

内外需均偏弱，政策宽松升级

——8月外贸数据点评

分析师：梁中华

执业证书编号：S0740518090002

电话：021-20315056

邮箱：liangzh@r.qizq.com.cn

研究助理：吴嘉璐

电话：

Email: wujl@r.qizq.com.cn

相关报告

- 1 推算 18 年扣非净利增长 35%-52%
- 2 业绩符合预期，整体稳健增长
- 3 机器人（300024）：2018 年扣非业绩预增 25%-50%，公司回购已完成；“机器人+半导体设备”双驱动

投资要点

■ 1、出口大幅下滑，对美出口减少是主要拖累。

8月我国以美元计价的出口同比增速由正转负，由上月的3.3%大幅下滑至-1.0%。出口增速的大幅下滑主要是受全球经贸减速和中美贸易关系不确定性的加大的影响。当前除日本和欧洲等主要经济体 PMI 指数跌破枯荣线外，美国最新公布的 ISM 制造业指数也跌破了枯荣线，且非农就业也不及预期；与此同时，8月中美贸易关系不断激化，互相采取了不同程度的加税措施，贸易关系的不确定性叠加全球经贸减速给出口带了重大的负面影响。

分国别来看，8月对主要经济体出口增速分化仍存，对欧盟和东盟的出口增速虽然为正，但均有所收窄，对欧盟的出口增速由上月的6.53%收窄至3.17%，而对东盟的出口增速则由上月的15.75%收窄至11.25%。对日本的出口增速有较为明显的改善，由负转正，反弹至1.53%，这可能上月基数相对较低有关。而对美国出口增速虽然仍处于负区间，但由上月的-6.46%大幅下滑至-15.95%，成为8月出口下滑的主要拖累，并且前8月美国作为我国第三大贸易国，累计出口增速下降8.9%。

分产品来看，8月主要产品出口增速全面下滑，尤其是劳动密集型产品。同比来看，8月我国劳动密集型产品出口增速由4.54%大幅收窄至0.47%，而高新技术产品和机电产品出口增速也由正转负，分别下滑至-3.18%和-0.92%。在外需疲弱的背景下，劳动密集型产品受到的冲击最大。

■ 2、进口维持负增，内需依然承压。

8月我国以美元计价的进口金额同比增速由上月的-5.3%（修正后）小幅扩大至-5.6%。进口同比增速负增，显示我国当前国内需要依然偏弱，随着房地产市场进入下行通道，经济下行压力仍大。截止7月，我国土地成交价款累计负增-27.6%，商品房销售面积也累计负增1.34%，今年以来连续负增。

分国别看，8月从美进口减少是主要拖累。从欧盟进口增速依然负增，且扩大至-5.25%；从东盟和日本的进口有所改善，从东盟的进口增速扩大至7.59%，从日本的进口增速小幅收窄至-8.86%；从美国进口增速依然负增，但进一步扩大至-22.28%，成为8月进口的主要拖累。

分产品看，8月大豆进口增速大幅收窄。原油4217.4万吨，同比增长9.89%，小幅收窄；铁矿砂9484.8万吨，同比增长6.15%；集成电路402.9亿个，同比增长5.49%；未锻轧铜40.4万吨，同比下降3.81%；而大豆948.1万吨，同比增速由上月的7.87%大幅收窄至3.62%，这主要与中美贸易关系不确定性增加有关；

■ 3、内外依然严峻，政策宽松升级。

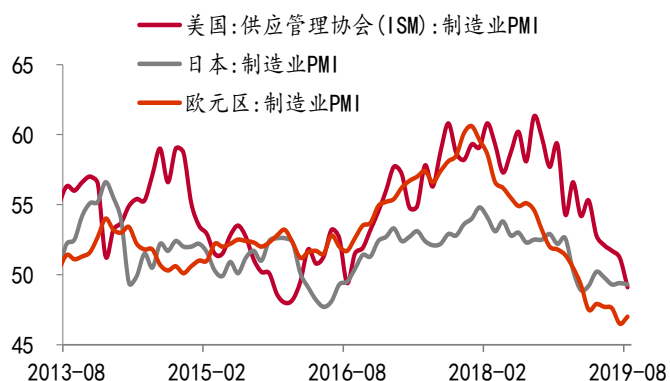
近期中美贸易关系虽然有所缓和，但全球经贸降温趋势未改，美国经济基本面也持续走弱，预计年内还将继续降息1-2次，外需仍不乐观。随着中国人民银行宣布于2019年9月16日全面降准0.5个百分点以及后续定向降准1个百分点，货币结构性宽松，财政专项债额度提前下放，政策宽松升级。我们预计货币宽松的下一步将是公开市场降息，引导银行间利率进一步下行，利好债券和新经济。

