2020 年 11 月 5 日（星期四）

宏观报告 – 数据点评

招商证券（香港）有限公司
证券研究部

美国9月贸易赤字收窄

- **贸易帐自 6 月以来首次出现改善**
- **出口复苏加速而进口增速略有减缓**
- **商品和服务贸易均对贸易赤字改善有所贡献**

新看点。11月4日，美国商务部公布数据显示9月美国贸易帐录得逆差约639亿美元，符合市场预期，较8月670亿美元的逆差有所收窄（环比减少32亿美元）。出口环比大幅增长44亿美元（8月：37亿美元），而进口环比增长12亿美元。整体贸易逆差下跌同时反映了商品贸易赤字的减少和服务贸易顺差的增加。这表明，在全球经济持续复苏的大背景下，出口反弹速度终于开始比进口快，但最近欧洲新冠疫情迅速恶化，或会对四季度出口能否保持复苏势头带来不确定性。

9月份出口复苏再次加速。虽然持续复苏是一个积极的迹象，但出口仍比2月份疫情前的水平低16%。商品出口增长37亿美元，仍比疫情前低11.3%。食品出口进一步增长了16亿美元，这主要反映了大豆出口13.8亿美元的大幅增长，得益于中国的大量采购。事实上，仅大豆一项，在过去两个月出现了罕见的11.7亿美元的月平均增长。此外，包括汽车、零部件和发动机在内的所有其他主要商品类别9月均出现增长，尽管乘用车有所下降。资本品出口环比增长14亿美元，9月民用飞机出口较上月（环比增长2,100万美元）略有回升，但在全球航空旅行需求疲软的情况下仍处于高度低迷状态。与此同时，服务业出口环比增长了7亿美元，但仍比疫情前的峰值低27.4%。好消息是，9月服务业的所有主要分项都实现了环比增长，其中旅游业的贡献最大。

进口复苏缓慢。9月商品进口小幅增长6亿美元，为解封以来连续第五个月增长。汽车、零部件和发动机大幅增长32亿美元，其中乘用车增长24亿美元，鉴于消费需求飙升和国内生产低迷，这在很大程度上是符合预期的。9月资本品进口增长了8亿美元，其中作为波音民用飞机组装的一部分的民用飞机发动机（-2亿美元）和零部件（-3,700万美元）继续下滑，与去年同期（年初至今）相比分别下降了49亿美元和83亿美元。与此同时，9月消费品（-21亿美元）和工业用品及材料（-13亿美元）进口均出现下降，后者的原因是原油进口量下降了4亿美元。服务类进口则增长了6亿美元，各主要分项均有所增长，其中出境旅游引领反弹。

我们的观点：最新贸易数据积极的一面是美国进出口都延续了近期的改善趋势，四季度前贸易逆差出现收窄意味着第四季度净出口对GDP的拖累可能至少不会像三季度那么严重。然而，相对不寻常的巨额大豆采购导致了商品出口被严重拔高，而新冠疫情在欧洲的持续恶化可能会抑制未来几个月的海外需求。总统和参议院选举的最新消息显示，短期内推出新一轮大规模财政刺激计划的前景已经较为黯淡。

