

贸易战影响渐显叠加全球经济走弱，外需继续走弱

摘要

8月出口再度走弱，一方面由于全球经济放缓，另一方面由于中美冲突加剧。目前来看，全球经济依然将惯性下行，因而外需将继续偏弱，同时中美互相继续加征关税，因而出口将延续弱势。经济企稳更为依赖内需。虽然近期国内稳增长政策再发力，地方债额度提前下发和降准成为主要措施，但对地方政府隐性债务和房地产等关键部门融资管控依然存在，因而政策传导并不顺畅，实体经济信用扩张受阻，内需依然将承压下行。叠加PPI跌入负区间，进口增长也将保持弱势。进出口双缩将是未来一段时期外贸总体格局。

风险提示：中美贸易摩擦再加剧。

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. 降准后资金将继续在金融市场淤积 (2019-09-08)
2. 供需双缩，经济放缓压力上升 (2019-09-01)
3. 8月CPI同比能否到“3”——基于商务部和农业部数据的不同预测结果 (2019-08-30)
4. 政策继续囿于结构，信用收缩经济逐步放缓——月度经济预测 (2019-08-30)
5. 猪又飞了，这次影响如何？ (2019-08-28)
6. 短期扰动消退后企业盈利将保持弱势 (2019-08-27)
7. 猪肉价格大幅上行，中美贸易冲突再度加剧 (2019-08-25)
8. 新一轮贸易战加了哪些关税？有什么影响？ (2019-08-25)
9. 如何拯救全球低通胀——全球央行追踪第12期 (2019-08-25)
10. LPR能改变什么，不能改变什么？ (2019-08-18)

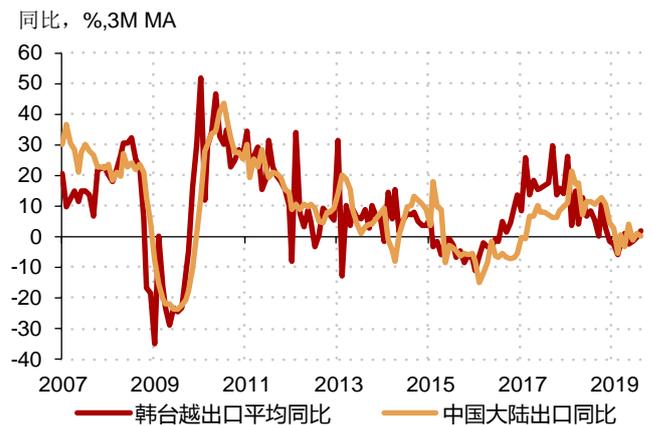
今日海关总署公布数据显示出口再度放缓，进口延续弱势。8月美元价衡量的出口同比增速为-1.0%，增速较上月回落4.3个百分点，低于我们与市场的预期（图1、表1）。出口增速回升主要受全球经济增长放缓以及中美贸易冲突不断加剧影响，随着全球经济下滑，外需将延续弱势。8月美元价衡量进口同比下跌5.6%，跌幅较上月扩大0.3个百分点，内需下行进口增速保持弱势。贸易顺差348.3亿美元，较去年同期增加85.3亿美元。

图1：出口增速再度放缓，进口增速延续弱势



数据来源：wind、西南证券整理

图2：周边经济体出口增速均较弱



数据来源：wind、西南证券整理

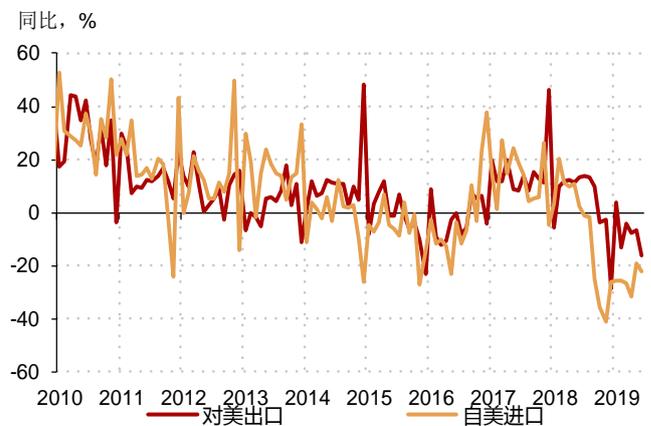
全球经济放缓，中美贸易冲突影响渐显，出口增速逐步放缓。全球经济呈现持续下行态势，美、欧、日平均PMI从年初的51.9%下降至8月的48.9%，显示全球经济呈现下行态势。全球经济下行带动出口增速放缓，周边经济体出口增速均延续弱势。韩国、台湾以及越南等经济结构类似的经济体出口增速均呈现弱势，韩国8月出口同比增速较上月下滑2.6个百分点至-13.6%。除全球经济放缓因素之外，中美贸易冲突加剧也一定程度上拉低了出口增速。8月对美出口同比下跌16.0%，跌幅较上月扩大9.5个百分点，显著弱于总体出口增速，显示随着中美贸易战不断加剧，对美出口已经开始下滑，贸易战影响逐步显现。而对欧盟和日本等发达经济体出口在8月分别同比增长3.2%和1.5%，延续相对稳定的增速。全球经济延续回落，外需继续承压。而中美贸易摩擦有所加剧，对出口增速见该继续形成抑制，未来外需将继续走弱，出口继续放缓。

