宏观数据点评报告

内外部矛盾调整艰难　贸易前景依然黯淡

事件：海关总署 9 月 8 日公布了 2019 年前 8 个月的对外贸易数据。按美元计价，前 8 个月，我国进出口总值 29548 亿美元，累计同比下降 2.0%，较前值降幅有所扩大。其中，出口 16070 亿美元，同比增长 0.4%，较前值有所下滑；进口 13477 亿美元，下降 4.6%，较前值降幅略扩大；贸易顺差 2592.7 亿美元，累计同比下滑 4.6%，较前值降幅有所扩大。

主要观点

- **8 月出口降幅扩大，后续压力仍旧不小。**本月出口 1799.7 亿美元，同比下降 1%，环比下滑近 19%，与上个月“后续压力仍旧不小”的判断相符。分品类来看，纺织纱线、织物及制成品，箱包及类似容器，旅行用品及箱包，服装及衣着附件，鞋类，玩具这 6 类传统产品出口累计同比增速分别为 1.0%，-0.3%，-0.3%，-4.3%，0.6%，26.4%，除玩具外，累计同比增速与上月相比均有所下滑。从贸易方式来看，一般贸易累计同比增长 9.4%，较前值回落 0.7%，进料加工贸易和来料加工装配贸易累计同比分别较前值进一步下滑至-1.1%和-5.6%的水平。船舶出口累计同比增速-22.3%，跌幅较上月略有收窄。汽车零件累计同比下滑 2.5，自去年四季度断崖式下跌后持续处于低位。汽车和货车出口增速较上月亦有所回落，其中汽车出口累计同比由上月的-2.2%下滑至-2.5%，而货车累计同比由上月的 18.3%回落至 16.5%。在中美内外部剧烈调整下，当下全球的供应链及贸易格局也在剧烈调整。从微观企业的动作来看，电子、集成电路、机械制造等行业的转移一直在持续，尽管有市场人士指出，中国大陆相对其他国家优良的基础设施情况会使得大型跨国企业转移制造基地时比较困难，然而，基础设施和其他配套设施只是资本的产物而已。一旦产业层面的供应链调整开始实际展开，这些基础设施的投资会迅速跟上，以越南为例，2019 年二季度 GDP 中的工业和建筑业投资同比增加 8.93%，创四个季度以来的新高。
- **进口累计增速进一步回落，后续压力仍存。**8 月进口额为 1799.7 亿美元，较去年同期增长-5.6%，降幅较上月有所扩大。1-8 累计同比负增长 4.6，较上月的-4.4%进一步回落。分不同产品来看，进口原油金额累计同比增长 3.6%，较上月进一步回落。本月铁矿砂进口金额继续处于高位，本月累计同比增长 30.8%，继续创年内新高，反映国内的高开工和钢产量持续增长下铁矿进口活动的旺盛。进口大豆累计同比增长 15.7%，较上月降幅有所收窄，继续受

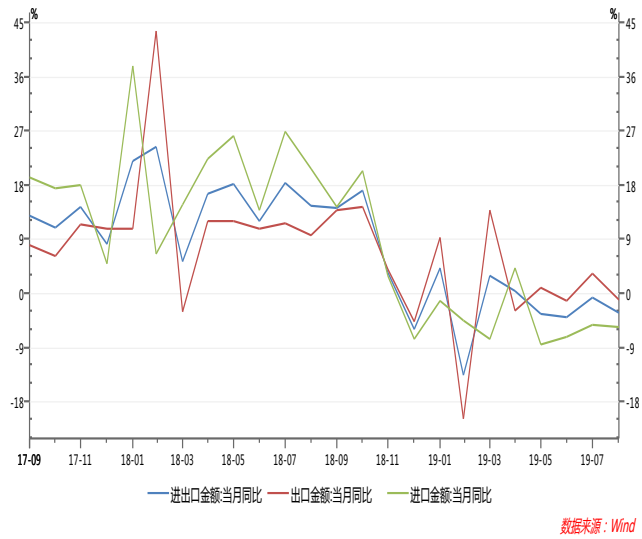
经济数据	单位	8 月	7 月
CPI	同比%	0.00	2.80
PPI	同比%	0.00	-0.30
工业增加值	同比%	0.00	4.80
投资	同比%	0.00	5.70
消费	同比%	0.00	7.60
出口	同比%	-1.00	3.30
进口	同比%	-5.60	-5.30
贸易顺差	亿美元	348.30	445.80
M2	同比%	0.00	8.10
M1	同比%	0.00	3.10
新增贷款	亿元	0	10,600
外汇占款	亿元	0	-7
PPI	同比%	4.70	4.10
工业增加值	同比%	0.00	6.80
投资	同比%	0.00	6.10
消费	同比%	0.00	8.50
出口	同比%	11.30	12.60
进口	同比%	14.10	26.00
贸易顺差	亿美元	416.10	249.22
M2	同比%	8.00	8.30
M1	同比%	6.60	6.00
新增贷款	亿元	18,400	11,500
外汇占款	亿元	0.0	91.4