郭圆涛, PhD

+852 3189 6121
jessieguo@cmschina.com.hk

张轩扬, PhD

+852 3189 6751
harringtonzhang@cmschina.com.hk

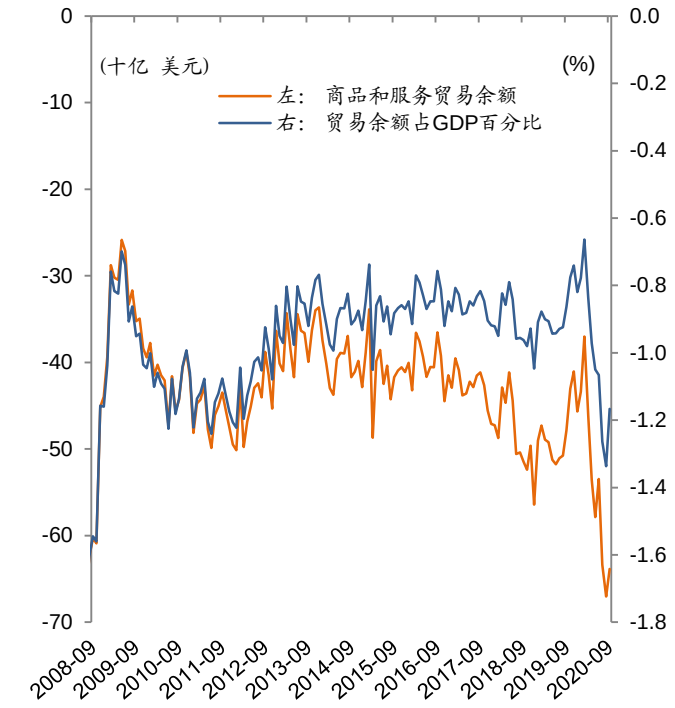
钱鹭, CFA

+852 3189 6752
edithqian@cmschina.com.hk

相关报告

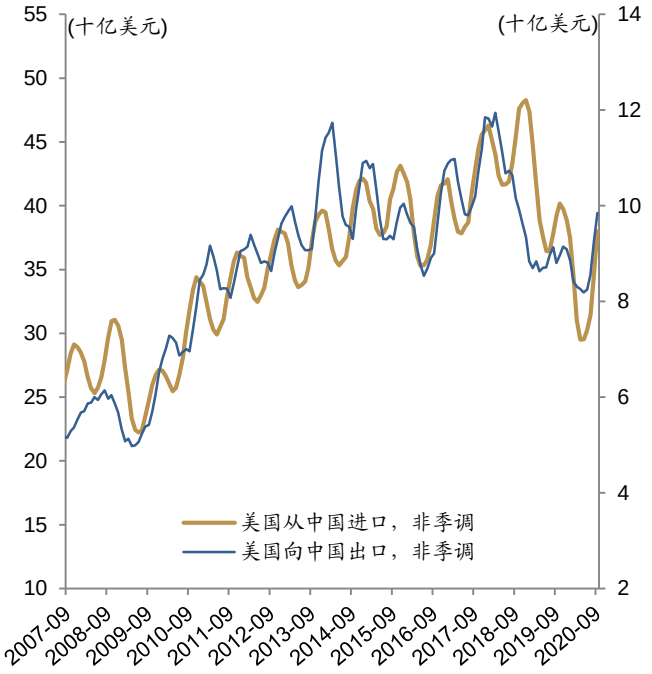
1. 10 月 ISM 制造业 PMI：产出扩张持续加速 (2020/11/04)
2. 美国三季度 GDP 录得创纪录反弹 (2020/10/30)
3. 美联储 11 月 FOMC 会议前瞻 (2020/10/30)
4. 美国企业设备投资已收复二季度失地 (2020/10/28)
5. 美国 9 月零售录得超预期增长 (2020/10/17)
6. US industrial output declined surprisingly in September (17 Oct 2020)
7. 美国 9 月消费者价格通胀呈现放缓趋势 (2020/10/14)
8. 美国 9 月劳动力市场复苏步伐进一步放缓 (2020/10/05)
9. 美联储引入新前瞻指引 (2020/09/17)
10. 美国 8 月工业产出复苏接近停滞 (2020/09/16)
11. 美联储 9 月 FOMC 会议前瞻 (2020/09/11)
12. 美联储修订政策框架；引入平均通胀目标 (2020/08/29)

