

关税与高基数拖累出口降幅扩大

—— 9 月进出口数据点评

宏观点评

潘向东（首席经济学家）

证书编号：S0280517100001

刘娟秀（分析师）

liujuanxiu@xsdzq.cn

证书编号：S0280517070002

陈韵阳（联系人）

chenyongyang@xsdzq.cn

证书编号：S0280118040020

相关报告

宏观报告：春节效应如何影响 1 月出口增速——2019 年 1 月进出口数据点评

2019-2-14

● 关税与高基数拖累出口降幅扩大

2019 年 9 月出口增速从-1%小幅下降至-3.2%，原因在于：（1）高基数。2018 年 9 月出口环比增长 3.9%，属于近年同期偏高水平，并且分国别来看，出口增速回升具有普遍性，可能是 2018 年 7 月人民币实际有效汇率指数大幅贬值 2.8%的滞后反映，2.8%的贬值幅度是 2015 年以来单月最高。高基数拉低 2019 年 9 月出口同比增速，对欧盟、日本、香港出口环比增速基本符合季节性，但受高基数影响，同比增速均放缓，三者合计拉低出口同比增速 1.7 个百分点。（2）关税导致对美出口增速进一步放缓。9 月对美出口环比减少 2.2%，为 2001 年以来同期最低，与抢出口因素消退、2000 亿美元商品对出口影响还未结束有关。

贸易摩擦暂缓，短期出口增速下行压力未退，后续关注全球经济能否企稳。近期贸易谈判取得阶段性，可能暂时提振出口企业信心，但贸易摩擦具有长期、不确定性，并且即便不考虑贸易摩擦，从 OECD 综合领先指标等领先指标来看，出口增速下行可能还会持续。值得注意的是，摩根大通全球制造业 PMI 在连续回落 19 个月后，8-9 月均出现小幅回升，关注这种趋势能否延续，若全球经济能够企稳，出口增速下行趋势可能会变缓甚至反转。

● 贸易顺差扩大

9 月进口金额同比降幅进一步扩大，环比减少 0.8%，是 2002 年以来同期最低。从分项来看，大豆进口增速变化不大，受价格下跌影响，原油、铁矿砂、未锻造的铜及铜材等大宗商品进口增速回落，三者合计拉低进口增速 1.2 个百分点。此外，内需不强可能也是导致进口增速偏弱的原因，9 月 PMI 新订单指数虽然重回荣枯线，但更多的是因为新出口订单回升，从历年水泥价格走势来看，内需暂时还不强。

贸易顺差再度扩大，三季度净出口对 GDP 贡献可能比二季度高。由于进口增速比出口增速回落更多，9 月贸易顺差被动扩大至 396.5 亿美元。三季度贸易顺差为 1190 亿美元，同比增长 41.6%，增速虽然不及一季度的 65.4%，但远高于二季度的 16.9%，因此三季度净出口对 GDP 贡献可能高于二季度。同时，三季度出口增速同比减少 0.35%，降幅较二季度（-1%）收窄，三季度 GDP 增速可能没有工业增加值表现得那么难看。

● 风险提示：中美贸易摩擦反复

目 录

1、 关税与高基数拖累出口降幅扩大.....	3
2、 贸易顺差扩大.....	5

图表目录

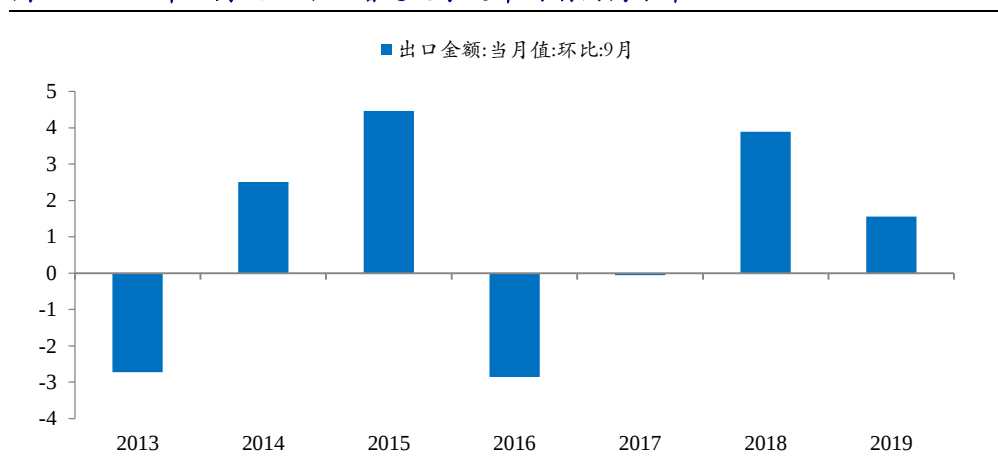
图 1: 2018 年 9 月出口环比增速处于近年同期偏高水平	3
图 2: 对香港、欧盟 9 月出口增速受高基数影响	3
图 3: 对美国 9 月出口环比增速为 2001 年以来同期最低	4
图 4: OECD 综合领先指标回落预示出口增速还将下行	4
图 5: 摩根大通全球制造业 PMI 连续 2 个月出现小幅回升	4
图 6: 9 月进口金额环比是 2002 年以来同期最低	5
图 7: 9 月原油进口增速下滑	5
图 8: 三季度贸易顺差同比扩大	6
图 9: 三季度出口增速小幅回升	6

