

宏观研究/即时点评

2019年05月08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: 市场需修正联储降息的乐观预期》
2019.05

2《宏观: 工业韧性是否可持续?》2019.04

3《宏观: 利润增速企稳, 后续政策主要在“供给侧”》2019.04

未来进出口形势仍面临下行压力

——点评 2019 年 4 月进出口数据

春节效应褪去后, 贸易数据回归正常, 不改下行趋势

4 月出口同比增速按照人民币计价增长 3.1% (前值 21.3%), 按照美元计价 -2.7%。我们预计 4 月出口当月同比增速按照人民币计价 3.8%, 按照美元计价为 -2.0%。出口数据基本符合我们预期。我们预计今年全球经济仍将维持下行态势, 外需走弱制约出口。我们发现, 出口数据增速在春节效应消失回到正常节奏后, 基本符合全球经济下行的基本面逻辑, 展望未来, 各种不确定因素仍在, 全球贸易需求仍有下行压力, 预计后续出口增速较难反弹。

出口数据前值较高主要是春节效应和错月效应

外贸企业的经营特点, 一般在春节前后会出现“节前集中出口, 节后进口先行, 出口逐渐恢复”。因此, 从 4 月数据看, 春节过后企业“节前抢出口”效应消失, 而且由于今年春节较早导致的 3 月错月效应也消失, 因此 3 月当月较高的同比增速不可持续。我们认为, 未来出口增速走势还需要从全球总需求的基本面来判断。从需求端的数据来看, 4 月欧元区制造业 PMI 为 47.8, 仍然维持在低位, 美国 PMI 数据走低至 52.8。全球总需求基本面并不支撑出口增速未来能够走强。

进口增速有所回暖, 一定程度是经济企稳的滞后体现

4 月份进口增速按人民币计价 10.3% (前值 -1.8%), 按美元计价增长 4%。我们预计 4 月进口增速按照人民币计价增长 4.2%, 按照美元计价增长 -1.6%。进口数据超出我们预期, 一定程度上反映我国经济的韧性较强和逆周期调控政策的影响, 也是一季度 GDP 增速维持在 6.4% 这一较高水平 (超出市场预期) 的滞后印证。此外, 4 月数据相比 3 月有所好转, 也主要得益于去年年底以来逆周期调控政策稳住总需求。

未来进口增速需要关注逆周期调控政策的微调

我们认为, 4 月进口数据较好是滞后反映了前一段时间我们经济的韧性, 而这种韧性很大程度上来源于逆周期调控政策的发力。然而, 在我国经济出现企稳迹象的情况下, 金融防风险和三大攻坚战再次成为政策主题, 逆周期调控政策的力度有所减轻。预计可能对未来进口增速有一定制约。

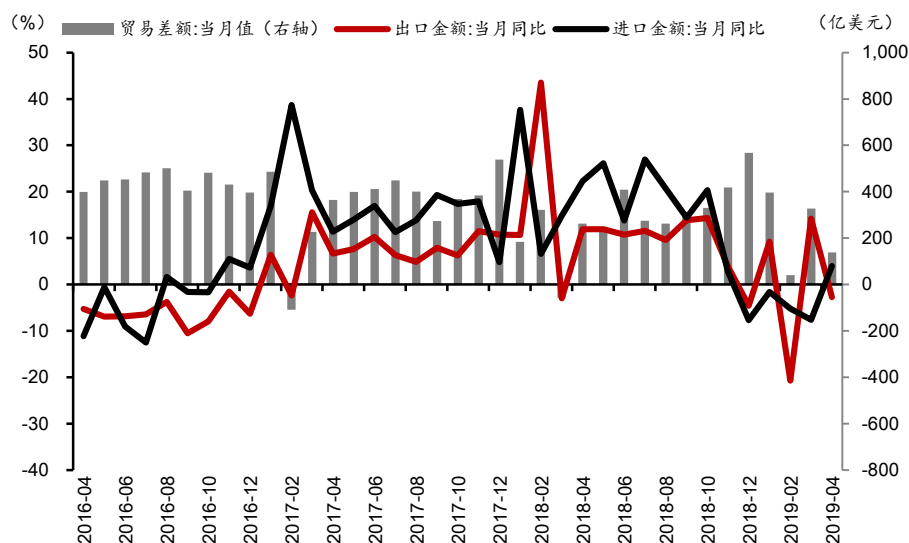
4 月份贸易顺差为 138.4 亿美元

2019 年 4 月份贸易顺差为 138.4 亿美元, 3 月贸易顺差 326.4 亿美元, 相比 3 月有所下滑。4 月顺差较小主要因为进口增长显著高于出口。我们认为, 未来能否持续维持顺差关键在于外需和内需的比差逻辑, 如果外需下滑幅度大于内需, 那么我国顺差可能会逐渐消失, 如果内需快于外需, 那么我国可能陷入衰退式顺差的情形。总的来说, 我们倾向认为我国贸易顺差逐渐收窄的概率较高。

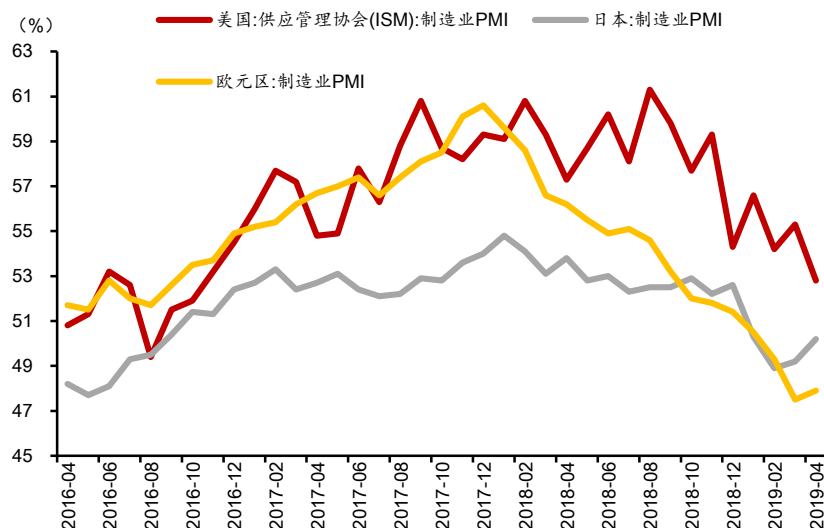
外部不确定性叠加市场波动可能加速利率市场化的降息过程

5 月 6 日以来, 受中美谈判影响, 我国对外贸易形势又出现了新的变化, 外部环境的不确定性增大, 市场也出现了一定的波动。我们认为, 我国会按照今年政府工作报告的要求, “统筹好国内与国际的关系, 凝心聚力办好自己事。” 我们预计, 我国会加速改革来应对外部风险。具体到货币政策上, 我们认为利率市场化改革可能会加速推进, 而利率市场化改革的过程中, 通过将贷款定价利率与政策利率挂钩, 再通过降低政策利率的方式降低社会融资成本, 是金融供给侧改革的题中之义。因此, 我们倾向认为央行可能会选择降低政策利率来应对外部不确定性。

风险提示: 全球经济走弱超预期, 国内稳增长政策不及预期。

图表1： 当月进出口总量

资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表2： PMI 指数

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门、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

一报告发布日后的 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；

一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

一报告发布日后的 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；

一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_12696

