

出口继续走弱，内需呈现改善迹象

点评

- **出口继续走弱，进口增速有所改善。**海关总署公布数据显示出口增速再度明显下滑。2月美元计价的出口同比下跌20.7%，增速较上月明显下降30.0个百分点，出口增速略低于我们与市场预期（图1、表1）。其中部分由于春节因素影响，我们估算春节因素拉低2月出口增速10.0个百分点，剔除春节因素后出口同比增长10.7%（图2），依然保持弱势。而2月美元价衡量进口同比下跌5.2%，增速较上月下降3.7个百分点。进口增速下降主要受春节因素影响，我们估算春节因素大概拉低2月进口增速6.8个百分点，剔除春节因素后进口同比增长1.6%（图5），进口增速有所回升。而2月当月贸易顺差41.2亿美元，较去年同期下降281.6亿美元。
- **全球需求持续放缓的格局未改，外需仍将承压，预计出口增速依然将保持弱势。**1-2月出口数据累计同比为下跌4.6%，与去年12月基本持平，当前出口延续弱势。而分国别来看，对美出口下滑最为明显。1-2月对美国出口同比下跌14.6%，跌幅较去年12月扩大11.1个百分点。显示随着中美贸易冲突缓和，提前出口效应消退，导致对美出口出现较为明显的下滑。而转口贸易增速有所恢复，1-2月对香港出口同比下跌10.2%，跌幅较去年12月收窄15.8个百分点。对欧日等其它发达国家出口增速相对平稳，1-2月对欧盟和日本出口同比增长1.5%和-1.2%，增速较去年12月分别提升1.8和-0.2个百分点。随着发达国家经济走弱，对外出口将持续下滑（图3），叠加近期人民币升值对出口抑制作用的逐步体现，这将带动出口增速持续下行。出口将成为未来经济下行压力的主要来源之一。
- **内需呈现改善迹象。**进口数据主要受春节因素扰动，剔除春节因素后进口增速小幅改善，显示内需或有改善迹象。2月美元价衡量的进口同比下跌5.2%，跌幅较上月扩大3.7个百分点。但剔除春节影响后，进口在2月同比上涨1.6%，进口增速较1月有所回升，内需边际回暖。1-2月进口累计同比增速为-3.1%，稍高于12月水平。从进口商品来看，原油、铁矿石、铜、大豆进口量同比增速分别为21.6%、-8.3%、-20.4%、-11.1%、-17.7%，较1月增速均有所回落。
- **外需将成为经济下行主要压力之一，经济企稳更需要依赖内需。**从2月贸易数据来看，我们剔除春节因素后可以看到，外需下滑压力上升，而内需呈现出企稳迹象。随着全球经济进入共振下行阶段，外需将持续下滑。同时叠加近期人民币汇率升值效应的逐步体现，出口增速将持续下行。出口放缓将成为今年经济下行压力的主要来源之一。这意味着稳定经济增长需要更多的依赖内需。去年末以来财政政策的显著发力以及货币宽松推动信贷社融加速投放，带动经济出现短期企稳迹象。但经济持续企稳需要政策继续发力。积极的财政政策和宽松的货币政策要持续，才能够推动内需持续企稳，对冲外需下行的压力。
- 风险提示：外需超预期下行。