■ 风险提示：政策变动，地缘政治，全球经济降温。

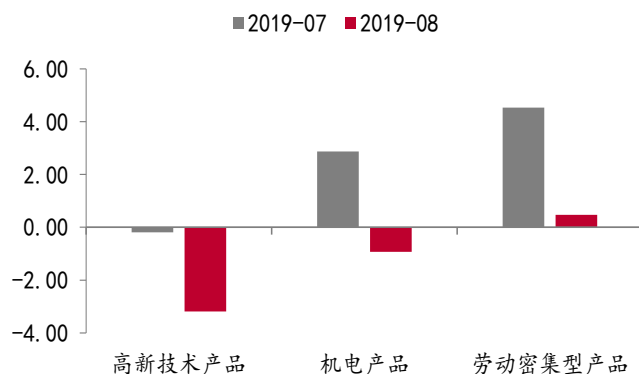
图表 1: 对主要经济体出口增速情况 (%)

指标	进出口同比	出口同比	进口同比	出口同比: 美国	出口同比: 欧盟	出口同比: 日本	出口同比: 东盟
2019-08	-3.20	-1.00	-5.60	-15.95	3.17	1.53	11.25
2019-07	-0.70	3.30	-5.30	-6.46	6.53	-4.07	15.75
2019-06	-4.00	-1.30	-7.40	-7.75	-3.02	2.37	12.92
2019-05	-3.40	1.10	-8.50	-4.14	6.08	0.47	3.54
2019-04	0.50	-2.80	4.20	-13.09	6.48	-16.33	0.71
2019-03	2.90	13.80	-7.70	3.70	23.74	9.61	24.75
2019-02	-13.60	-20.80	-4.70	-28.57	-13.15	-9.51	-13.22
2019-01	4.20	9.30	-1.30	-2.77	14.49	5.64	11.50
2018-12	-5.94	-4.61	-7.67	-3.54	-0.33	-1.03	4.34
2018-11	3.43	3.92	2.84	9.79	6.01	4.76	5.07
2018-10	17.01	14.29	20.38	13.15	14.61	7.91	13.72
2018-09	14.12	13.87	14.40	14.04	17.40	14.30	14.14
2018-08	14.48	9.55	20.67	13.22	8.39	3.68	15.92

来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 2: 主要经济体制造业 PMI 指数


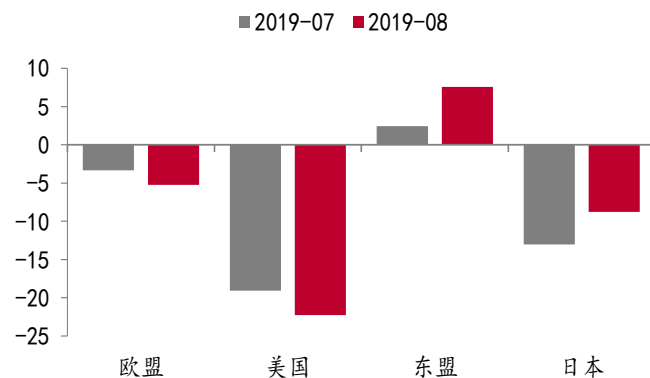
来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 3: 主要商品出口金额同比增速 (%)


来源: WIND, 中泰证券研究所

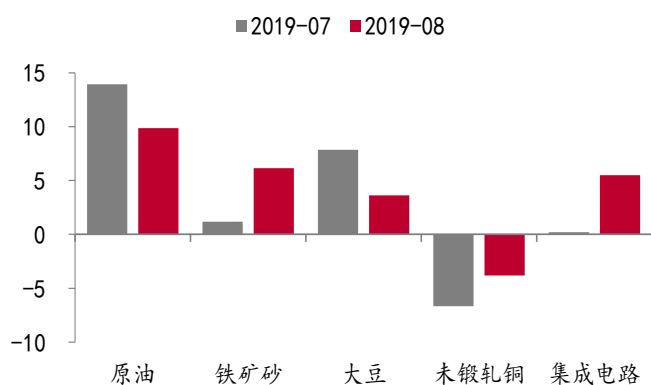
图表 4: 商品房销售和土地成交 (%)


来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 5: 从主要经济体进口同比增速 (%)


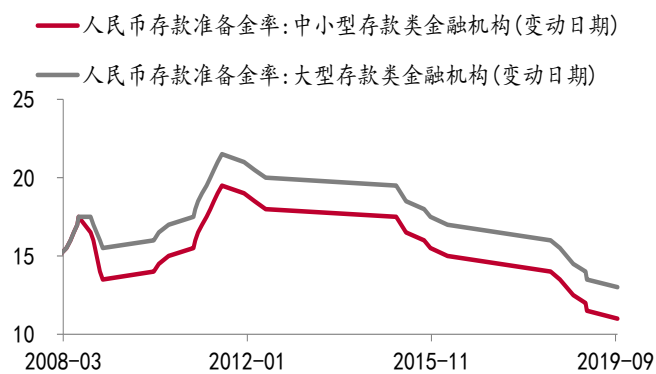
来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 6: 重点商品进口数量同比增速 (%)



来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 7: 存款准备金率 (%)



来源: WIND, 中泰证券研究所

风险提示: 政策变动, 地缘政治, 全球经济降温。

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本公司及其关联机构在法律允许的情况下可能会持有报告中提及的证券或发行人的证券, 也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

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_10286