1、关税与高基数拖累出口降幅扩大

2019年9月出口增速从-1%小幅下降至-3.2%，原因在于：(1) 高基数。2018年9月出口环比增长3.9%，属于近年同期偏高水平，并且分国别来看，出口增速回升具有普遍性，可能是2018年7月人民币实际有效汇率指数大幅贬值2.8%的滞后反映，2.8%的贬值幅度是2015年以来单月最高。高基数拉低2019年9月出口同比增速，对欧盟、日本、香港出口环比增速基本符合季节性，但受高基数影响，同比增速均放缓，三者合计拉低出口同比增速1.7个百分点。(2) 关税导致对美出口增速进一步放缓。9月对美出口环比减少2.2%，为2001年以来同期最低，与抢出口因素消退、2000亿美元商品对出口影响还未结束有关。

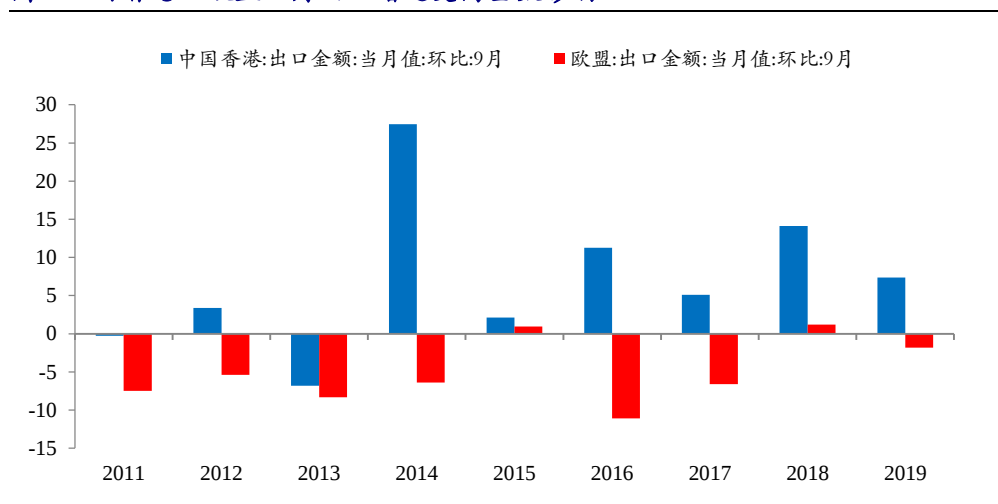
贸易摩擦暂缓，短期出口增速下行压力未退，后续关注全球经济能否企稳。近期贸易谈判取得阶段性，可能暂时提振出口企业信心，但贸易摩擦具有长期、不确定性，并且即便不考虑贸易摩擦，从OECD综合领先指标等领先指标来看，出口增速下行可能还会持续一段时间。值得注意的是，摩根大通全球制造业PMI在连续回落19个月，8-9月均出现小幅回升，关注这种趋势能否延续，若全球经济能够企稳，出口增速下行趋势可能会变缓甚至反转。

