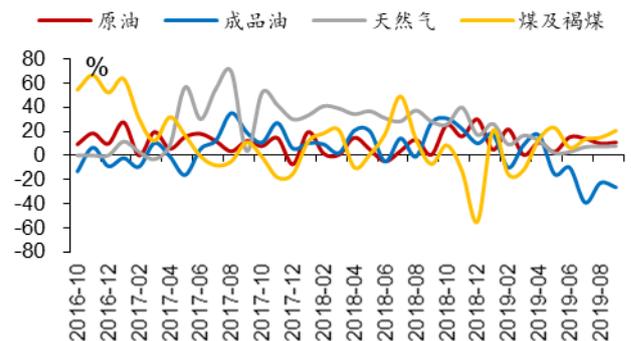
来源: CEIC, 国联证券研究所

图表 5: 对 TOP5 贸易伙伴的出口情况



来源: CEIC, 国联证券研究所

图表 6: 大宗商品的进口数量增长情况



来源: CEIC, 国联证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为-10%~10%
	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
行业 投资评级	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

无锡

国联证券股份有限公司研究所
 江苏省无锡市太湖新城金融一街 8 号国联金融大厦 9 层
 电话：0510-82833337
 传真：0510-85603281

上海

国联证券股份有限公司研究所
 中国（上海）自由贸易试验区世纪大道 1198 号 3704、3705、3706 单元
 电话：021-61649996

分公司机构销售联系方式

地区	姓名	联系电话
北京	管峰	18611960610
上海	刘莉	18217012856
深圳	薛靖韬	18617045210

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_9694

