

外贸压力总体仍大 供给收缩支撑商品

核心观点及内容摘要

肖利娜
宏观经济分析师
期货从业资格号：
F3019331
投资咨询从业证书号：
Z0013350

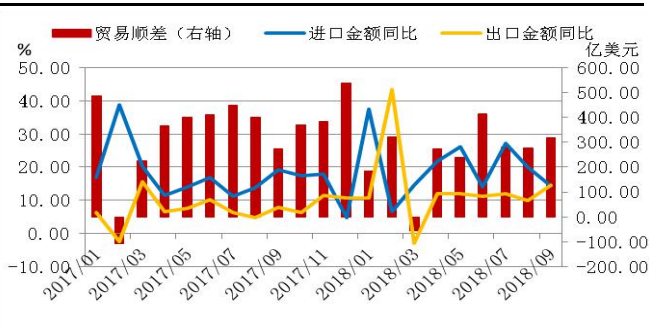
宏观战略研究中心
一德期货研究院
邮箱：xiaolina132@163.com
电话：（022）59182509
网址：www.ydqh.com.cn
地址：天津市和平区解放北路
188号信达广场16层
邮编：300042

- 9月，我国进出口总值同比（按美元计）增长14.4%，较上月小幅回升0.1个百分点；其中，出口同比增长14.5%，进口同比增长14.3%。9月贸易差额316.9亿美元，较上月顺差扩张38亿元。本月，出口增速的大幅超预期上涨是支撑9月进出口总值小幅回升及贸易顺差扩张的主因。
- 9月，我国出口增速较8月不降反升4.7个百分点。受人民币贬值及对美出口挤出效应影响，对欧盟和日本出口增速的大幅回升是拉动9月出口增速上涨的主因。在外部主要经济体景气下滑及贸易摩擦压力下，外需并未有实质走强迹象，出口上涨，更多表现为贸易摩擦长久化后的一种短期回升，10月大概率会有回落。
- 9月，我国进口增速不及预期，较8月回落5.6个百分点。受内需也不强影响，我国自香港进口增速从7月的17.54%快速下滑至9月的-23.38%，对进口增速拖累明显，显示在贸易环境恶化背景下，通过香港贸易渠道进行的跨境资本流动明显减少，自美国进口增速也降至负值。
- 从主要进口商品方面看，9月，我国对大豆、铁矿、原油、钢材、汽车和塑料等商品的进口增速较上月明显下降，分别回落11.57、15.46、27.76、8.45、26.08、11.41个百分点，是造成进口增速总体大幅下滑的主因。在美联储加息影响国内利率水平居高不下，内需也承压改善缓慢。但四季度，随着政策上扩大进口及地方债放量发行提振基建投资，我们维持内需企稳恢复看法，随之内需对经济的冲击会出现缓解，进口增速也会处于相对稳健约15%的增长水平。
- 尽管9月出口短期回升，但中美贸易摩擦及主要经济体景气下滑均显示外需并未走强，后期持续性不强，而国内基建投资预期边际改善及促消费政策推动，可以一定程度对冲净出口贡献趋负对国内经济增长带来的压力。另外，由于四季度进入采暖季限产高峰，工业品在供给收缩及基建投资恢复需求改善的支撑下，价格下方有支撑。金融资产主要受人民币贬值压力影响，利率水平居高难下，叠加外围市场波动造成情绪恐慌，股市近期调整较大，在资金面没有显示足够的流动性下，趋势性投资机会仍需等待。

1. 出口增速虽超预期 贸易顺差月均收窄

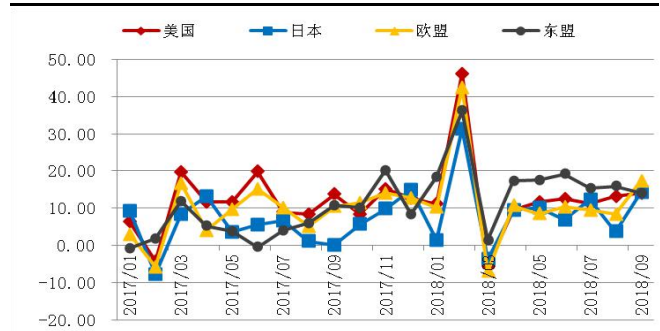
9月，我国进出口总值同比（按美元计）增长14.4%，较上月小幅回升0.1个百分点；其中，出口同比增长14.5%，预期8.2%，前值9.8%；进口同比增长14.3%，预期15.3%，前值19.9%。9月贸易差额316.9亿美元，较上月顺差扩张38亿元，远好于预期的192亿美元（见图1）。本月，出口增速的大幅超预期上涨是支撑9月进出口总值小幅回升及贸易顺差扩张的主因。而整体来看，三季度贸易顺差月均值291.9亿元，较二季度的308.4亿元仍是收窄的，比2017年三季度的374.3亿元更是收窄82.4亿元，表明在中美贸易摩擦影响下，虽然出口短期可能有超预期表现但后期难以持续，外贸总体压力明显加大。

