

内外需均走弱，经济或继续放缓

摘要

6月出口增速下行，主要受全球经济放缓的拖累。往前看全球经济依然将继续下行态势，叠加中美贸易战此前加码影响，这意味着出口依然有下行压力。6月进口跌幅微幅收窄，主要受低基数效应影响，但依然保持弱势。显示内需继续走弱，同时大宗商品价格延续弱势，进口也将继续保持弱势状态。进出口双缩可能是未来一段时期外贸总体格局。内外需偏弱，显示经济或继续放缓。

风险提示：中美贸易冲突超预期。

西南证券研究发展中心

分析师：杨业伟
执业证号：S1250517050001
电话：010-57631229
邮箱：yyw@swsc.com.cn

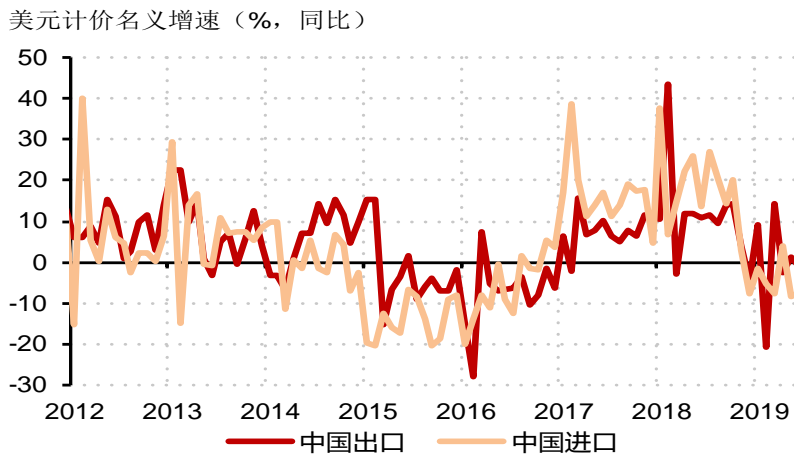
分析师：张伟
执业证号：S1250519060003
电话：010-57758579
邮箱：zhwhg@swsc.com.cn

相关研究

1. 短期社融增速或见顶，信用收缩风险依然需要重视 (2019-07-13)
2. 消费品通胀平稳，工业品进入通缩 (2019-07-10)
3. 长端利率下行为何步履蹒跚，还会继续下行吗？ (2019-07-08)
4. 如果增加自美进口，进口什么？影响如何？ (2019-07-04)
5. 回归偏弱的基本面——月度经济预测 (2019-07-01)
6. G20会议成果与基本面的变化 (2019-06-30)
7. 企业盈利继续偏弱，反弹难持续 (2019-06-27)
8. 各国央行如何看待自身经济前景——全球央行追踪第10期 (2019-06-26)
9. 贸易战走势进入关键期，国内政策要更为有力 (2019-06-23)
10. 为何个体风险事件会蔓延至全市场——由包商银行事件说起 (2019-06-20)

海关总署公布数据显示，出口增速回落，进口增速小幅改善，但保持弱势，内外需均走弱。6月美元价衡量的出口同比增长-1.3%，增速较上月下滑2.4个百分点。随着全球经济放缓，出口呈现出持续放缓态势。而内需走弱带动进口增速继续疲弱，6月美元价衡量的进口同比增长-7.3%，增速较上月小幅改善1.2个百分点，主要受去年低基数因素推动。进口更快速度的放缓推动贸易顺差扩大，6月贸易顺差509.8亿美元，同比多增100.8亿美元。