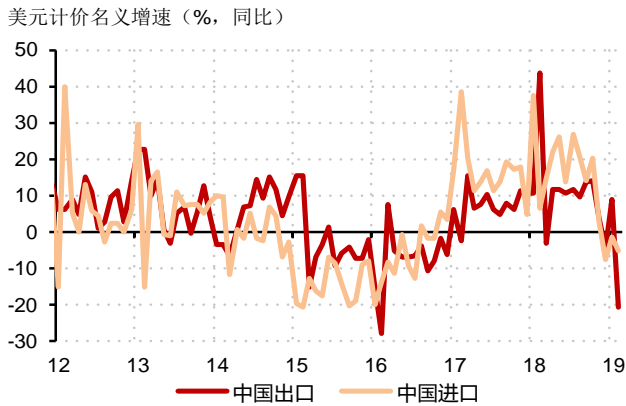
西南证券研究发展中心

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

前期报告

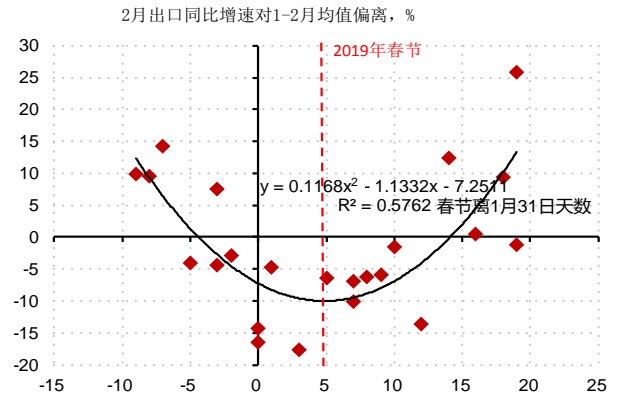
1. 咬文嚼字看政策：更为务实的坚持发展——评2019年政府工作报告（2019-03-05）
2. 可转债的溢价率择券策略（2019-03-05）
3. 新趋势下的大类资产配置（2019-03-04）
4. A股走势反映了怎样的宏观预期？——兼论A股未来走势（2019-03-04）
5. 基本面存在企稳迹象，后续需要继续观察（2019-03-03）
6. 内需驱动需求改善，未来无需过度悲观（2019-02-28）
7. 静待资金进入实体经济——月度经济预测（2019-02-26）
8. 中美贸易谈判顺利推进，市场风险偏好逐步提升（2019-02-24）
9. 货币政策逆周期调节，实体资金供给继续改善——2018年4季度《货币政策执行报告》解读（2019-02-22）
10. 穿过春节影响的迷雾看经济数据——数据挖掘系列（一）（2019-02-18）

