

宏观研究/动态点评

2019年09月08日

李超 执业证书编号: S0570516060002
研究员 010-56793933
lichao@htsc.com

程强 执业证书编号: S0570519040001
研究员 010-56793961
chengqiang@htsc.com

相关研究

- 1 《宏观: 国际收支尚未对汇率产生掣肘》
2019.09
- 2 《宏观: 加强金融服务实体经济, 有效防范化解风险》2019.09
- 3 《宏观: 全面与定向降准后应该还有降息》
2019.09

进出口下行, 未来仍不乐观

——点评 8 月进出口数据

出口偏弱, 未来仍不乐观

8 月份, 我国出口以人民币计价同比增长 2.6%, 按照美元计价下降 1%, 此前我们预期按人民币计价增长 1%, 按美元计价下降 4.5%, 数据与我们的预期相比略高。我们认为, 汇率贬值可能在一定程度上促进了出口, 对冲了负面效应。从基本面来看, 全球经济下行和中美贸易摩擦是导致我国出口增速下行的两大因素。中美贸易谈判在波折中前行, 不仅对中美两国产生影响, 也会拖累全球经济增长。从需求端数据来看, 8 月欧元区制造业 PMI 为 47.0, 日本制造业 PMI 为 49.3, 均处于荣枯线下, 其中欧盟已连续 7 月低于荣枯线。

中美贸易摩擦在波折中前行, 未来仍会影响出口

8 月以来, 中美贸易摩擦加剧。8 月 6 日, 美国财政部将我国列为“汇率操纵国”。9 月 1 日, 美国对华 3000 亿美元输美产品中第一批加征 15% 关税措施正式实施。我国也采取相应反制措施, 并分两批自 9 月 1 日、12 月 15 日起实施。9 月 5 日, 中美经贸高级别磋商双方牵头人通话, 同意 10 月初在华盛顿举行第十三轮中美经贸高级别磋商, 工作层将于 9 月中旬开展认真磋商。我们认为中美经贸谈判可能会延续当前态势, 波折前行。我们认为一旦贸易摩擦继续恶化, 对美出口可能仍会受到负面冲击。今年前 8 个月, 美国为我国第三大贸易伙伴, 中美贸易总值为 2.42 万亿元, 下降 9%。

进口增速继续下行, 政策对冲有一定效果但还不明显

8 月份, 我国进口增速按人民币计价下降 2.6%, 按照美元计价下降 5.6%, 我们此前预计按美元计价下降 5.5%, 与我们预期非常接近。我们认为, 7 月底政治局会议提到要深挖国内需求潜力, “不将房地产作为短期刺激经济的手段”, 核心是不搞大刺激, 以供给侧结构性改革稳需求。9 月 4 日国常会部署的“六稳”工作和专项债工作, 9 月 6 日央行全面和定向降准的决定, 有望托底经济增速的下行, 但短期出台更大的逆周期对冲政策可能性较低, 国内需求可能仍较弱。

衰退式顺差持续

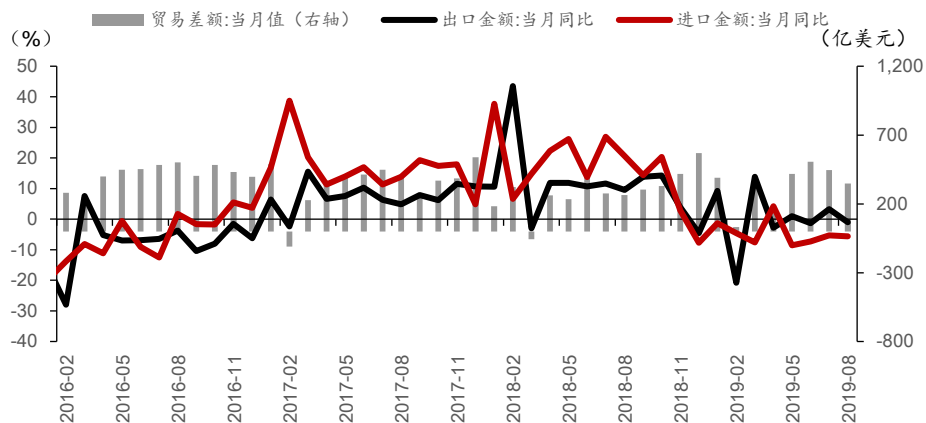
8 月份, 我国出口 1.48 万亿元, 进口 1.24 万亿元, 贸易顺差 2396 亿元, 扩大 41.8%。此前我们曾经提示, 我国贸易差额主要取决于出口和进口回落的速度, 如果全球经济回落风险和贸易摩擦的风险更大, 那么可能会制约出口增速从而导致我国贸易顺差收窄, 如果我国内需不振, 从而限制进口增速, 并且回落幅度快于出口增速, 那么可能会导致“衰退式”顺差。目前来看, 我国衰退式顺差仍在持续。

欧盟、东盟成为我国前两大贸易伙伴, 贸易额维持正增长

我国对欧盟、东盟和日本等主要市场进出口增长, 对“一带一路”沿线国家进出口增速高于整体。前 8 个月, 欧盟为我国第一大贸易伙伴, 中欧贸易总值 3.15 万亿元, 增长 9.7%, 占我国外贸总值的 15.6%, 对欧贸易顺差 6597.9 亿元, 扩大 22.9%。东盟为我国第二大贸易伙伴, 与东盟贸易总值为 2.74 万亿元, 增长 11.7%, 占我国外贸总值的 13.6%, 对东盟贸易顺差 3295 亿元, 扩大 65.4%。同期, 我国对“一带一路”沿线国家合计进出口 5.83 万亿元, 增长 9.9%, 高出全国整体增速 6.3 个百分点, 占我国外贸总值的 29%, 比重提升 1.7 个百分点。

风险提示: 中美贸易摩擦超预期、全球货币政策效果超预期。

图表1: 进出口增速



资料来源: wind, 华泰证券研究所

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2019 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

— 报告发布日后的6个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

— 投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

公司评级体系

— 报告发布日后的6个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

— 投资建议的评级标准

买入股价超越基准20%以上

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_10266