图表 1：贸易帐



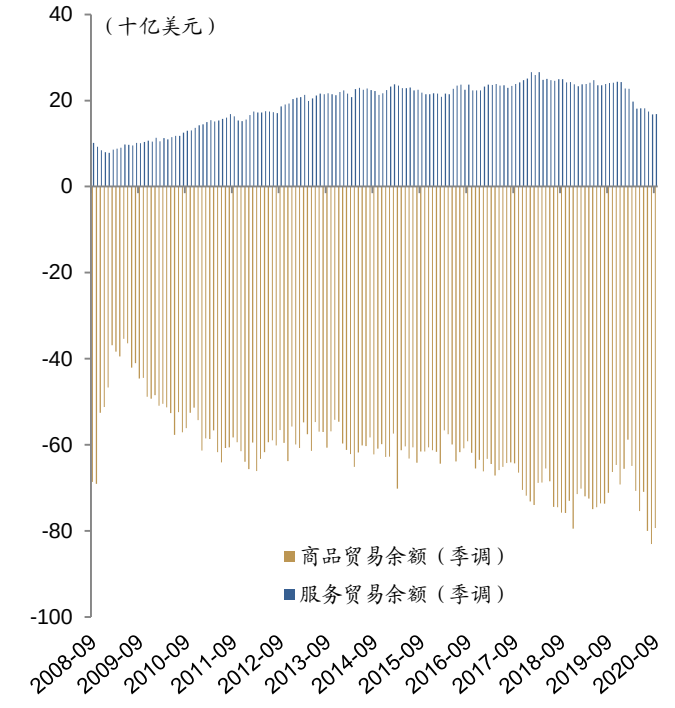
资料来源：彭博、招商证券（香港）研究部

图表 2：美国对中国贸易（非季调，6 个月移动平均）



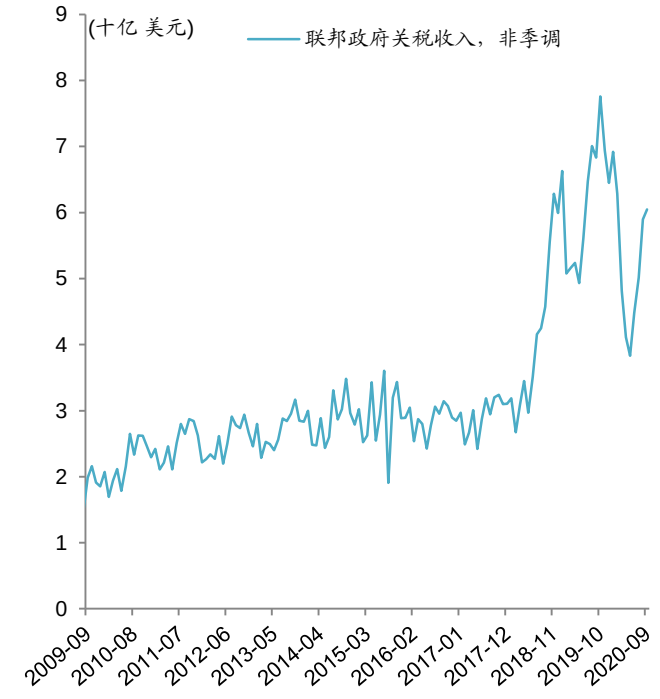
资料来源：彭博、招商证券（香港）研究部

图表 3：商品与服务业贸易帐



资料来源：彭博、招商证券（香港）研究部

图表 4：联邦政府关税收入



资料来源：彭博、招商证券（香港）研究部

投资评级定义

行业投资评级	定义
推荐	预期行业整体表现在未来 12 个月优于市场
中性	预期行业整体表现在未来 12 个月与市场一致
回避	预期行业整体表现在未来 12 个月逊于市场

公司投资评级	定义
买入	预期股价在未来 12 个月上升 10%以上
中性	预期股价在未来 12 个月上升或下跌 10%或以内
卖出	预期股价在未来 12 个月下跌 10%以上

分析师声明

主要负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此声明:(i)本研究报告所表述的任何观点均精准地反映了上述每位分析师个人对所评论的证券和发行人的看法；(ii)该分析师所得报酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相关系。

