

全球经济放缓外需走弱，经济平稳更需内需改善

摘要

9 月进出口增速双双回落。由于受全球经济下行拖累，中国对主要贸易伙伴出口增速均出现不同程度的放缓。进口方面，虽然 9 月生产有小幅改善，但内需保持弱平稳。地产投资承压内需疲弱，叠加大宗商品价格高基数和环比偏弱共同驱动同比增速下行，进口价格指数将持续回落，进口增速跌幅加深。虽然中美贸易谈判出现缓和，但已经加征的关税并未取消，传递至实际贸易层面尚需时日，因而出口走弱的态势或将持续。经济平稳更需依赖内需，因而需要更为有效的稳增长政策出台，特别是疏通货币政策传导渠道以保障信用扩张通畅。

风险提示：全球经济放缓超预期。

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

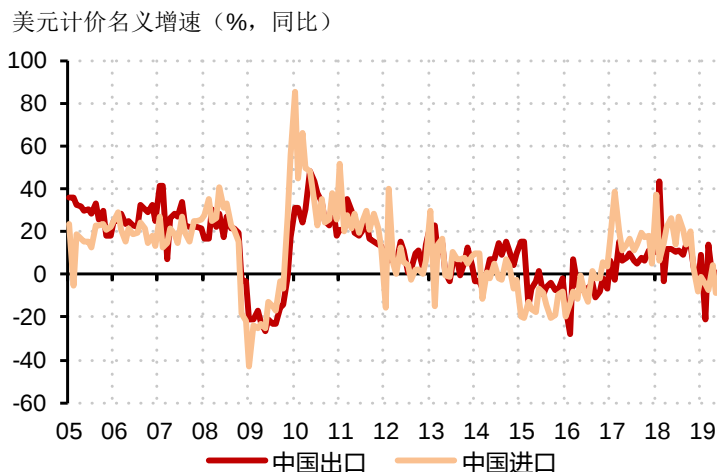
分析师：张伟
执业证号：S1250519060003
电话：010-57758579
邮箱：zhwhg@swsc.com.cn

相关研究

1. 如何理解联储再度扩表 (2019-10-14)
2. 联储扩表但并非 QE，国内经济短期平稳 (2019-10-13)
3. 中美贸易谈判再吹暖风与非标认定范围扩大的政策预示 (2019-10-13)
4. 我们就业压力到底有多大？——就业市场分析报告（二） (2019-10-11)
5. 就业看哪些指标比较有效？——就业市场分析报告（一） (2019-10-09)
6. “美元荒”的原因和机制 (2019-10-09)
7. 暂时的弱平稳不改变放缓的趋势——月度经济预测 (2019-10-08)
8. 论预测，金融条件比全球 PMI 更好——全球央行追踪第 13 期 (2019-10-07)
9. 国庆长假期间国内外经济与资本市场状况述评 (2019-10-07)
10. 企业景气度小幅回升，或是短期改善而非趋势回升 (2019-10-07)

今日海关总署公布数据显示进出口双双下滑。9月美元价衡量出口同比增长-3.2%(图1,表1),增速较上月下滑2.2个百分点,显示外需继续走弱。而美元价衡量进口同比增长-8.5%(图1),增速较上月放缓2.9个百分点,量价齐降带动进口增速回落。进出口双弱而贸易顺差扩大,9月贸易顺差396.5亿美元,较去年同期扩大93.9亿美元。

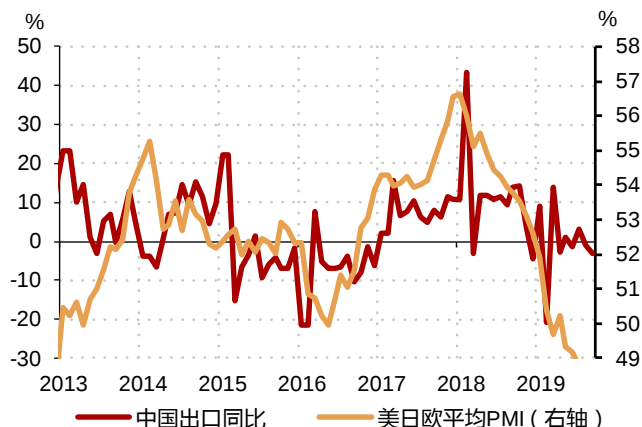
图1: 进出口增速双双下滑



数据来源: Wind, 西南证券整理

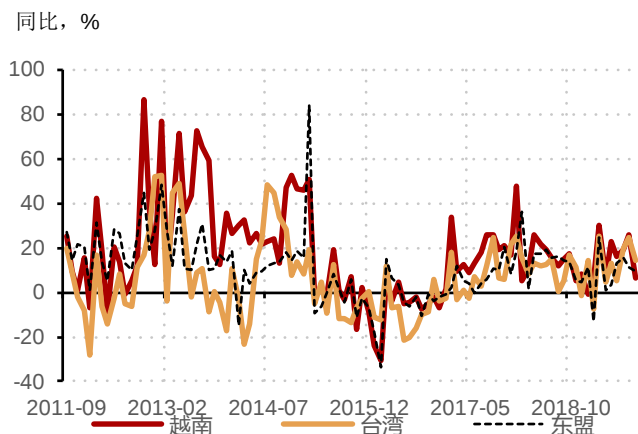
全球经济放缓带动外需持续走弱。本月的出口放缓主要由于全球经济下滑,呈现出我国对各主要贸易伙伴出口增速均有所放缓。其中对美国、欧盟和日本出口增速分别较上月下滑5.9、3.1和6.5个百分点至-21.9%、0.1%和-5.0%,这与发达国家经济持续走弱一致。而对东盟出口同比增速同样较上月放缓1.5个百分点至9.7%,显示新兴市场国家需求与发达国家同时放缓。而9月中国对越南、香港、台湾等周边经济体出口增速也同样出现放缓,分别较上月下滑19、5.5和10.4个百分点至6.7%、-12.6%和14.1%,这也同样由于全球经济放缓。随着全球经济下行,外需将持续走弱。摩根大通全球制造业PMI连续5个月处于荣枯线以下。中美贸易冲突改善短期或难以改变这一趋势。

