

宏观研究/即时点评

2019年02月14日

李超 执业证书编号: S0570516060002
研究员 010-56793933
lichao@htsc.com

程强 010-56793961
联系人 chengqiang@htsc.com

相关研究

- 1 《宏观: PMI 开年仍然低迷, 预计短期维持低位》2019.01
- 2 《宏观: 美联储全年或不加息保缩表》2019.01
- 3 《宏观: 利润回落压力加大, 股市看消费类行业盈利修复》2019.01

出口数据向好, 可能存在春节效应

——点评 2019 年 1 月进出口数据

受春节因素干扰, 出口数据波动较大

海关总署 2019 年 1 月份出口增速数据按人民币计价 13.9%, 按美元计价为 9.1%, 高于市场和我们的预期。海关总署 2019 年 1 月贸易差额为 391.6 亿美元, 相比去年 12 月的 570.6 亿美元, 单月差额有所下降, 同比增长 1.1 倍。今年春节在 2 月初, 受春节“错月”效应影响, 各企业节前抢出口, 因此 1 月份出口数据表现良好。

我们预计 2 月出口数据仍存在下行压力

美国 PMI 数据 1 月相比 2018 年 12 月有所回升但没有扭转下行势头, 日本、欧元区 PMI 分别继续下降至 50.3、50.5, 韩国作为全球贸易的晴雨表, 今年 1 月韩国出口额同比下降 5.8%, 进口额同比下降 1.7%。在全球经济和贸易形势并不乐观的情况下, 我国出口增长录得超预期增速, 我们认为主要是春节因素, 我们预计 2 月出口数据仍存在下行压力。

稳增长政策尚未发挥效果, 进口数据持续承压

海关总署 2019 年 1 月份进口增速数据按人民币计价为 2.9%, 按美元计价为 -1.5%。我们此前预计进口增速按人民币计价为 -3.5%, 按美元计价为 -5%。相比出口增速, 进口增速持续维持低位。1 月份制造业 PMI 指数 49.5, 依旧低于荣枯线, 其中 2019 年 1 月新订单指标下降至 49.6%, 创 2017 年以来同期新低。国内经济下行压力明显, 内需表现不强劲, 对进口有一定程度负向影响。去年年底的中央经济工作会议指出, 2019 年把扩大内需促进经济稳增长作为首要工作。我们认为, 在扩内需稳增长的减税降费政策尚未发挥效果之前, 进口数据受经济下行压力影响将持续承压。

全球经济走势不容乐观

全球多个主要经济体下调 2019 年经济增速预期。2019 年 2 月 7 日欧盟委员会将 2019 年欧盟 27 国经济增速预期从 2% 下调至 1.5%, 将 2019 年德国经济增速预期从 1.8% 下调至 1.1%; 英国央行将 2019 年经济增速从 1.7% 调至 1.2%; 澳洲联储将截至 2019 年 6 月的经济增速由 3.25% 下调至 2.5%。贸易一直是欧元区以及澳洲大幅下调经济增速的因素之一, 折射出全球对中美贸易摩擦的紧张程度。

高度关注中美经贸高级别磋商

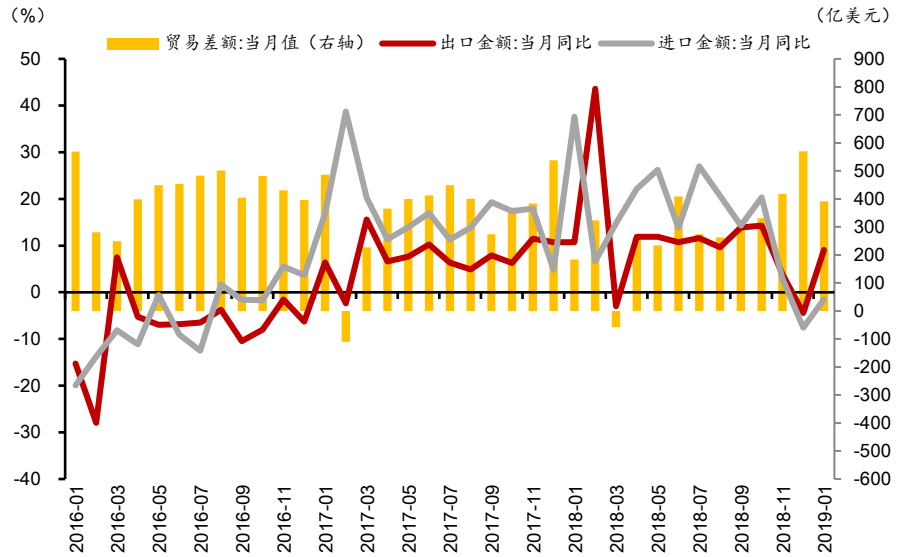
全球经济走势不容乐观, 重点关注中美经贸磋商结果。2019 年 1 月 30 日中美双方在华盛顿举行首次经贸磋商, 讨论了贸易平衡、技术转让、知识产权保护等问题, 取得重要阶段性进展。目前, 中美贸易谈判已进入 90 天谈判期的最后一个月的关键期, 中美将于 2 月 14 日在北京举行新一轮经贸高级别磋商, 就共同关注问题及达成中美贸易协议进行深入讨论。我们认为, 中美贸易谈判将会进入阶段性缓和, 但中美贸易产生分歧的原因在于结构性改革, 因此从中长期来看, 两国谈判仍是处于胶着状态。