低榨利与贸易摩擦影响。本月进口金属加工机床 3900 台，较上月下降 4500 台，反映经贸活动的萎缩的影响。整体而言，并不乐观的内需及贸易状况的前景决定了进口状况在未来会进一步承压。

- **对主要发达经济体贸易活动依然不乐观**。与主要发达经济体及区域的贸易关系方面，本月中国与美国、欧盟和日本的进出口金额同比分别增长-13.9%、4.6%和-4.8%，上月累计同比分别为-13.4%、3.9%和-4.8%，显示出本月对美国的贸易往来总量活动仍然处于大幅回落的态势之中，与日本及欧洲的贸易量也处于下跌趋势之中，尽管幅度较中美贸易萎缩的幅度要小一些。与东盟的贸易往来方面，本月累计同比增长 5.6%，较前值 5.1%有所增长，然而这里面的转口贸易因素不可忽视。
- **贸易前景依然黯淡。**9 月 5 日上午，中共中央政治局委员、国务院副总理、中美全面经济对话中方牵头人刘鹤应约与美国贸易代表莱特希泽、财政部长姆努钦通话。双方同意 10 月初在华盛顿举行第十三轮中美经贸高级别磋商，此前双方将保持密切沟通。工作层将于 9 月中旬开展认真磋商，为高级别磋商取得实质性进展做好充分准备。双方一致认为，应共同努力，采取实际行动，为磋商创造良好条件。“开展认真磋商”、“为高级别磋商取得实质性进展做好充分准备”，这些表述要与过去 18 个月的中美贸易争端及进程结合起来解读，其间更是有两次首脑会谈。与此同时，美国白宫经济顾问拉里.库德洛在 9 月 6 日表示，中美贸易谈判日期尚未确定，双方 10 月会先在华盛顿召开准备会议。库德洛强调，美中有对话远较无对话好，亦明白两国在许多地方都有分歧，但相信透过会谈可以解决，同时指出相对协议的规模及对全球的影响，谈判时间达 18 个月并不算太长。库德洛还将贸易战和冷战时期相提并论，警告双方的磋商可能会很漫长。库德洛称，会谈非常重要，就算总统特朗普明年竞选连任，都不代表一定要在大选前结束会谈，会谈风险很高，如果需要 10 年去达成协议，美国会奉陪到底。美方的表述其实已经很清晰了，事实上去年中国国庆节期间美国副总统彭斯在哈德森经济研究所上面的讲话已经宣告冷战的铁幕已经拉开。美国总统表示是中方主动要求进一步谈判，这大概可以推断，中方在内外部压力下仍然不希望情况迅速滑向不可收拾的局面，至少目前这方面的准备并不充分。任何一个经济个体肯定都是希望双方的谈判能够取得实质性进展，但是还是那句话，冰冻三尺，非一日之寒。目前的矛盾冲突仍然大部分只局限于经贸层面，其他如人员交流限制、投资限制和金融制裁、军事冲突等等方面尽管已经在逐渐发酵然仍然可控，很难预料双方的内外部调整会以什么样的节奏发展。于投资上的建议而言，当前中国较为固化的经济结构并不会因为宏观政策的调整发生改变，

