



东兴证券
DONGXING SECURITIES

进出口趋势性转好仍需时日

——9月进出口数据点评

2019年10月14日

宏观经济 事件点评

康明怡	宏观经济分析师	执业证书编号：S1480519090001
	kangmy@dxzq.net.cn 021-25102911	
王宇鹏	宏观经济分析师	执业证书编号：S1480519070003
	wangyp_yjs@dxzq.net.cn 010-66554151	

事件：

中国9月出口（以美元计）同比-3.2%，预期-2.6%，前值-1%；进口-8.5%，预期-4.7%，前值-5.6%；贸易顺差396.5亿美元，前值347.8亿美元。

9月出口（以人民币计）同比-0.7%，前值2.6%；进口-6.2%，前值-2.6%；进出口总值-3.3%。

观点：

进出口同比增速均有回落，出口仍在底部区间震荡，进口有加速回落迹象。外需特别是发达国家投资低迷是构成出口低迷的主要原因。随着中美贸易暂时休战，美国纽约地区PMI有回暖迹象，我们仍预计4季度出口同比在0附近窄幅波动。国内货币环境宽松，但对房地产并未放松，减税影响需要时间，预计进口同比仍处于底部区间。

1. 以美元计，9月进出口继续在窄幅区间震荡，并未有趋势性拐点出现。

1) 对美国、欧盟和东盟总出口增速回落，显示全球总需求仍旧疲软；此外对拉丁美洲出口企稳回升。

9月，以美元计，我国对美国、欧盟和东盟总出口同比-6.74%，前值-2.65%。三大地区出口占总出口下降48%，对其出口增速回落仍是9月出口回落的主要贡献方。其中对美出口增速加速萎缩，为-21.9%，前值-16%；对欧洲和东盟出口同比稳定下降2-3个百分点，为0.1%和9.3%。我国对三大地区的出口体量大致相当，显示转口贸易持续以及全球需求仍旧疲软。此外对拉丁美洲出口企稳回升迹象明显，显同比4.42%，前值2.7%。从美国和德国的制造业数据和投资数据来看，均有明显回落，因此9月出口数据回落合理。

2) 出口按产品看，除玩具外，终端消费品增速持续回落。

钢材铝材（数量）出口持续萎缩，同比增速分别为-11%和-15%，其中铝材出口同比增速为近几年来最低位。**消费品类**中，玩具同比增速（29%）略有回落，但仍在高位区间；而服装、鞋类、家具和灯类同比增速持续回落，均低于-5%。**电子产品**涨跌不一，其中手机类出口同比趋势维持1月以来的稳定上行趋势，为-4.7%。非终端消费品中，**纺织等织物**同比持续萎缩，**集装箱出口**同比仍在寻底。

3) 进口持续探底，处于底部区间，降幅受贸易摩擦及内需疲软影响。

进口-8.5%，前值-5.6%，持续探底，但仍好于2014-15年小周期底部。按产品看，**纺织用合成纤维**同比自4月以来持续回落，8月同比为-43%，前值-30%，显示服装类产品需求的持续低迷，为2012年以来最低增速。**自动数据处理设备及零部件**同比加速下跌，为-14.9%，前值-11%，位于2014-2015年同比增速低迷区间。**集成**

电路同比再次回落，为-9.7%，前值 2.4%。**数控机床**同比再次回落，为-16%，前值-3%。受波音事件影响，**飞机**进口自 4 月以来持续下跌，同比-74%，为 2015 年以来最低，占总进口百分比从平均 1.5%降至 2010 年以来最低 0.3%。

2. 4 季度出口同比预计仍在 0 附近窄幅波动，进口同比仍在底部区间。

出口同比预计仍在 0 附近窄幅波动。9 月 PMI 新出口订单指数 48.2，前值 47.2，持续回暖。前期 PMI 下跌趋势对出口影响尚存，4 季度出口同比出现大幅回升的可能较小。**逻辑上**，贸易摩擦的对出口的负面影响持续但边际减弱。随着全球货币环境转为宽松，全球经济有望触底企稳。美国投资上半年持续低迷，但美联储最近宽松态度明确。随着中美贸易谈判局势有所变化，美国纽约地区 PMI 有回暖迹象，预计外需在 4 季度低迷但稳定，对出口保持低位（0 附近）增长起到支撑作用。

进口同比预计仍处于底部区间。国内总需求温和，进口 PMI 略有下降。国内货币环境宽松，但对房地产并未放松，减税影响需要时间，预计 4 季度进口同比仍处于底部区间。

结论：

受全球货币政策宽松影响，4 季度外需持续低迷但稳定，出口同比预计在 0 附近窄幅波动。国内货币环境宽松，但对房地产并未放松，减税影响需要时间，预计下半年进口同比仍处于底部区间。

风险提示：脱欧进程影响欧洲需求。

分析师简介

康明怡

经济学博士。分别就读于武汉大学、清华大学和明尼苏达大学，博士期间曾在明尼苏达大学、美联储明尼阿波利斯分行从事多年教学和访问工作。2010 年开始执教于复旦大学经济学院 985 平台，上海浦江人才计划项目。2017 年加入东兴证券研究所。

分析师简介

王宇鹏

中科院博士，东兴证券首席宏观分析师，曾就职于国家发改委经济研究所和中信证券研究部，曾获国家发改委研究课题一等奖，在《国际金融研究》、《统计研究》、《经济评论》、《中国人口科学》等国内核心学术期刊发表学术文章数十篇，具有 8 年中国宏观经济和资产配置研究经验。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

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_9696