图1：我国进出口金额当月同比及贸易差额（%，亿美元）



资料来源：wind

图2：我国对主要贸易伙伴出口金额当月同比（%）



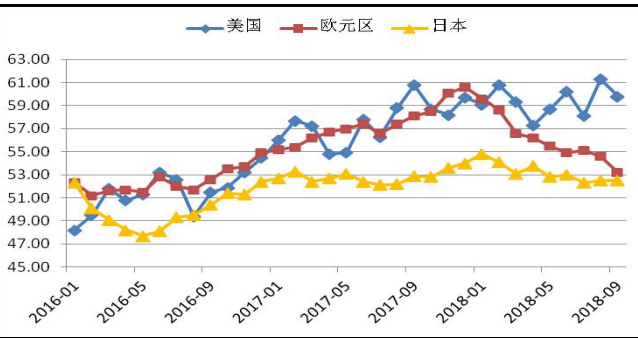
资料来源：wind

2. 出口压力显著加大 内需企稳支撑进口

9月，我国出口增速较8月不降反升4.7个百分点。从主要贸易伙伴国来看，9月，中国对美国、欧盟、日本、东盟进出口金额当月同比分别增长10.42%、13.95%、7.93%、16.54%；其对美国、欧盟、日本出口当月同比分别增长14.04%、17.40%、14.30%，较8月回升0.82、9.01、10.62个百分点，而对东盟出口同比增长14.14%，较8月回落1.78个百分点（见图2），虽然9月美国对我国2000亿美元商品加征关税制裁落地，但其生效时间是9月24日，对9月对美出口影响不大；受人民币贬值及对美出口挤出效应影响，对欧盟和日本出口增速的大幅回升是拉动9月出口增速上涨的主因。随着2000亿美元商品加征关税生效及税率还会提升，加上主要经济体美、欧、日制造业景气指数PMI的下降（见图3），后期在贸易摩擦及全球经济增长放缓影响下，出口对我国经济增长压力也显著加大。

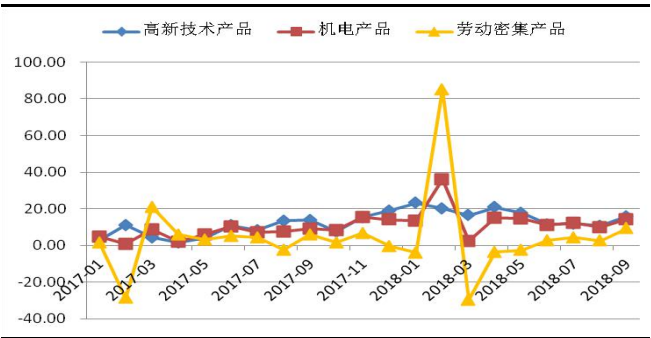
分商品类型来看，9月，高技术产品、机电产品和劳动密集型产品出口增速分别为15.89%、14.08%、9.29%，较8月均明显回升，分别上涨5.24、4.29和6.77个百分点（见图4），在产业转型布局下，高技术产品及机电产品出口金额占出口总体比例提高，出口增速也保持在15%左右的高增速水平，同时，其受贸易摩擦的影响也是较大的，在外部主要经济体景气下滑及贸易摩擦压力下，外需并未有实质走强迹象，本月不同类型商品出口全线上涨，更多表现为贸易摩擦长久化后的一种短期回升，10月大概率会有回落。

图 3：美、欧、日制造业 PMI 指数 (%)



资料来源：wind

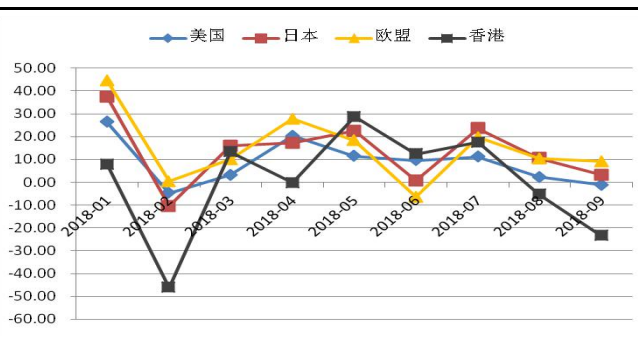
图 4：不同类型商品出口金额当月同比 (%)