图1：2018年9月出口环比增速处于近年同期偏高水平

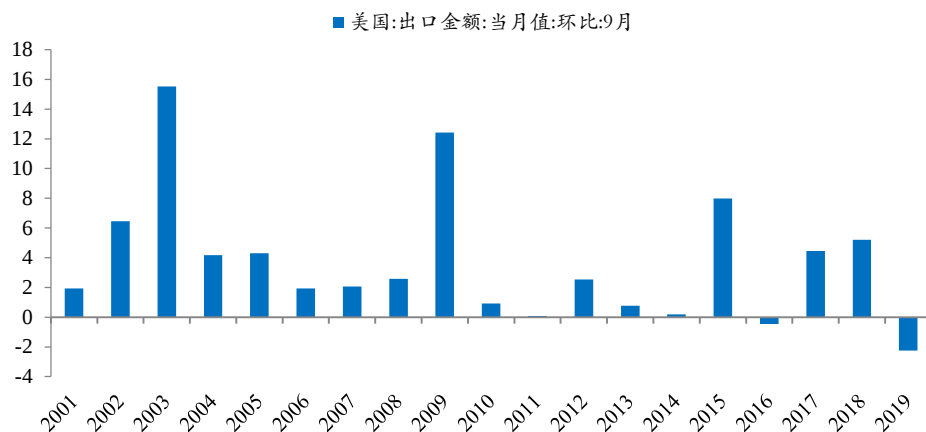


资料来源：Wind，新时代证券研究所

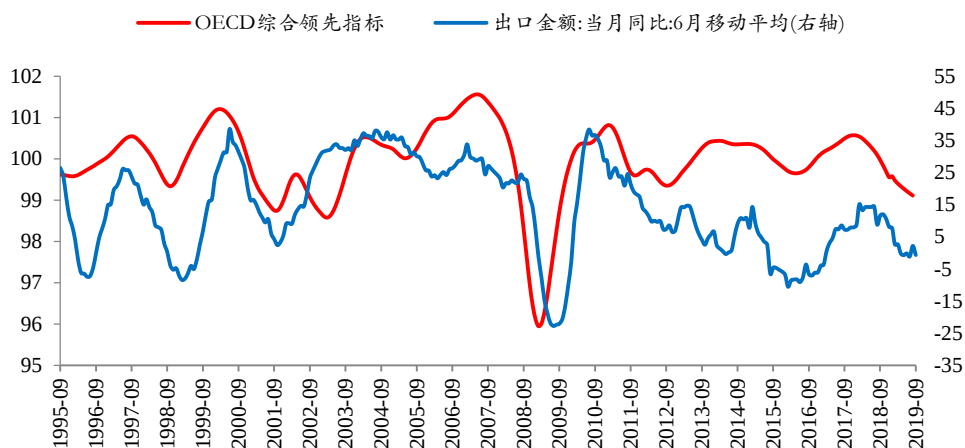
图2：对香港、欧盟9月出口增速受高基数影响



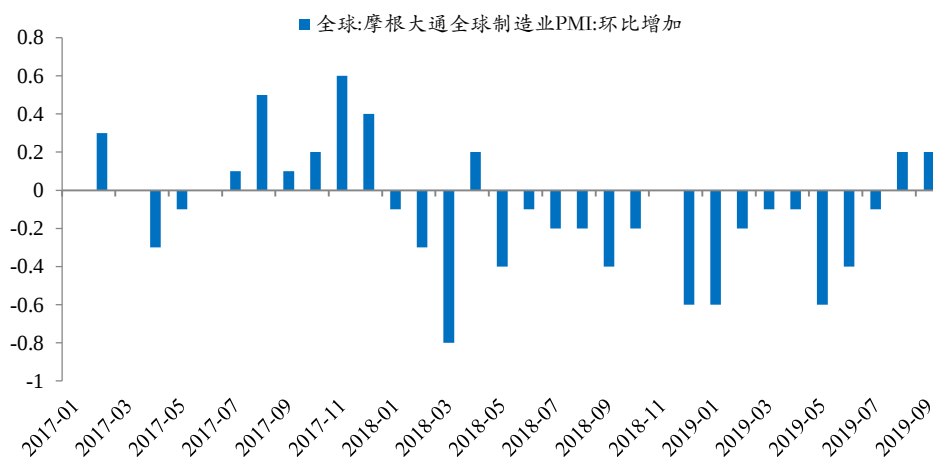
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图3： 对美国 9 月出口环比增速为 2001 年以来同期最低