监管披露

有关重要披露事项，请参阅本公司网站之「披露」网页 http://www.newone.com.hk/cmshk/gb/disclosure.html 或 http://www.cmschina.com.hk/Research/Disclosure。

免责条款

本报告由招商证券（香港）有限公司提供。本报告的信息来源于被认为可靠的公开资料，但招商证券（香港）有限公司、其母公司及关联机构、任何董事、管理层、及员工（统称"招商证券"）对这些信息的准确性、有效性和完整性均不作任何陈述及保证。招商证券对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失，概不负责。

本报告中的内容和意见仅供参考，其并不构成对所述证券或相关金融工具的建议、出价、询价、邀请、广告及推荐等。本报告中讨论的证券，工具或策略，可能并不适合所有投资者，某些投资者可能没有资格参与其中的一些或全部。某些服务和产品受法律限制，不能在全球范围内不受限制地提供，和/或可能不适合向所有投资者出售。招商证券并非于美国登记的经纪自营商，除美国证券交易委员会的规则第 15(a)-6 条款所容许外，招商证券的产品及服务并不向美国人提供。

招商证券可随时更改报告中的内容、意见和估计等，且并不承诺提供任何有关变更的通知。过往表现并不代表未来表现。未来表现的估计，可能基于无法实现的假设。本报告包含的分析，基于许多假设。不同的假设可能导致重大不同的结果。由于使用不同的假设和/或标准，此处表达的观点可能与招商证券其他业务部门或其他成员表达的观点不同或相反。

编写本报告时，并未考虑投资者的财务状况和投资目标。投资者自行决定使用其中的任何信息，并承担风险。投资者须按照自己的判断，决定是否使用本报告所载的内容和信息，并自行承担相关的风险。且投资者应自行索取独立财务及／或税务专业意见，并按其本身的投资目标及财务状况自行评估个别投资风险，而非本报告作出自己的投资决策。

招商证券可能会持有报告中所提到公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权归招商证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和刊登。对于因使用或分发本文档而引起的任何第三方索赔或诉讼，招商证券不承担任何责任。

本报告仅在适用法律允许的情况下分发。如果在任何司法管辖区、任何法律或法规禁止或限制下，您仍收到本报告，则不旨在分发给您。尤其是，本报告仅提供给根据美国证券法允许招商证券接触的某些美国人，而不能以其他方式直接或间接地将其分发或传播入美国境内或给美国人。

在香港，本报告由招商证券（香港）有限公司分发。招商证券（香港）有限公司现持有香港证券及期货事务监察委员会（SFC）所发的营业牌照，并由 SFC 按照《证券及期货条例》进行监管。目前的经营范围包括第 1 类（证券交易）、第 2 类（期货合约交易）、第 4 类（就证券提供意见）、第 6 类（就机构融资提供意见）和第 9 类（提供资产管理）。

在韩国，专业客户可以通过 China Merchants Securities (Korea) Co., Limited 要求获得本报告。

在英国，本报告由 China Merchants Securities (UK) Co., Limited 分发。本报告可以分发给以下人士：(1) 符合《2000 年金融服务和市场法》（2005 年金融促进）令第 19(5)章定义的投资专业人士；(2) 符合该金融促进令第 49(2)(a)至(d)章定义高净值的公司、或非法人协会等；或(3) 可以通过合法方式传达或促使其进行投资活动的邀请或诱使的人（根据《2000 年金融服务和市场法》第 21 条的定义）（所有这些人一起被称为“相关人”）。本报告仅针对相关人员，非相关人员不得对其采取行动或依赖该报告。本报告所涉及的任何投资或投资活动仅对相关人员开放，并且仅与相关人员进行。

如本免责条款的中、英文两个版本有任何抵触或不相符之处，须以英文版本为准。

© 招商证券（香港）有限公司　版权所有

香港
招商证券（香港）有限公司
香港中环交易广场一期 48 楼
电话：+852 3189 6888
传真：+852 3101 0828