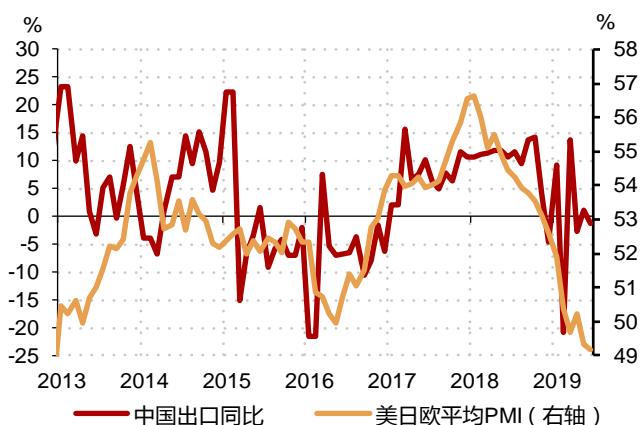
图1：出口回落，进口小幅改善但保持弱势



数据来源：Wind，西南证券整理

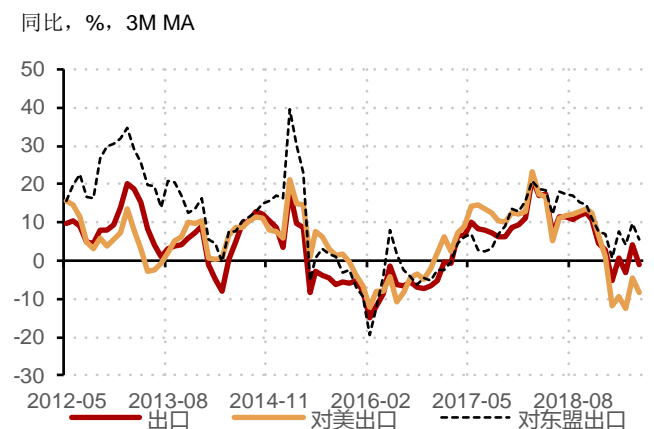
全球经济放缓环境下出口将持续回落，而中美贸易战加码导致转口贸易增加。全球经济下行趋势不改，6月美欧日平均PMI延续下行走势，外需走弱拖累中国出口。6月对东盟和美国出口增速较上月分别回落9.1和3.6个百分点至-7.8%和-3%，对日本出口小幅回升1.9个百分点至2.4%。美国从5月开始对中国2500亿美元出口商品加征关税，导致转口贸易增加，6月我国对东盟出口增速较上月提升9.4个百分点至12.9%。但短期来看，提前抢出口效应褪去，是中国对越南、韩国的出口增速较上月分别回落7和4个百分点至15.9%、-13.5%。全球经济下行，外需走弱，意味着出口将保持放缓的态势。

图2：发达国家经济走弱决定外需疲弱



数据来源：wind，西南证券整理

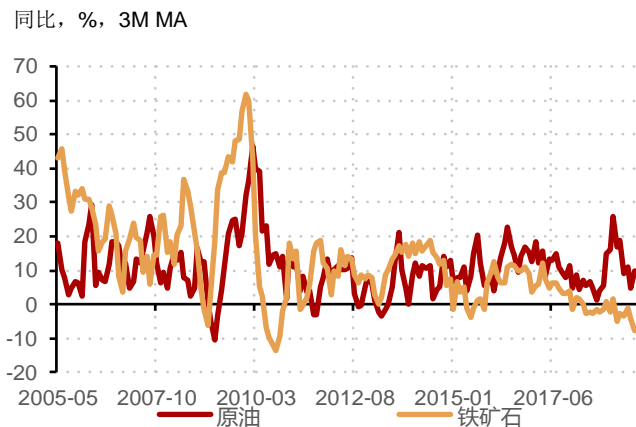
图3：中美贸易战导致转口贸易增加，6月对东盟出口明显回升



数据来源：wind，西南证券整理

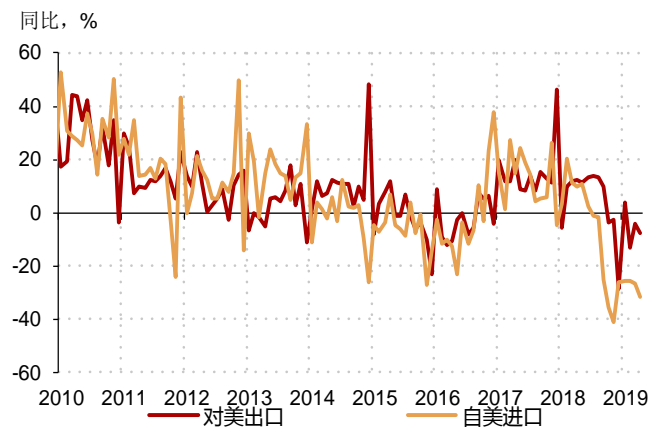
内需放缓带动进口持续疲弱。内需走弱带动进口保持弱势，大宗商品进口量增速有所回升。6月原油进口数量增速为15.2%，较上月回升12.2个百分点，铁矿石进口同比下跌9.7%，跌幅较上月收窄1.3个百分点。自美大豆进口同比下跌25%，跌幅较上月扩大1个百分点。中美贸易摩擦，使得中国自美进口继续下行，6月自美国进口额同比下跌31.4%，跌幅较上月扩大4.7个百分点。内需放缓，全球工业品价格上涨乏力，意味着进口增速将保持弱势。