多地政府工作报告提出扩大对外开放

海关总署统计, 2019 年 1 月对欧盟、美国、东盟和日本等主要市场进出口增长, 对“一带一路”国家进出口增长 11.5%, 高出全国增速 2.8 个百分点。2019 年各地方两会相继召开, 多省份政府工作报告中把扩大对外开放作为 2019 年主要任务之一。不少省份将结合本省市自身特点, 全力参与到“一带一路”建设进程中, 继续扩大与沿线地区的经贸往来, 推动更高水平开放。我们认为, 加强与“一带一路”沿线国家的合作有助于缓解我国进出口的下行压力, 为国内政策落地见效提供缓冲期。

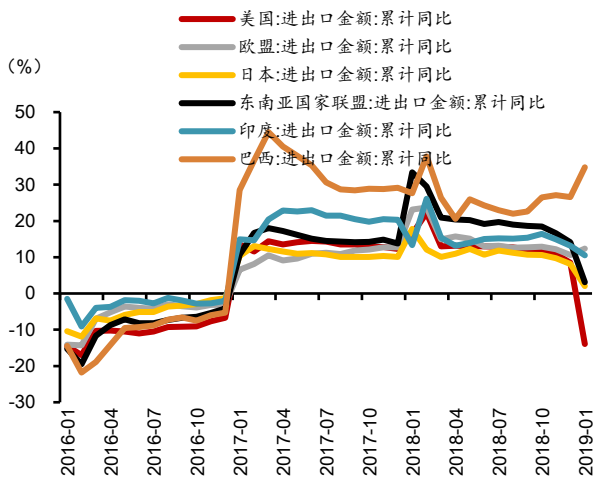
风险提示: 中美贸易摩擦加剧、稳增长政策不及预期、全球经济重新走向衰退。

图表1: 进出口增速双双反弹



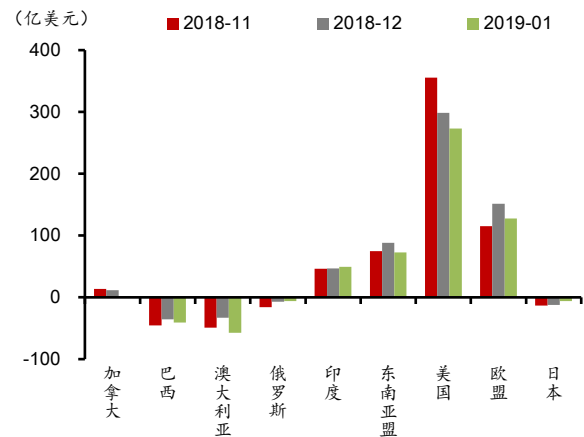
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表2: 与我国贸易主要国家的累计增速情况



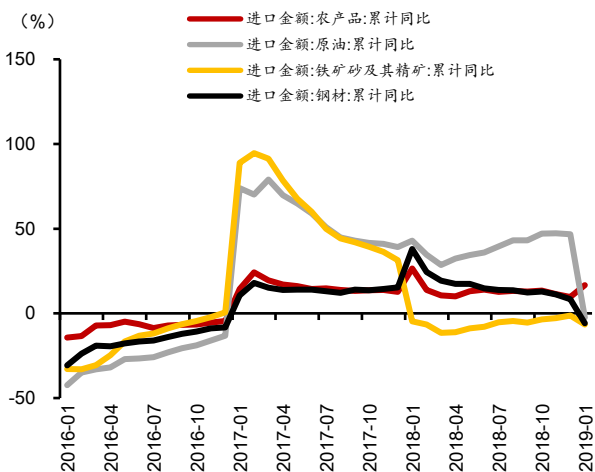
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表3: 与我国贸易的主要国家近三个月贸易差额情况