图3：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4：对美出口增速再度下滑

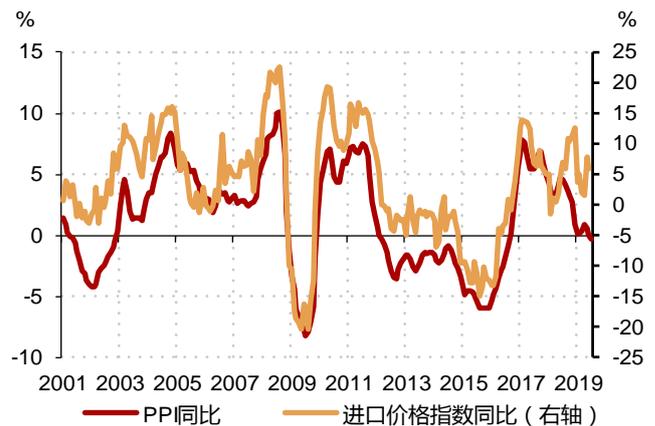


数据来源：wind、西南证券整理

内需放缓，工业品价格下行，进口增速将延续弱势。大宗商品进口数量出现分化，原油进口同比增长9.9%，较上月回落4.0个百分点。但铁矿石进口数量同比大幅回升5.0个百分点至6.2%，一方面由于上游产出平稳，另一方面是因为中外价差处于高位。此外，大豆进口同比上涨3.6%，涨幅较上月下降4.3个百分点。而受中美贸易冲突加剧影响，8月对美进口增速同样有所下滑，较上月下降3.2个百分点至-22.3%。中美互相持续加征关税情况下，对美进口依然难言乐观。随着地产调控收紧，内需将持续放缓，PPI将进入通缩区间，进口价格指数随之回落，进口增速也将保持弱势。

图5：铁矿石进口量增速明显回升，原油进口量增速小幅回落


数据来源：wind、西南证券整理

图6：价格回落带动进口增速放缓


数据来源：wind、西南证券整理

全球经济放缓中美贸易冲突加剧，出口将延续弱势，经济稳定更为依赖内需。8月出口再度走弱，一方面由于全球经济放缓，另一方面由于中美冲突加剧。目前来看，全球经济依然将惯性下行，因而外需将继续偏弱，同时中美互相继续加征关税，9月1日美国将对3000亿美元中国出口商品加征关税，因而出口将延续弱势。经济企稳更为依赖内需。虽然近期国内稳增长政策再发力，地方债额度提前下发和降准成为主要措施，但对地方政府隐性债务和房地产等关键部门融资管控依然存在，因而政策传导并不顺畅，实体经济信用扩张受阻，内需依然将承压下行。叠加PPI跌入负区间，进口增长也将保持弱势。进出口双缩是未来一段时期外贸总体格局。

表1：我国宏观经济指标预测

		2018-7	2018-8	2018-9	2018-10	2018-11	2018-12	2019-1	2019-2	2019-3	2019-4	2019-5	2019-6	2019-7	2019-8	西南预测 2019-8F	市场预期 2019-8F
CPI	同比%	2.1	2.3	2.5	2.5	2.2	1.9	1.7	1.5	2.3	2.5	2.7	2.7	2.8		3.0	2.6
PPI	同比%	4.6	4.1	3.6	3.3	2.7	0.9	0.1	0.1	0.4	0.9	0.6	0.0	-0.3		-0.9	-0.9
工业增加值真实增速	同比%	7.2	6.1	5.8	5.9	5.4	5.7	0.0		8.5	5.4	5.0	6.3	4.8		5.4	5.4
固定资产投资累积名义增速	同比%	5.5	5.3	5.4	5.7	5.9	5.9	0.0		6.3	6.1	5.6	5.8	5.7		5.5	5.6
消费品零售名义增速	同比%	8.8	9.0	9.2	8.6	8.1	8.2	0.0		8.7	7.2	8.6	9.8	7.6		8.2	7.8
新增人民币贷款	亿人民币	14500	12800	13800	6970	12500	10800	32300	8858	16900	10200	11800	16600	10600		10000	11583
M2增速	同比%	8.5	8.2	8.3	8.0	8.0	8.1	8.4	8.0	8.6	8.5	8.5	8.5	8.1		8.0	8.1
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%	12.2	9.8	14.4	15.6	5.4	-4.4	9.1	-20.7	14.2	-2.7	1.1	-1.3	3.3	-1.0	4.0	2.0
进口名义增速(美元计价)	同比%	27.3	19.9	14.5	21.4	3.0	-7.6	-1.5	-5.2	-7.6	4.0	-8.5	-7.3	-5.3	-5.6	-8.0	-5.9
贸易顺差	亿美元	280.5	278.9	312.8	340.2	447.5	570.6	391.6	41.2	326.5	123.7	416.6	509.8	450.5	348.3	502.3	439.1
人民币兑美元汇率(月末值)	人民币/美元	6.82	6.82	6.88	6.96	6.94	6.87	6.70	6.69	6.72	6.74	6.90	6.87	6.89	7.15	7.15	6.99
存款准备金率	%	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	13.5	13.5

资料来源：CEIC，Wind，西南证券

注：市场预期为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_10274

