



外需将弱势运行，经济企稳依然需要依赖内需

点评

- 今日海关总署公布数据显示出口回落，进口回升。4月美元价衡量的出口同比增长-2.7%，增速较上月放缓16.9个百分点，基本符合我们的预期（图1、表1）。春节错位和增值税调降带来提前退税需求推升了3月出口增速，在短期冲击退出之后，4月出口增速再度恢复到弱平稳状况。而4月美元价衡量进口同比增长4.0%，增速较上月回升11.6个百分点，原油、大豆等商品进口量均有所回升。出口回落进口回升导致贸易顺差显著收窄，4月贸易顺差138.4亿美元，较去年同期减少123.7亿美元。
- 出口将延续弱平稳态势，同比增速或持续在零附近波动。春节错位推升3月出口增速，同时由于4月份开始增值税调降，这或将带来3月出口将获得更高的退税率，一定程度上推升了3月出口。在短期因素退出之后，出口再度恢复到弱增长状况。分国别看，4月对美国、日本出口增速下滑较为明显，分别同比下跌13.1%和16.3%，而对欧盟出口同比保持增长，同比上涨6.5%。此外，对东盟和香港的出口增速分别为0.7%和-5%，较前值也均有所回落。从出口产品类型来看，4月钢材出口增速下行至-2.4%，较前值回落14.4个百分点。1季度美欧经济均超预期，短期发达国家经济下行压力减轻，但同时美欧PMI等先导指标走弱，显示经济依然在下行通道中，因而外需将延续弱平稳态势（图2）。同时，观察与我国贸易结构较为接近的韩国、台湾和越南等经济体出口增速，也会发现外需总体呈现弱平稳走势。因而我们预计未来几个月出口增速弱平稳，可能继续在零附近波动。
- 进口回升更多由于贸易结构和政策调整，而非基本面驱动。4月原油进口量同比增长10.8%，增速较上月增加10.4个百分点。大豆进口同比增长10.4%，同比增速较上月提升24.5个百分点，增速自去年10月以来首次转正。原油和大豆两者合计推升4月出口增速1.9个百分点（图4）。对俄罗斯、澳大利亚等资源产出国出口同比增速在4月同样明显回升，较3月分别上升15.1和15.6个百分点至15.6%和18.0%。原油、大豆等大宗商品进口增加背后可能更多的是贸易政策调整的结构，而非基本面驱动。而4月对日本、韩国、东盟等国进口同比增速较3月分别提升15.5、11.6和10.0个百分点至1.4%、-2.4%和10.4%，而对美国出口增速与上月持平于-25.8%水平。显示在外部贸易不稳定性上升环境下，我国贸易结构正在发生调整。
- 外需难以出现回升趋势，经济企稳依然需要依赖内需。虽然发达国家经济下行压力有所改善，但趋势并未改变，短期出口将继续弱平稳，难以成为推升经济的主要动力。而如果贸易谈判继续推进，进口增速存在回升可能，因而贸易顺差或继续收窄。经济企稳依然需要依赖内需。在外部不稳定性上升的情况下，逆周期政策存在再度发力的可能，以保障经济平稳运行。而短期来看，中美贸易摩擦不确定性升温，市场对经济下行的担忧上行，而逆周期政策有望再度发力，宽松的流动性环境将不会改变，这将为债市带来阶段性配置机会。
- 风险提示：外需超预期下行。

