

转口贸易支撑出口小幅回升，未来仍将延续弱势

摘要

7 月进出口同比增速均较前值有所回升。其中出口增速止负转正，主要是因为对东盟、韩国和台湾的出口回升，但在中美贸易冲突加剧背景下，这些贸易大多以类似转口的贸易为主。但全球经济延续下行，叠加中美贸易摩擦有所加剧，未来出口依然将保持弱势，单月的出口回升难以持续。进口方面，产出增加推动铁矿石进口额上行，以及 G20 会议后自美进口跌幅收窄，是支撑进口增速的重要原因，这些拉动因素可持续性存疑。国内地产调控进一步收紧，信用扩张遇阻，内需将继续放缓，叠加工业品价格步入通缩，进口也将保持弱势。

风险提示：中美贸易摩擦失控。

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

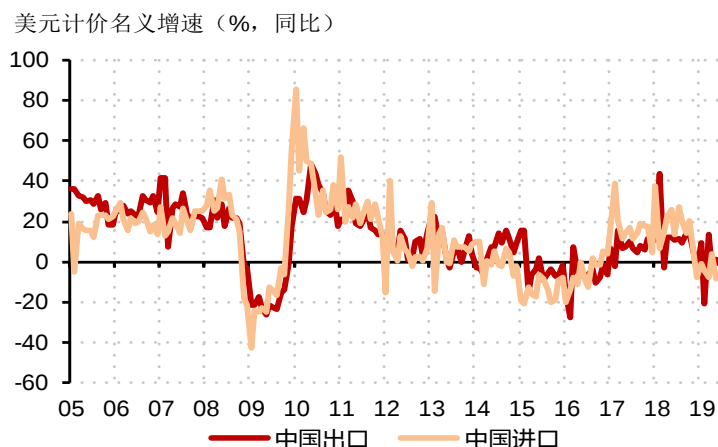
分析师：张伟
执业证号：S1250519060003
电话：010-57758579
邮箱：zhwhg@swsc.com.cn

相关研究

1. 信用面临收缩，资产荒将再现——2019 年 3 季度银行信贷经理调研 (2019-08-06)
2. 15 年会再现吗？——汇率破 7 后的走势与影响 (2019-08-05)
3. 再度加征关税对中方影响有限，或更多是美方策略 (2019-08-04)
4. 信用或再度收缩，全面看多利率债——月度经济预测 (2019-08-01)
5. 供给回升难持续，经济保持弱势 (2019-07-31)
6. 政策保持定力，继续以结构性导向为主——中央政治局会议解读 (2019-07-31)
7. 企业盈利走弱，警惕联储政策低于预期的风险 (2019-07-28)
8. 预测美股短期回报的可靠指标：情绪动量——全球央行追踪第 11 期 (2019-07-23)
9. 经济依然弱平稳，改革开放再加速 (2019-07-21)
10. CPI 猪肉项权重真被调低了么？ (2019-07-19)

海关总署公布数据显示出口同比止跌回升，进口同比跌幅收窄。7月美元价衡量的出口同比增速为3.3%，增速较上月回升4.6个百分点，高于我们与市场的预期（图1、表1）。出口增速回升主要受转口贸易和对欧盟出口上行拉动，但考虑到全球经济仍在下行，外需疲弱，叠加中国贸易摩擦有所加剧，因而出口回升难以持续。7月美元价衡量进口同比增长-5.6%，跌幅较上月收窄1.8个百分点，内需下行进口增速保持弱势。贸易顺差450.5亿美元，较去年同期增加175.6亿美元。

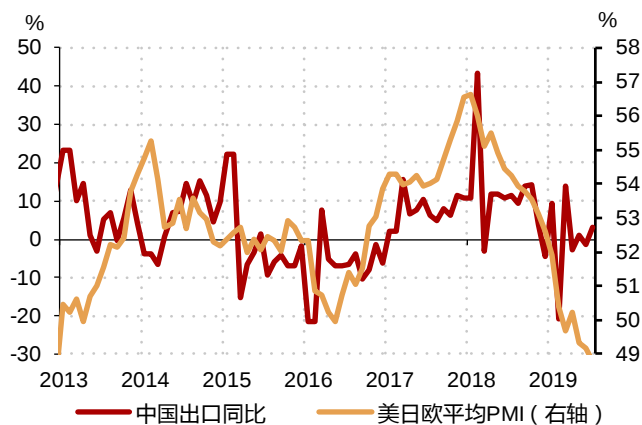
图1：出口增速止跌回升，进口增速跌幅收窄



数据来源：Wind，西南证券整理

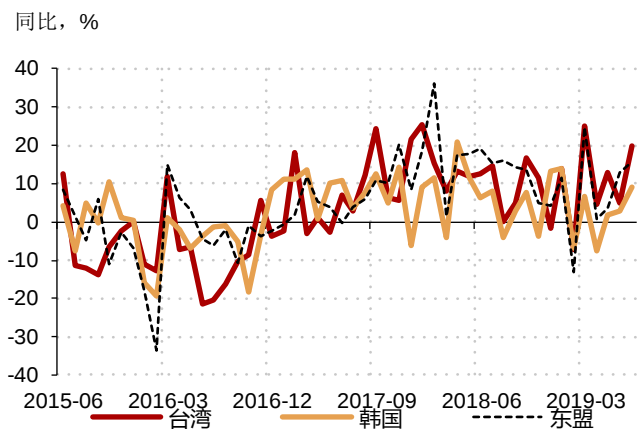
转口贸易支撑出口增速回升，但全球经济下行，叠加中美贸易摩擦有所加剧，未来出口依然将保持弱势。7月对美、欧出口增速分别较上月回升1.3和9.5个百分点至-6.5%和6.5%，考虑到欧盟经济仍在下探，对欧出口回升难以持续。8月初特朗普宣布将从9月起对中国出口美国的3000亿美元商品加征10%关税，由此带来的抢出口效应可能对8月对美出口有一定拉动。但美国经济稳步下行，需求不强，因而抢出口效应不会很强。转口贸易增速回升较明显，7月对东盟、韩国、台湾出口增速分别较上月回升2.7、6.3和14.8个百分点至15.6%、9.3%和19.9%。全球经济延续回落，摩根大通全球制造业PMI连续3个月处于荣枯线以下，外需继续承压。而中美贸易摩擦有所加剧，抢出口效应可能小幅支撑对美出口，但这会透支本来就疲弱的需求，未来出口依然将承压。