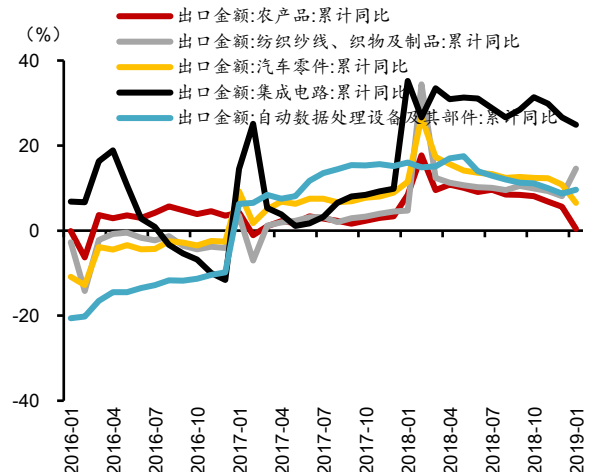
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表4: 主要进口产品增速



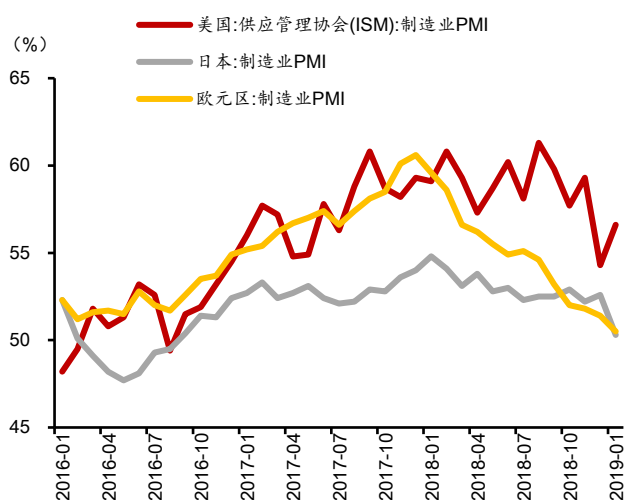
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表5: 主要出口产品增速



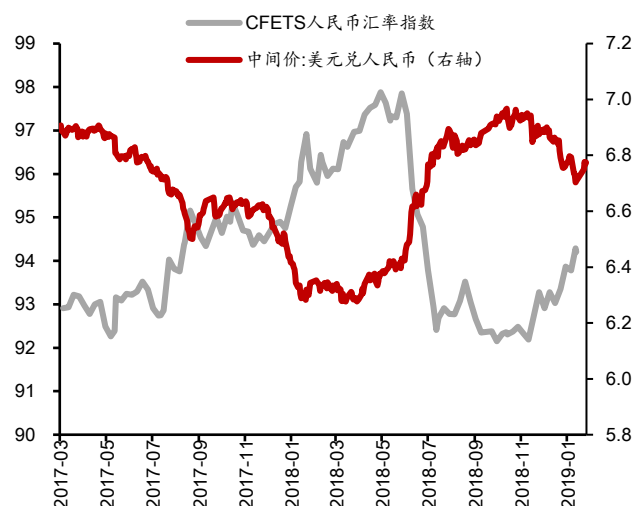
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图6：欧元区、日本 PMI 下行，美国 PMI 小幅上行



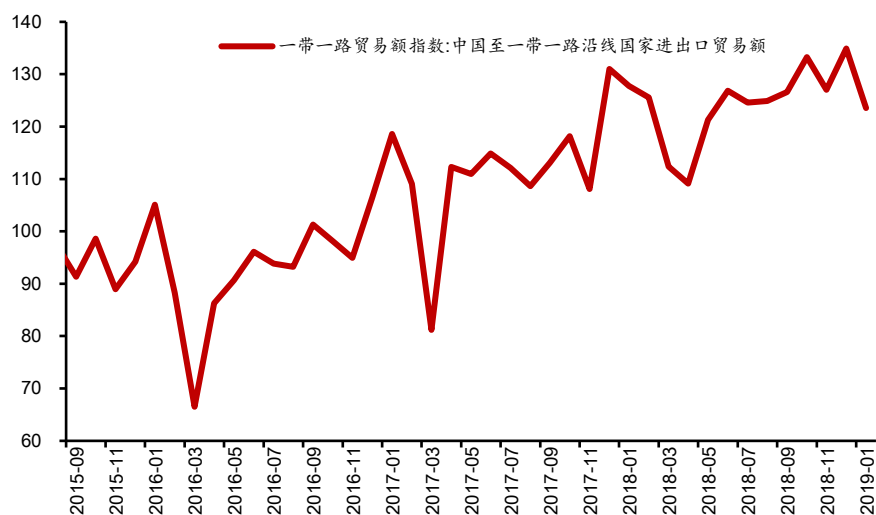
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图7：人民币小幅升值



资料来源：Wind，华泰证券研究所

图8：“一带一路”沿线国家进出口增速高于整体



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_14270