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

联系人：张伟

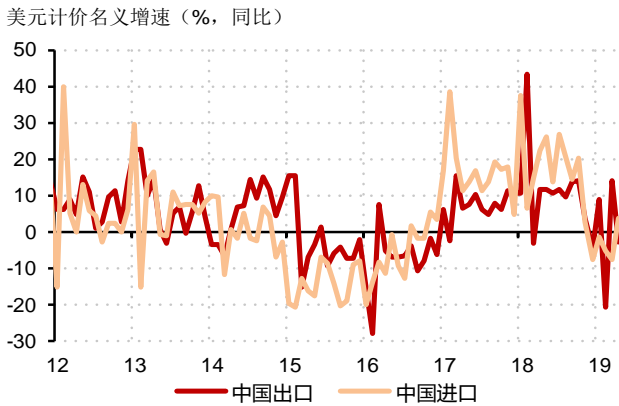
电话：010-57758579

邮箱：zhwhg@swsc.com.cn

相关研究

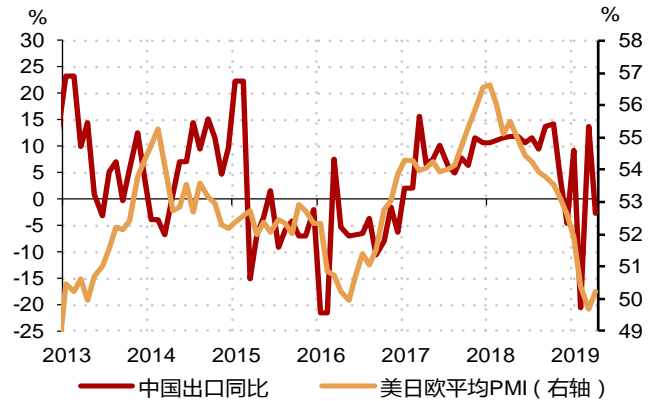
1. 经济继续弱平稳，逆周期政策或再度发力——月度经济预测（2019-05-08）
2. 小长假期间国内外经济与资本市场状况述评（2019-05-05）
3. 从宏观面寻找资本市场锚（2019-04-30）
4. 企业盈利拐点尚未来临，预期变化决定市场走势（2019-04-28）
5. 经济企稳，政策调整（2019-04-21）
6. 实体融资需求回升，风险在于政策调整——2019年2季度银行信贷经理调研（2019-04-21）
7. 逆周期宽松回撤，结构性调整登台——评中央政治局会议（2019-04-20）
8. 经济企稳后政策将回撤，如何影响市场？（2019-04-18）
9. 联储VS市场：谁更懂美国经济——全球央行追踪第8期（2019-04-17）
10. 如何分析预测季度GDP：生产法的角度——数据挖掘系列（二）（2019-04-16）

