

宏观研究/动态点评

2019年08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：外储负增长主因估值因素，资本流出暂时无忧》2019.08

2《宏观：人民币汇率破七不必惊慌》2019.08

3《宏观：中美贸易摩擦对经济有负面冲击》2019.08

出口好于预期，但进口增速仍较低

——点评7月进出口数据

出口好于预期，但未来仍不容乐观

7月份，我国出口按照美元计价增长3.3%，以人民币计价增长10.3%。出口增速高于我们预期。我们认为，全球经济下行和贸易摩擦仍是我国出口下行的两大制约因素，逻辑的反转还需要全球货币政策宽松拐点的确认以及贸易摩擦的实质性缓解。目前来看，全球经济疲软已经促进各国货币政策出现适应性调整，但发挥作用有待时间，而贸易关系再度紧张，给我国出口增长仍带来较大制约。从需求端的数据来看，7月欧元区制造业PMI为46.4，日本PMI数据为49.6，均处于荣枯线以下，欧元区制造业PMI继续下行。

单月出口增速回升可能与人民币贬值有关

按照美元计价，出口增速在4-6月分别为-2.8%、1.1%和-1.3%，7月回升至3.3%。我们认为，汇率贬值可能在一定程度上促进出口，特别是对非美地区国家，其受贸易摩擦的影响不大，而且在一定程度上可能产生替代效应，在汇率贬值的情况下，更有可能受益，此外对美出口的商品由于汇率贬值也能在一定程度上抵消关税的负面冲击。4月人民币兑美元平均汇率为6.72，5-7月均在6.8以上，7月为6.88。

进口增速有所改善，但仍为负值

7月份，我国进口按照美元计价下降5.6%，按照人民币计价同比增长0.4%，我们预计7月进口增速按照人民币计价增长0.7%，按照美元计价增长-5.3%。进口增速基本符合我们预期。在二季度数据公布以后，我们下调了全年GDP的预测，预计今年3季度、4季度的GDP增速分别为6.2%和6.1%。我们预计，进口增速在未来可能仍然维持低位。

我国延续出现“衰退式”顺差

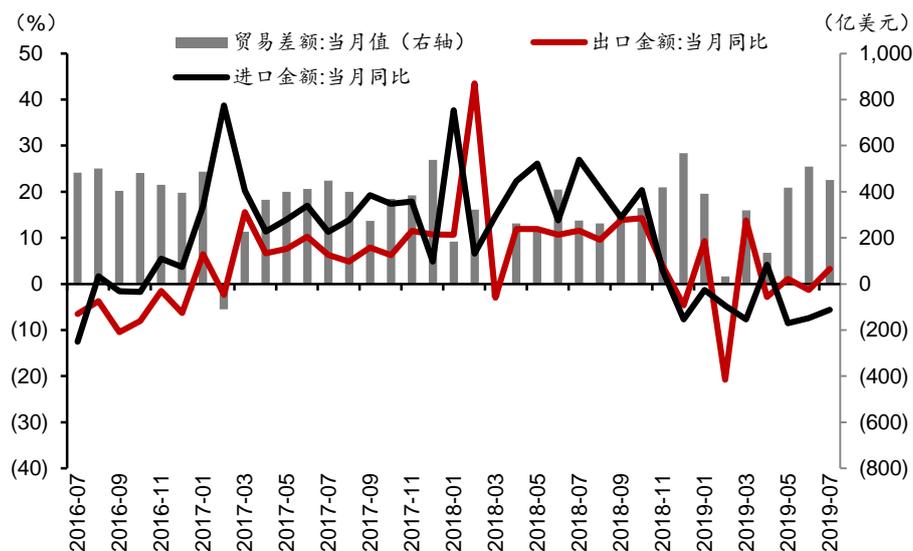
7月份，我国贸易顺差3102.6亿元，扩大79%。此前我们曾经提示，我国贸易差额主要取决于出口和进口回落的速度，如果全球经济回落风险和贸易摩擦的风险更大，那么可能会制约出口增速从而导致我国贸易顺差收窄，如果我国内需不振，从而限制进口增速，并且回落幅度快于出口增速，那么可能会导致“衰退式”顺差。目前来看，我们认为，4月底以来，国内的政策取向重新回到三大攻坚战和去杠杆上来，逆周期调控政策逐渐减弱或退出，“衰退式”顺差的可能仍会延续。如果国内政策重新强调逆周期调控和“六稳”，那么“衰退式”顺差的可能会有所减小。

全年一般贸易、对非美地区贸易向好的结构改善特征延续

我国今年以来，呈现一般贸易比重提升、对非美地区贸易比重提升、民营经济出口比例提升三大特点。从1-7月的数据看，这一趋势还在延续。前7个月，我国一般贸易进出口10.4万亿元，增长5.7%，占我外贸总值的59.8%，比去年同期提升0.8个百分点；欧盟为我国第一大贸易伙伴，中欧贸易总值2.72万亿元，增长10.8%，占我外贸总值的15.6%；东盟为我国第二大贸易伙伴，与东盟贸易总值为2.35万亿元，增长11.3%，占我外贸总值的13.5%；民营企业进出口7.31万亿元，增长11.8%，占我外贸总值的42%，比去年同期提升2.9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_10884