资料来源：wind

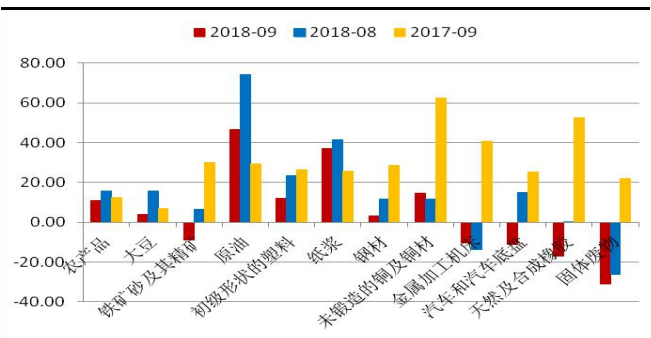
9月，我国进口增速不及预期，较8月回落5.6个百分点。受内需也不强影响，我国自香港进口增速从7月的17.54%快速下滑至9月的-23.38%，对进口增速拖累明显，显示在贸易环境恶化背景下，通过香港贸易渠道进行的跨境资本流动明显减少，自美国进口增速也降至负值（见图5）。从主要进口商品方面看，9月，我国对大豆、铁矿、原油、钢材、汽车和塑料等商品的进口增速较上月明显下降，分别回落11.57、15.46、27.76、8.45、26.08、11.41个百分点（见图6），是造成进口增速总体大幅下滑的主因；同期来看，大豆、铁矿、钢材、汽车、塑料的进口额增速也呈回落态势，显示在美联储加息影响国内利率水平居高不下，内需也承压改善缓慢。但四季度，随着政策上扩大进口及地方债放量发行提振基建投资，我们维持内需企稳恢复的看法，随之内需对经济的冲击会出现缓解，进口增速也会处于相对稳健约15%的增长水平。

图 5：我国对主要贸易伙伴进口金额当月同比 (%)



资料来源：wind

图 6：主要商品进口金额当月同比增长 (%)



资料来源：wind

3. 净出口贡献趋负 供给收缩支撑商品

尽管9月出口短期回升，但中美贸易摩擦及主要经济体景气下滑均显示外需并未走强，后期持续性不强，而国内基建投资预期边际改善及促消费政策推动，可以一定程度对冲净出口贡献趋负对国内经济增长带来的压力。另外，由于四季度进入采暖季限产高峰，工业品在供给收缩及基建投资恢复需求改善的支撑下，价格下方有支撑。金融资产主要受人民币贬值压力影响，利率水平居高难下，叠加外围市场波动造成情绪恐慌，股市近期调整较大，在资金面没有显示足够的流动性下，趋势性投资机会仍需等待。

免责声明

- 本研究报告由一德期货有限公司（以下简称“一德期货”）向其服务对象提供，无意针对或打算违反任何国家、地区或其它法律管辖区域内的法律法规。未经一德期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式引用、转载、发送、传播或复制本报告。本研究报告属于机密材料，其所载的全部内容仅提供给服务对象做参考之用，并不构成对服务对象的决策建议。一德期货不会视本报告服务对象以外的任何接收人为其服务对象。如果接收人并非一德期货关于本报告的服务对象，请及时退回并删除。
- 一德期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是一德期货在发表本报告当时的判断，一德期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知服务对象。一德期货也不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于服务对象。服务对象不应单纯依靠本报告而取代自身的独立判断。一德期货不对因使用本报告的材料而导致的损失负任何责任。



总部：天津市和平区解放北路188号信达广场16层 • 022-58298788 • 300042

北京北三环东路营业部 100013

北京市东城区北三环东路36号环球贸易中心E座7层702-703
Tel: 010-8831 2088

上海营业部 200063

上海市普陀区中山北路2550号1604-1608室
Tel: 021-6257 3180

天津营业部 300021

天津市和平区南马路11号、13号-2352、2353-1号（和平创新大厦A座25楼2352、2353-1号）
Tel: 022-2813 9206

天津滨海新区营业部 300457

天津市经济技术开发区第二大街泰达MSD-G1座3A层10室
Tel: 022-5982 0932

天津津滨大道营业部 300161

天津市河东区上杭路街道津滨大道53号B座2301
Tel: 022-5822 0902

郑州营业部 450008

郑州市金水区未来大道69号未来大厦803-805室
Tel: 0371-6561 2079

大连营业部 116023

大连市沙河口区会展路129号大连国际金融中心A座大连期货大厦2303、2310号房间
Tel: 0411-8480 6701

淄博营业部 255000

山东省淄博市高新区柳泉路125号先进陶瓷产业创新园A座806、807房间
Tel: 0533-358 6709

宁波营业部 315040

浙江省宁波市江东区彩虹北路48号波特曼大厦8-7号
Tel: 0574-8795 1915

唐山营业部 063000

河北省唐山市路北区翔云道唐山金融中心金融大厦2号楼905室
Tel: 0315-578 5511

烟台营业部 264006

山东省烟台市经济技术开发区长江路177号501室
Tel: 0535-216 3353/216 9678