

外需继续走弱，政策仍趋宽松

——9月外贸数据点评

分析师 梁中华

执业证书编号: S0740518090002

电话 021-20315056

邮箱 liangzh@r.qlzq.com.cn

相关报告

1 母婴市场：整合渠道，精准布局，

下沉市场空间大

2 【晨会聚焦】1014

3 重卡专题研究报告：基建影响几何？

投资要点

■ 【1】出口降幅扩大，对美出口减少仍是主要拖累。

9月我国以美元计价的出口同比增速降幅扩大，由上月的-1.0%下滑至-3.2%。出口增速的下滑主要是受全球经贸减速和美对华3000亿美元输美产品中第一批加征15%关税生效的影响，同时上年同期的高基数也有一定的影响。当前美日欧等主要经济体制造业PMI指数均跌破枯荣线数月，并且欧元区和美国制造业PMI纷纷创新低，叠加美对华的加征关税给出口带来了重大的负面影响。同时，中国去年9月出口2254亿美元，是去年所有月份中出口规模最大的月份，高基数对本月出口增速降幅扩大也产生了一定程度的影响。

分国别来看，9月对主要经济体出口增速分化仍存，对欧盟和东盟的出口增速虽然为正，但均有所收窄，对欧盟的出口增速由上月的3.17%收窄至0.12%，对东盟的出口增速由上月的11.25%收窄至9.73%。而对日本的出口增速也大幅回落，由正转负至-4.96%，这可能与去年同期基数相对较高有关。而对美国出口增速虽然仍处于负区间，但由上月的-15.95%进一步下滑至-21.89%，成为9月出口下滑的主要拖累，并且前三季度美国作为我国第三大贸易国，累计出口增速下降10.7%。

分产品来看，9月主要产品出口增速降幅扩大，尤其是劳动密集型产品。同比来看，9月我国劳动密集型产品出口增速由正转负，大幅下滑至-3.74%，而高新技术产品和机电产品出口增速降幅扩大，分别下滑至-5.75%和-4.31%。在外需疲弱的背景下，劳动密集型产品受到的冲击最大。

■ 【2】进口继续负增，内需依然承压。

9月我国以美元计价的进口金额同比增速继续负增，由上月的-5.6%扩大至-8.5%。进口同比增速负增，显示我国当前国内需要依然偏弱，随着房地产市场进入下行通道，经济下行压力仍大。截止8月，我国土地成交价款累计负增22.0%，商品房销售面积也累计负增0.61%，今年以来连续负增。

分国别看，9月从美进口减少仍是主要拖累。从欧盟进口增速依然负增，且扩大至-6.49%；从日本的进口有所改善，进口增速小幅收窄至-6.68%；但是，从东盟的进口增速虽然仍为正，但大幅收窄至3.36%。从美国进口增速依然负增，虽然小幅收窄至-15.73%，但仍是9月进口的主要拖累。

分产品看，9月大豆进口增速继续收窄。原油4124.1万吨，同比增长10.83%；铁矿砂9935.5万吨，同比增长6.30%；集成电路423.5亿个，同比增长7.92%；未锻轧铜44.5万吨，同比大幅下降14.42%；大豆819.7万吨，同比继续收窄至2.33%，这主要受前期中美贸易关系不确定性影响。

■ 【3】外部环境改善，政策仍会宽松。

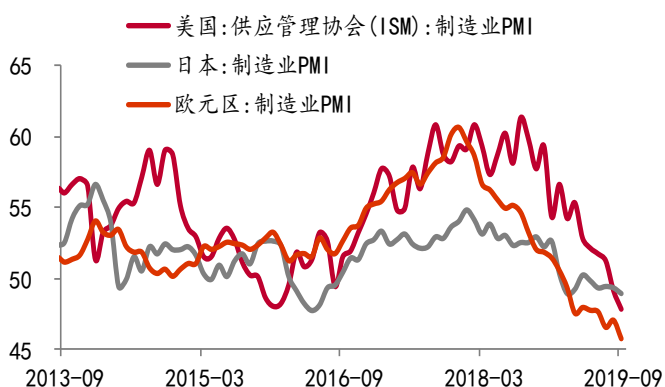
近期中美贸易关系缓和，有望达成缓和矛盾的有限协议；但美欧之间贸易关系再度紧张，在全球经贸降温趋势未改的背景下，外需仍不乐观。地产经济趋势向下，我国经济下行压力仍然存在，财政方面基建有望继续加码，货币方面结构宽松仍继续；我们预计货币宽松的下一步将是公开市场降息，引导银行间利率进一步下行，债券牛市未尽，新经济受益于流动性宽松和政策支持，但须谨防消费等估值较高的权益资产业绩低于预期的情况。

■ 风险提示：政策变动，地缘政治，全球经济降温。

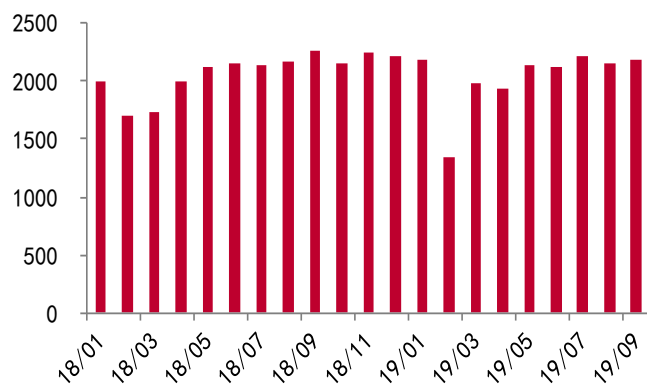
图表 1: 对主要经济体出口增速情况 (%)