资料来源：Wind，新时代证券研究所

图4： OECD 综合领先指标回落预示出口增速还将下行

资料来源：Wind，新时代证券研究所

图5： 摩根大通全球制造业 PMI 连续 2 个月出现小幅回升

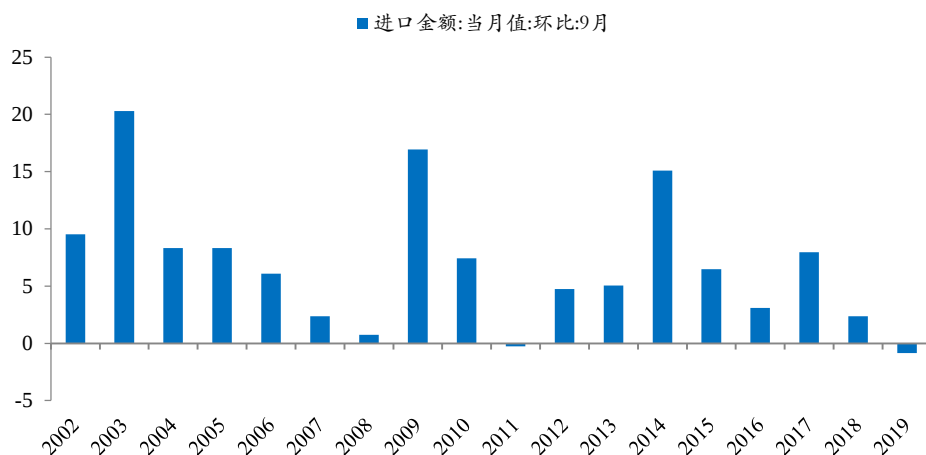
资料来源：Wind，新时代证券研究所

2、贸易顺差扩大

9月进口金额同比降幅进一步扩大,环比减少0.8%,是2002年以来同期最低。从分项来看,大豆进口增速变化不大,受价格下跌影响,原油、铁矿砂、未锻造的铜及铜材等大宗商品进口增速回落,三者合计拉低进口增速1.2个百分点。此外,内需不强可能也是导致进口增速偏弱的原因,9月PMI新订单指数虽然重回荣枯线,但更多的是因为新出口订单回升,从历年水泥价格走势来看,内需暂时还不强。

贸易顺差再度扩大,三季度净出口对GDP贡献可能比二季度高。由于进口增速比出口增速回落更多,9月贸易顺差被动扩大至396.5亿美元。三季度贸易顺差为1190亿美元,同比增长41.6%,增速虽然不及一季度的65.4%,但远高于二季度的16.9%,因此三季度净出口对GDP贡献可能高于二季度。同时,三季度出口增速同比减少0.35%,降幅较二季度(-1%)收窄,三季度GDP增速可能没有工业增加值表现得那么难看。

图6：9月进口金额环比是2002年以来同期最低

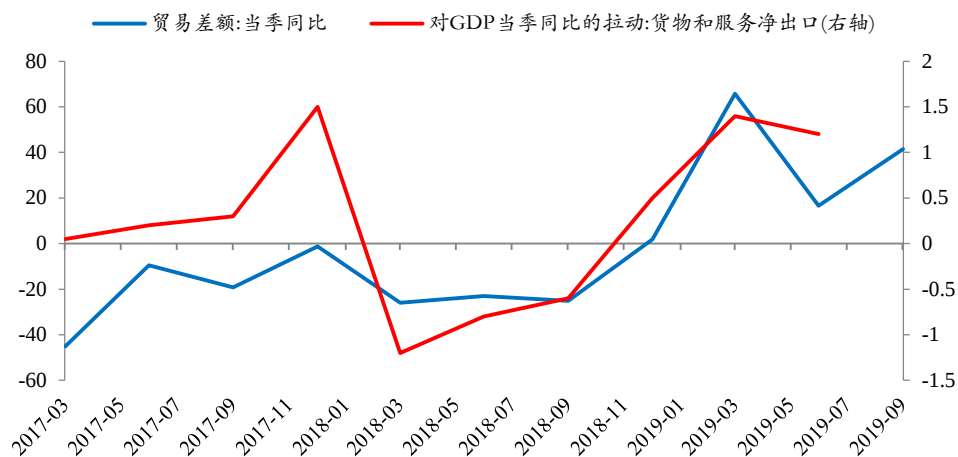


资料来源: Wind, 新时代证券研究所

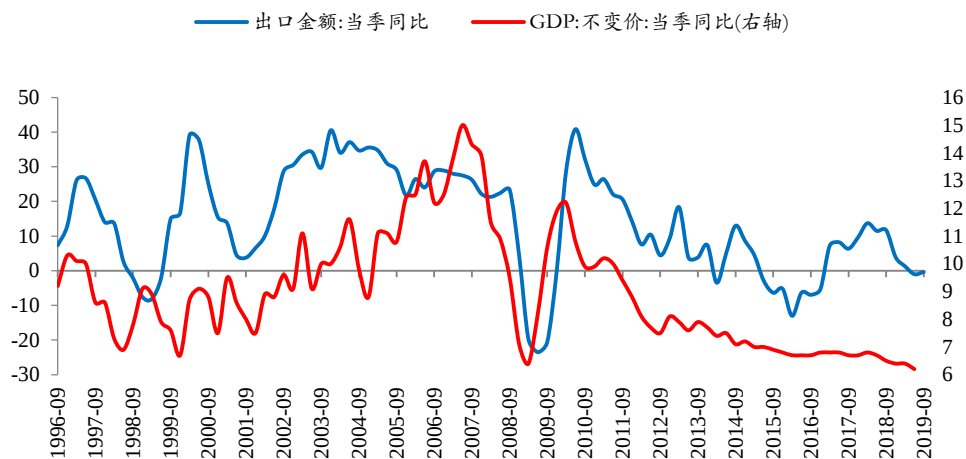
图7：9月原油进口增速下滑



资料来源: Wind, 新时代证券研究所

图8： 三季度贸易顺差同比扩大

资料来源：Wind，新时代证券研究所

图9： 三季度出口增速小幅回升

资料来源：Wind，新时代证券研究所

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_9693