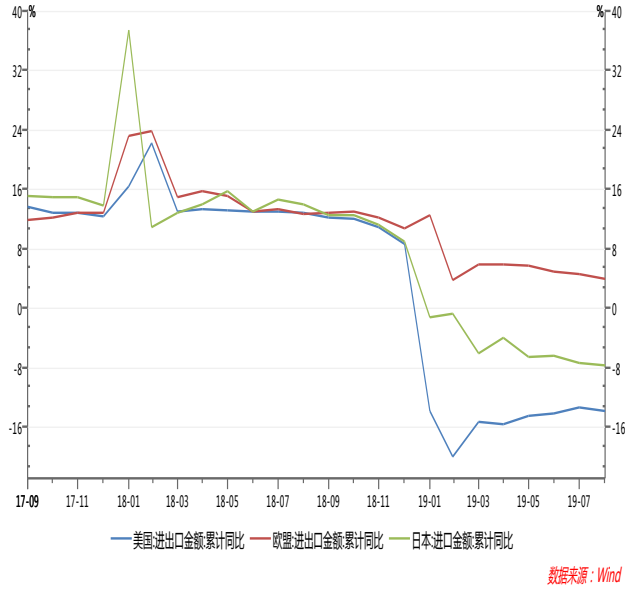
在结构性调整取得实质进展和分工能够进一步展开之前，宽松的政策只会创造良好的投机环境，我们建议持续关注股票市场和商品市场的投机机会，以及债券市场上的交易机会。

图 1：进口出口同比增速回落



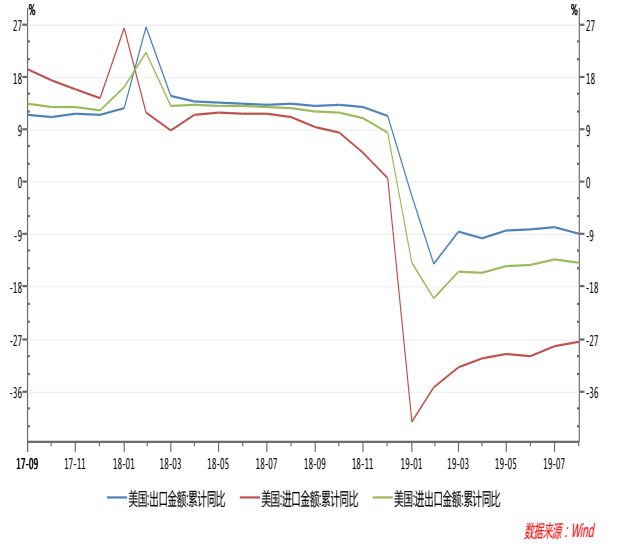
数据来源：Wind，鑫元基金整理

图 2：与主要发达经济体进出口贸易前景并不乐观



数据来源：Wind，鑫元基金整理

图 3： 对美贸易活动进一步萎缩



数据来源：Wind，鑫元基金整理

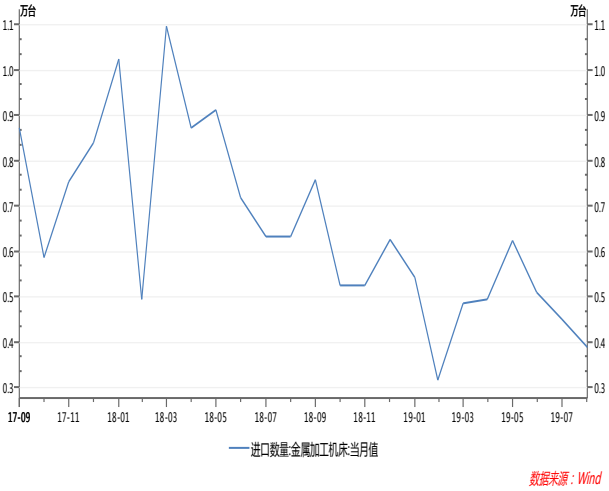



图 4：进口金属加工机床数量持续减少