指标	进出口同比	出口同比	进口同比	出口同比: 美国	出口同比: 欧盟	出口同比: 日本	出口同比: 东盟
2019-09	-5.70	-3.20	-8.50	-21.89	0.12	-4.96	9.73
2019-08	-3.20	-1.00	-5.60	-15.95	3.17	1.47	11.25
2019-07	-0.70	3.30	-5.30	-6.46	6.53	-4.07	15.75
2019-06	-4.00	-1.30	-7.20	-7.75	-3.02	2.37	12.92
2019-05	-3.50	1.00	-8.50	-4.14	6.08	0.47	3.54
2019-04	0.50	-2.80	4.20	-13.09	6.48	-16.33	0.71
2019-03	2.90	13.80	-7.60	3.70	23.74	9.61	24.75
2019-02	-13.50	-20.80	-4.60	-28.57	-13.15	-9.51	-13.22
2019-01	4.20	9.20	-1.30	-2.77	14.49	5.64	11.50
2018-12	-5.94	-4.61	-7.67	-3.54	-0.33	-1.03	4.34
2018-11	3.43	3.92	2.84	9.79	6.01	4.76	5.07
2018-10	17.01	14.29	20.38	13.15	14.61	7.91	13.72
2018-09	14.12	13.87	14.40	14.04	17.40	14.30	14.14

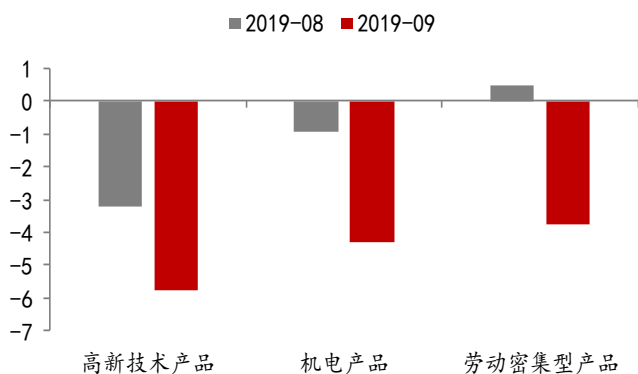
来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 2: 主要经济体制造业 PMI 指数


来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 3: 出口金额当月值 (亿美元)


来源: WIND, 中泰证券研究所

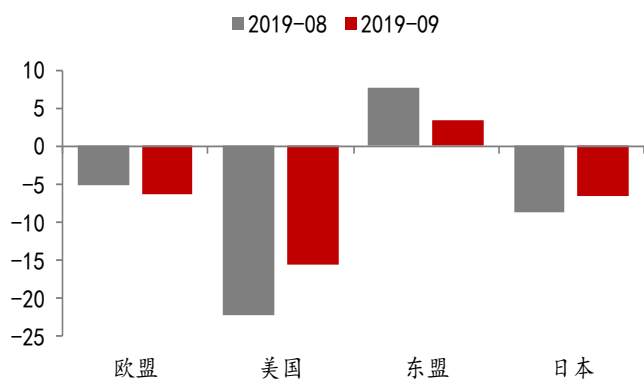
图表 4: 主要商品出口金额同比增速 (%)


来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 5: 商品房销售和土地成交 (%)

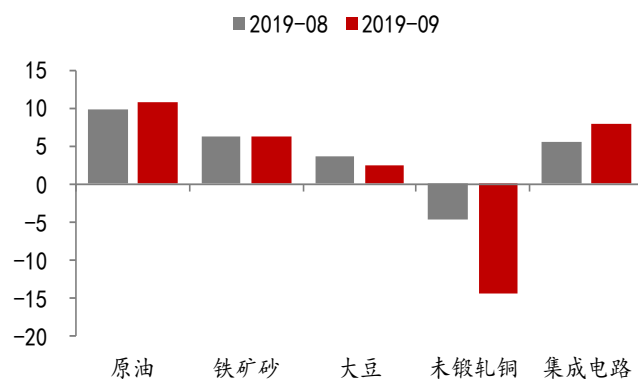

来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 6: 从主要经济体进口同比增速 (%)



来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 7: 重点商品进口数量同比增速 (%)



来源: WIND, 中泰证券研究所

风险提示: 政策变动, 地缘政治, 全球经济降温。

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司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, 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, 可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司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投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本公司及其关联机构在法律允许的情况下可能会持有报告中提及的证券或提供相关的投资银行、财务顾问、金融产品或其他金融服务。投资者应意识到, 本报告所包含的所有信息及数据仅供参考, 并非对买卖证券的推荐或意见, 不构成任何投资建议。投资者在进行投资决策前, 应咨询自己的投资顾问。本报告所载的信息、材料及意见只提供给客户作参考之用, 并不构成任何具体的投资建议。本公司及其关联机构可能对报告内容进行更新, 但不另行通知。除非另有书面通知, 否则本报告所载的信息、材料及意见仅供参考。

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_9697

