

2019年07月14日

宏观研究

研究所

证券分析师:

021-60338120

樊磊 S0350517120001

fanl@ghzq.com.cn

## 进口数据或低估内需增长

## ——6月贸易数据点评

## 事件:

7月12日海关总署公布以美元计价的6月中国出口和进口增速分别为-1.3% (前值1.1%) 和-7.3% (前值-8.5%)。出口回落基本符合预期,而在基数偏低的情况下,进口没有出现明显反弹被普遍解读为中国经济总需求持续疲软。我们认为考虑到工作日因素对进口数据的扭曲,对总需求的判断可以更乐观一些。

## 投资要点:

- **出口回落符合预期。**受到5月份美国对华加征关税的持续影响和发达国家经济体经济增速放缓的冲击,出口增速下滑基本符合预期。从国别来看,对美国、欧盟、香港等发达经济体的出口下滑,对东盟、印度、巴西等主要新兴经济体的出口则有反弹。分品类来看,劳动密集型产品和机电高科技产品出口整体上都有下滑。近期韩国出口数据的持续下滑也显示了贸易摩擦因素并非中国出口下行的唯一原因。
- **进口同比反弹低于预期难以作为内需持续疲软的证据。**进口增速虽然略有反弹,但是去年同期基数偏低的情况下,市场普遍将进口数据反弹幅度偏小解读为我国总需求增长持续疲软。

我们注意到2018年6月进口同比数据大幅下滑并造成基数偏低的一个主要背景是去年6月的工作日较此前一年少两天,而去年5月则较2017年同期多两天。而从海关总署公布的对工作日做过调整的数据来看,去年6月进口同比反而是上升的,这说明2018年6月未调整进口同比的大幅下滑和低基数主要是工作日大幅减少造成的。今年6月的工作日较去年同期又少了一天,而今年5月也是减少一天(参见《5月贸易数据点评》6月10日)。这种情况下,去年未经调整数据的低基数对于今年5、6月份同比数据的比较没有影响,因为今年5、6月的数据“继承了”去年工作日的特征并同步缩减了一天。我们因此认为市场以进口数据基数偏低且同比数据较5月反弹不显著而推断中国内需进一步走弱依据不足。

从品类来看,大宗原材料铁矿石、原油、纸浆等进口数量和金额都显著反弹,集成电路机电产品的进口也有所反弹。如果剔除了“伪

## 相关报告

《近期房地产调控加强点评:房地产调控转向融资端影响几何?》——2019-07-10

《银保监会新闻发布会点评:包商银行事件与金融供给侧改革》——2019-07-07

《6月PMI数据点评:经济企稳迹象初显》——2019-06-30

《2019年5月经济数据点评:经济下行压力增加,但市场可能过度悲观》——2019-06-17

《5月贸易数据点评:出口韧性或与贸易抢跑有关》——2019-06-11

低基数效应”的扰动，对于国内需求的判断可以更乐观一点。

- **未来出口仍不乐观，进口同比或有反弹。**出口方面，在关税效应持续显现和发达国家经济仍有放缓压力的情况下，未来出口增速或仍有下行空间。进口方面，去年三四季度基数逐步下行特别是四季度基数偏低，同时国内总需求在财政政策发力的作用下能保持相对稳定，我们认为进口同比可能出现一些反弹。特别是从7月份的情况来看，工作日会较去年同期增加一天，对于进口数据的改善可能有明显帮助。

实际上，近期国务院副总理刘鹤在南京调研期间新华社发布的通稿显示，决策层对于上半年经济的评价是“经济运行整体平稳”、“增长就业物价等宏观经济指标均处于正常区间”；而对未来工作的部署是“认真做好“六稳”各项工作，坚决落实“巩固、增强、提升、畅通”八字方针，认真落实减税降费政策措施，注重提高工作质量，真正做到稳中有进。”

决策层对于经济形势的判断是“运行平稳”，而对未来政策的具体部署仅仅专门提到了财政政策中的“认真落实减税降费政策措施”。相关的表述都比市场一致预期乐观而与我们的预测相接近（《财政归来——2019年下半年宏观经济展望》，6月17日）。

**风险提示：经济低于预期，政策力度不及预期，中美关系持续恶化**

## 【分析师承诺】

樊磊，本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；  
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；  
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；  
增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；  
中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；  
卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

## 【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（简称“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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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、价值及投资收入可能会波动。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告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

## 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### 【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。

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\\_11462](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_11462)