图4：铁矿石进口量增速回落，原油进口量增速回升



数据来源：wind、西南证券整理

图5：中美贸易同比增速



数据来源：wind、西南证券整理

内外需偏弱，经济将继续呈现放缓态势。6月出口增速下行，主要受全球经济放缓的拖累。往前看全球经济依然将延续下行态势，叠加中美贸易战此前加码影响，这意味着出口依然有下行压力。6月进口跌幅微幅收窄，主要受低基数效应影响，但依然保持弱势。显示内需继续走弱，同时大宗商品价格延续弱势，进口也将继续保持弱势状态。进出口双缩可能是未来一段时期外贸总体格局。内外需偏弱，显示经济或继续放缓。

表1：我国宏观经济指标预测

		2018-5	2018-6	2018-7	2018-8	2018-9	2018-10	2018-11	2018-12	2019-1	2019-2	2019-3	2019-4	2019-5	2019-6	西南预测	市场预测
																2019-6F	2019-6F
CPI	同比%	1.8	1.9	2.1	2.3	2.5	2.5	2.2	1.9	1.7	1.5	2.3	2.5	2.7	2.7	2.7	2.7
PPI	同比%	4.1	4.7	4.6	4.1	3.6	3.3	2.7	0.9	0.1	0.1	0.4	0.9	0.6	0.0	0.1	0.1
工业增加值真实增速	同比%	7.2	6.0	6.0	6.1	5.8	5.9	5.4	5.7		5.3	8.5	5.4	5.0		5.4	5.3
固定资产投资名义增速	同比%	6.1	6.0	5.5	5.3	5.4	5.7	5.9	5.9		6.1	6.3	6.1	5.6		5.4	5.5
消费品零售名义增速	同比%	8.5	9.0	8.8	9.0	9.2	8.6	8.1	8.2		8.2	8.7	7.2	8.6		8.1	8.3
新增人民币贷款	亿人民币	11500	18400	14500	12800	13800	6970	12500	10800	32300	8858	16900	10200	11800	16600	17500	16833
M2增速	同比%	8.3	8.0	8.5	8.2	8.3	8.0	8.0	8.1	8.4	8.0	8.6	8.5	8.5	8.5	8.7	8.6
一年期定存	%	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50
出口名义增速(美元计价)	同比%	12.6	11.2	12.2	9.8	14.4	15.6	5.4	-4.4	9.1	-20.7	14.2	-2.7	1.1	-1.3	-3.0	-2.3
进口名义增速(美元计价)	同比%	26.0	14.1	27.3	19.9	14.5	21.4	3.0	-7.6	-1.5	-5.2	-7.6	4.0	-8.5	-7.3	-5.0	-2.3
贸易顺差	亿美元	249.2	414.7	280.5	278.9	312.8	340.2	447.5	570.6	391.6	41.2	326.5	123.7	416.6	509.8	431.7	403.8
人民币兑美元汇率(月末值)	人民币/美元	6.41	6.62	6.82	6.82	6.88	6.96	6.94	6.87	6.70	6.69	6.72	6.74	6.90	6.87	6.87	6.90
存款准备金率	%	16.0	15.5	15.5	15.5	15.5	14.5	14.5	14.5	13.5	13.5	13.5	13.5	13.5	13.5	13.5	13.5

资料来源：CEIC, Wind, 西南证券

注：市场预测为Wind调查的市场预测均值，其中汇率为即期汇率，西南预测汇率为中间价

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报

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_11453