图2：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

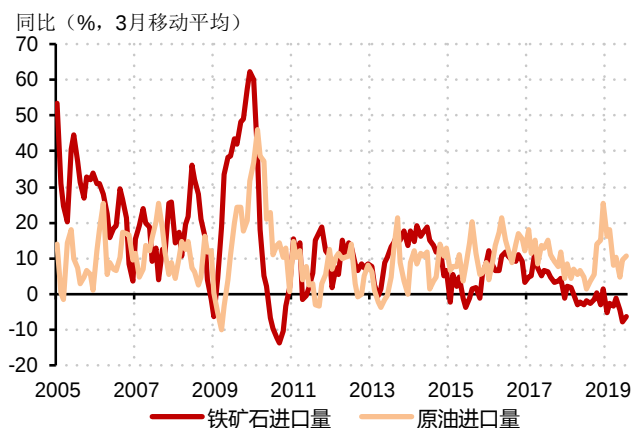
图3：7月对东盟、韩国和台湾出口增速有较明显的回升



数据来源：wind，西南证券整理

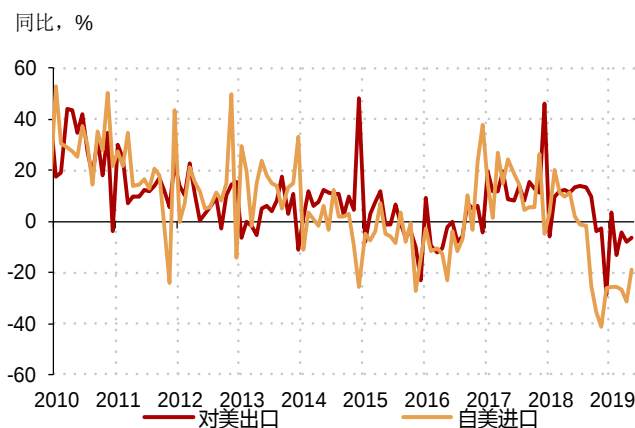
内需放缓，工业品价格下行，进口增速将延续弱势。大宗商品进口数量出现分化，原油进口同比增长 13.9%，较上月回落 1.3 个百分点。但铁矿石进口数量同比大幅回升 10.9 个百分点至 1.2%，考虑到铁矿石价格在 7 月保持高位，铁矿石进口额同比 68% 是拉动 7 月进口增速的重要因素。此外，大豆进口同比下跌 25.2% 跌幅较前值扩大 0.8 个百分点。6 月底 G20 峰会后，中美重启贸易谈判，7 月对美出口和进口增速都有所回升，进口增速跌幅较上月收窄 12.4 个百分点至 -19.1%。但在中美贸易摩擦有所激化的情况下，对美进口依然难言乐观。地产调控收紧，内需放缓，PPI 将进入通缩区间，进口增速也将保持弱势。

图 4：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 5：7 月对美出口和自美进口增速均有所改善



数据来源：wind、西南证券整理

出口回升难持续，进出口仍将保持弱势。7 月出口增速止跌转升，主要受转口贸易以及对欧盟出口有较明显回升拉动。全球经济下行趋势不改，外需偏弱，叠加中美贸易摩擦有所加剧，均意味着出口增速将保持弱势。国内地产调控趋严，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

		2018-6	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	西南预测 2019-7F	市场预期 2019-7F
CPI	同比%	1.9	2.1	2.3	2.5	2.5	2.2	1.9	1.7	1.5	2.3	2.5	2.7	2.7		2.7	2.7
PPI	同比%	4.7	4.6	4.1	3.6	3.3	2.7	0.9	0.1	0.1	0.4	0.9	0.6	0.0		-0.1	-0.1
工业增加值真实增速	同比%	7.2	6.0	6.1	5.8	5.9	5.4	5.7		5.3	8.5	5.4	5.0	6.3		5.6	5.8
固定资产投资名义增速	同比%	6.0	5.5	5.3	5.4	5.7	5.9	5.9		6.1	6.3	6.1	5.6	5.8		5.6	5.8
消费品零售名义增速	同比%	9.0	8.8	9.0	9.2	8.6	8.1	8.2		8.2	8.7	7.2	8.6	9.8		8.5	8.5
新增人民币贷款	亿人民币	18400	14500	12800	13800	6970	12500	10800	32300	8858	16900	10200	11800	16600		10000	12443
M2 增速	同比%	8.0	8.5	8.2	8.3	8.0	8.0	8.1	8.4	8.0	8.6	8.5	8.5	8.5		8.5	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%	11.2	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	-3.0	-1.8
进口名义增速（美元计价）	同比%	14.1	27.3	19.9	14.5	21.4	3.0	-7.6	-1.5	-5.2	-7.6	4.0	-8.5	-7.3	-5.6	-12.0	-8.2
贸易顺差	亿美元	414.7	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	434.9	396.2
人民币兑美元汇率（月末值）	人民币/美元	6.62	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	6.90	6.84
存款准备金率	%	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	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_10873