图 1：进出口增速均再度下滑



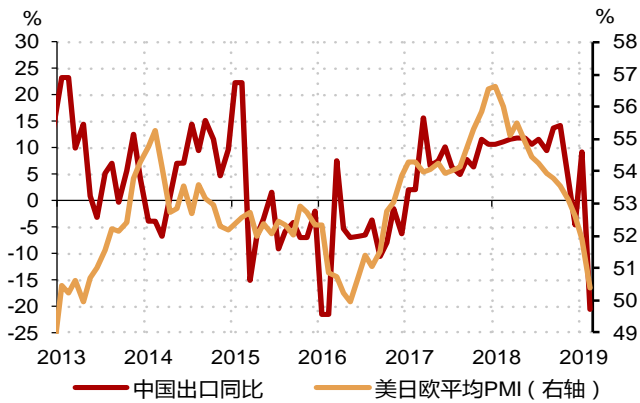
数据来源：wind、西南证券整理

图 2：春节因素拉低 2 月出口增速



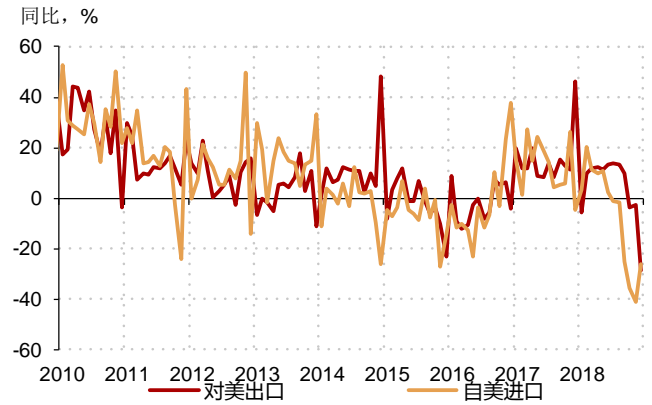
数据来源：wind、西南证券整理

图 3：外需下滑带动出口增速下降



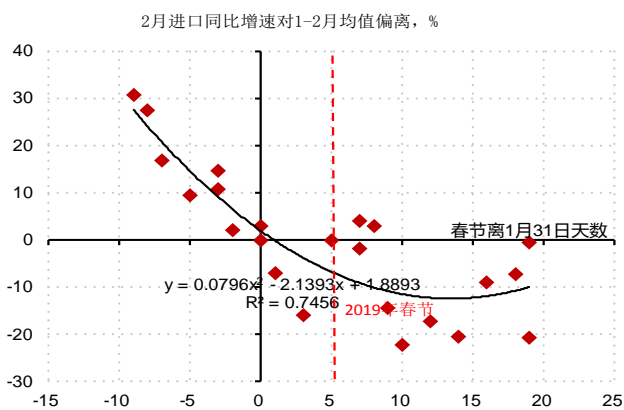
数据来源：wind、西南证券整理

图 4：自美进口增速小幅回升，出口增速继续下滑



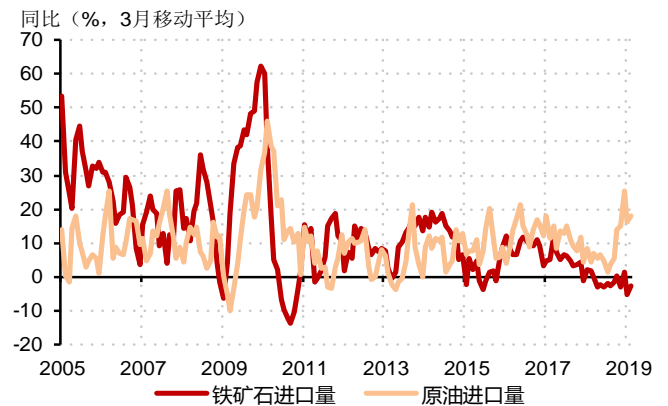
数据来源：wind、西南证券整理

图 5：春节因素同样拉低了 2 月进口同比增速



数据来源：wind、西南证券整理

图 6：内需或有所企稳



数据来源：wind、西南证券整理

表 1：我国宏观经济指标预测

		2018-1	2018-2	2018-3	2018-4	2018-5	2018-6	2018-7	2018-8	2018-9	2018-10	2018-11	2018-12	2019-1	2019-2	西南预测	市场预测
																2019-2F	2019-2F
GPI	同比%	1.5	2.9	2.1	1.8	1.8	1.9	2.1	2.3	2.5	2.5	2.2	1.9	1.7		0.9	1.3
PPI	同比%	4.3	3.7	3.1	3.4	4.1	4.7	4.6	4.1	3.6	3.3	2.7	0.9	0.1		0.3	0.2
工业增加值真实增速	同比%		7.2	6.0	7.0	6.8	6.0	6.0	6.1	5.8	5.9	5.4	5.7			5.3	5.5
固定资产投资累积名义增速	同比%		7.9	7.5	7.0	6.1	6.0	5.5	5.3	5.4	5.7	5.9	5.9			5.1	5.7
消费品零售名义增速	同比%		9.7	10.1	9.4	8.5	9.0	8.8	9.0	9.2	8.6	8.1	8.2			8.0	8.0
新增人民币贷款	亿人民币	29000	8393	11200	11800	11500	18400	14500	12800	13800	6970	12500	10800	32300		8500	9577
M2增速	同比%	8.6	8.8	8.2	8.3	8.3	8.0	8.5	8.2	8.3	8.0	8.0	8.1	8.4		8.5	8.4
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%	11.1	44.5	-2.7	12.7	12.6	11.2	12.2	9.8	14.4	15.6	5.4	-4.4	9.1	-20.7	-12.0	-7.5
进口名义增速(美元计价)	同比%	36.8	6.3	14.4	21.5	26.0	14.1	27.3	19.9	14.5	21.4	3.0	-7.6	-1.5	-5.2	-8.0	0.1
贸易顺差	亿美元	203.5	337.4	-49.8	283.8	249.2	414.7	280.5	278.9	312.8	340.2	447.5	570.6	391.6	41.2	228.7	193.2
人民币兑美元汇率(月末值)	人民币/美元	6.33	6.33	6.29	6.34	6.41	6.62	6.82	6.82	6.88	6.96	6.94	6.87	6.70	6.69	6.70	6.69
存款准备金率	%	17.0	17.0	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

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_13839

