

宏观研究/动态点评

2019年10月14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: PSL 转正, 政策性金融工具有望发力》 2019.10
- 2 《宏观: 美联储开启扩表抵抗负利率》 2019.10
- 3 《宏观: 严格定义非标, 资管新规后续事宜推进》 2019.10

进出口低迷主要源于全球总需求弱

——点评 9 月进出口数据

进出口低迷主要源于全球总需求弱

从需求端的数据来看, 9 月欧元区制造业 PMI 为 45.6, 日本 PMI 数据为 48.9, 均处于荣枯线以下, 而且仍然在趋势性走低。从主要外向型经济体来看, 韩国 9 月出口下降 11.7% 连续第 10 个月下滑, 这也反应出全球贸易需求较差, 全球贸易需求较差成为制约我国出口增长的重要因素。

出口偏弱, 未来仍不乐观

9 月份, 我国出口以人民币计价同比下降 0.7%, 按照美元计价下降 3.2%, 此前我们预期按人民币计价增长 3.2%, 按美元计价增长 0.6%, 数据低于我们预期。我们认为, 从基本面来看, 全球经济下行和中美贸易摩擦是导致我国出口增速下行的两大因素。中美贸易谈判在波折中前行, 不仅对中美两国产生影响, 也会拖累全球经济增长, 虽然 10 月 10-11 日这轮谈判阶段性向好, 但是我们认为中美博弈仍然是波折中前行, 而且已加的关税没有降低, 因此我们估计关税对进出口贸易的影响可能已经实际产生。

从主要国别来看, 9 月对美出口数据已经显示出贸易摩擦的负面影响

对美欧日三大地区 9 月当月出口金额同比增速分别为: -21.9%, 0.1% 和 -5.0%, 其中对美国出口金额增速回落较大, 8 月增速为 -16%, 9 月继续降低了 5.9 个百分点。从这一数据看出, 中美贸易摩擦可能对我国对美出口产生了一些实质影响。从前三季度数据看, 中美贸易总值 2.75 万亿元, 下降 10.3%。相比之下, 欧盟和东盟的地位更加凸显, 前三季度, 我国对前两大贸易伙伴欧盟、东盟分别进出口 3.57 万亿元、3.14 万亿元, 分别增长 8.6% 和 11.5%。

进口增速继续下行, 政策对冲有一定效果但还不明显

9 月份, 我国进口增速按人民币计价下降 6.2%, 按照美元计价下降 8.5%, 我们此前预计按人民币计价下降 0.4%, 美元计价下降 2.6%, 进口增速相比我们预期回落较大。我们认为, 从我国 8 月宏观数据来看, 国内需求仍然较弱, 虽然 LPR 利率下调和专项债额度提前下达体现了一定的逆周期调控的政策意图, 但政策发挥实际作用我们认为仍然会有时滞。在一二线房地产没有实质性放松, 我国一季度逆周期调控政策让位于供给侧改革的情况下, 预计内需拉动进口的力量可能有所削弱。

前三季度原油、畜肉进口量较大, 猪油共振风险仍存

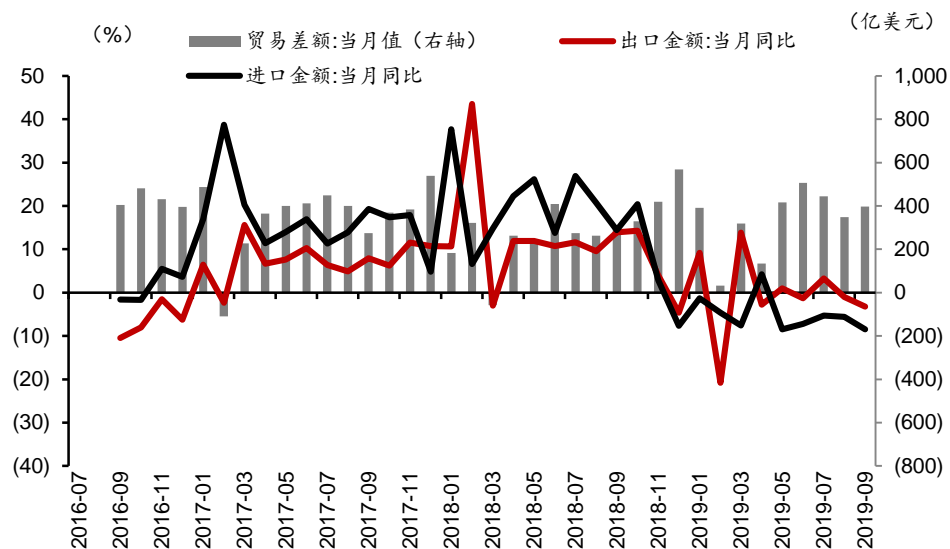
由于国内需求走弱, 叠加中美贸易摩擦对全球产业链的冲击, 前三季度我国进口主要商品中, 金属加工机床、空载重量超过 2 吨的飞机、液晶显示板数量和金额降幅都较高。但是, 海关总署公布的数据显示, 前三季度原油进口量同比增 9.7%, 猪肉、牛肉等进口量增幅较大, 同比增幅分别为 43.6%、53.4%。这反应出影响 CPI 的主要商品中, 供需仍存缺口, 我们仍然提示猪油共振的通胀风险。

衰退式顺差持续

9 月份, 我国贸易顺差 396.5 亿美元, 扩大 31.0%。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, 我国衰退式顺差仍在持续。

风险提示: 经济下行超预期、中美谈判再起波澜。

图表1: 进出口贸易数据走势



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_9676