图 1：出口增速回升，进口增速回落



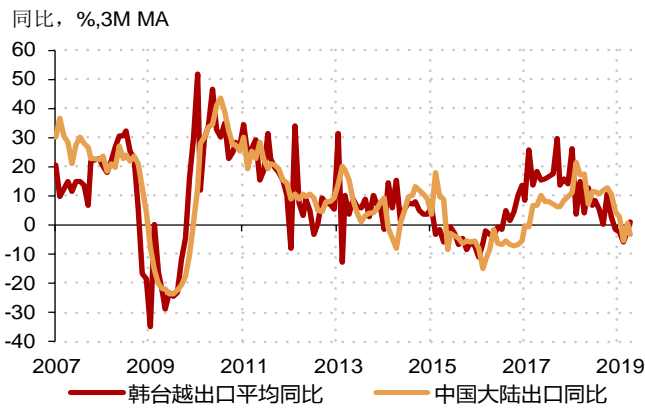
数据来源：wind、西南证券整理

图 2：外需总体延续弱势，进口同样将弱势运行



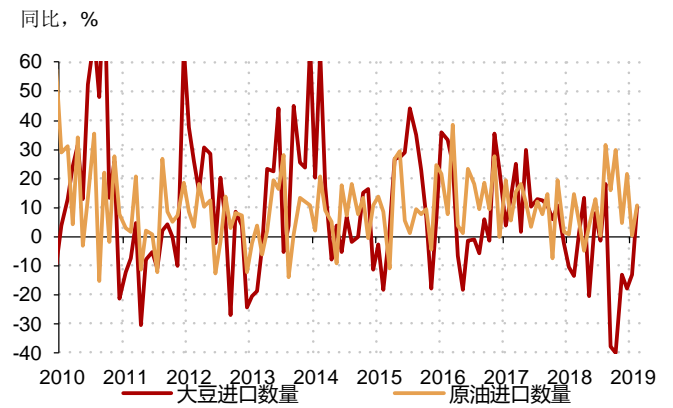
数据来源：wind、西南证券整理

图 3：韩台越等经济体出口偏弱显示外需总体偏弱



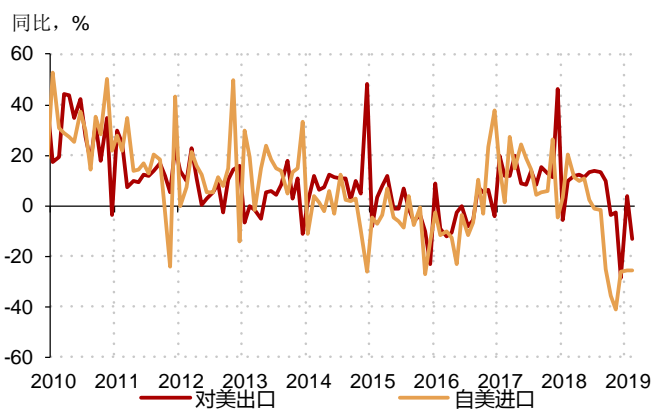
数据来源：wind、西南证券整理

图 4：大豆与原油进口数量均有所回升



数据来源：wind、西南证券整理

图 5：对美进出口增速均低速增长



数据来源：wind、西南证券整理

图 6：中国自各经济体进口增速变化



数据来源：wind、西南证券整理

表 1：我国宏观经济指标预测

		2018-3	2018-4	2018-5	2018-6	2018-7	2018-8	2018-9	2018-10	2018-11	2018-12	2019-1	2019-2	2019-3	2019-4	西南预测 2019-4F	市场预测 2019-4F
CPI	同比%	2.1	1.8	1.8	1.9	2.1	2.3	2.5	2.5	2.2	1.9	1.7	1.5	2.3		2.6	2.6
PPI	同比%	3.1	3.4	4.1	4.7	4.6	4.1	3.6	3.3	2.7	0.9	0.1	0.1	0.4		0.7	0.6
工业增加值真实增速	同比%	7.2	7.0	6.8	6.0	6.0	6.1	5.8	5.9	5.4	5.7		5.3	8.5		5.7	6.5
固定资产投资累积名义增速	同比%	7.5	7.0	6.1	6.0	5.5	5.3	5.4	5.7	5.9	5.9		6.1	6.3		6.2	6.4
消费品零售名义增速	同比%	10.1	9.4	8.5	9.0	8.8	9.0	9.2	8.6	8.1	8.2		8.2	8.7		8.5	8.7
新增人民币贷款	亿人民币	11200	11800	11500	18400	14500	12800	13800	6970	12500	10800	32300	8858	16900		13000	12818
M2增速	同比%	8.2	8.3	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
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%	-2.7	12.7	12.6	11.2	12.2	9.8	14.4	15.6	5.4	-4.4	9.1	-20.7	14.2	-2.7	-1.0	1.8
进口名义增速(美元计价)	同比%	14.4	21.5	26.0	14.1	27.3	19.9	14.5	21.4	3.0	-7.6	-1.5	-5.2	-7.6	4.0	-8.0	-4.5
贸易顺差	亿美元	-49.8	283.8	249.2	414.7	280.5	278.9	312.8	340.2	447.5	570.6	391.6	41.2	326.5	123.7	380.4	372.3
人民币兑美元汇率(月末值)	人民币/美元	6.29	6.34	6.41	6.62	6.82	6.82	6.88	6.96	6.94	6.87	6.70	6.69	6.72	6.74	6.73	6.68
存款准备金率	%	17.0	16.0	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

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_12704