图2: 主要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

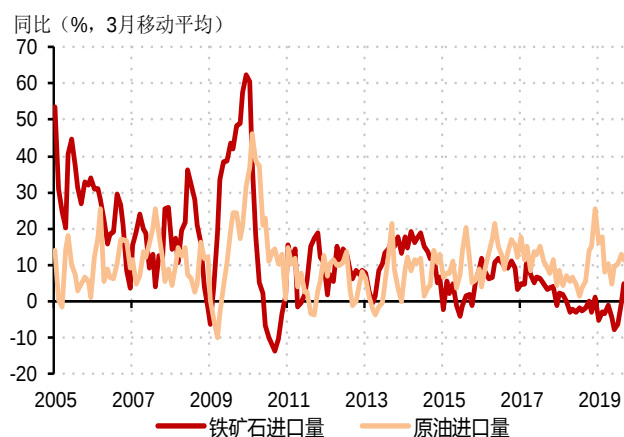
图3: 对新兴市场国家和周边经济体出口同样出现放缓



数据来源: wind, 西南证券整理

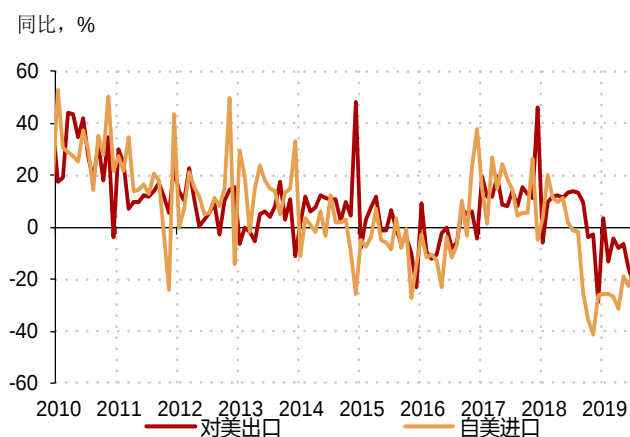
大宗商品价格回落与内需疲弱共同驱动进口增速放缓。9月内需增速保持弱平稳，生产面甚至小幅改善，但依然保持较低增速。大宗商品进口量同比增速基本与上月持平，原油和铁矿石进口量分别较上月小幅回升0.9和0.1个百分点至10.8%和6.3%。随着大宗商品价格高基数和环比偏弱共同驱动同比增速下行，进口价格指数将持续回落，这导致进口增速跌幅持续加深。9月自美进口增速-15.7%，较上月跌幅收窄6.6个百分点。中美贸易摩擦短期缓和，中国将增加对美国农产品进口，规模在400-500亿美元，预计将持续修复自美进口。但总进口依然由内需决定，地产调控保持高压态势使得地产投资承压，内需保持疲弱，叠加进口价格将继续下行，从而拖累进口增速继续回落。

图4：原油和铁矿石进口量分别较上月小幅回升



数据来源：wind、西南证券整理

图5：对美进口震荡回升



数据来源：wind、西南证券整理

外需将延续偏弱格局，经济平稳更需依赖内需改善。9月外贸数据显示在全球经济放缓过程中，出口增速将持续回落。虽然上周中美贸易谈判传来利好消息，中美贸易冲突缓和，但已经加征关税尚未取消，传递到实际贸易层面尚需时日。因而出口走弱的态势或将持续。这种情况下，如果经济要保持平稳，则更为依赖内需。因而，需要更为有效的稳增长政策来支持内需平稳，特别是疏通货币政策传导渠道来保障信用扩张通畅。

表1：我国宏观经济指标预测

		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	2019-9	西南预测 2019-9F	市场预测 2019-9F
CPI	同比%	2.3	2.5	2.5	2.2	1.9	1.7	1.5	2.3	2.5	2.7	2.7	2.8	2.8		2.9	2.8
PPI	同比%	4.1	3.6	3.3	2.7	0.9	0.1	0.1	0.4	0.9	0.6	0.0	-0.3	-0.8		-1.1	-1.3
工业增加值真实增速	同比%	7.2	5.8	5.9	5.4	5.7		5.3	8.5	5.4	5.0	6.3	4.8	4.4		5.6	5.2
固定资产投资名义增速	同比%	5.3	5.4	5.7	5.9	5.9		6.1	6.3	6.1	5.6	5.8	5.7	5.5		5.4	5.5
消费品零售名义增速	同比%	9.0	9.2	8.6	8.1	8.2		8.2	8.7	7.2	8.6	9.8	7.6	7.5		7.8	7.8
新增人民币贷款	亿人民币	12800	13800	6970	12500	10800	32300	8858	16900	10200	11800	16600	10600	12100		13000	14214
M2增速	同比%	8.2	8.3	8.0	8.0	8.1	8.4	8.0	8.6	8.5	8.5	8.5	8.1	8.2		8.0	8.2
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%	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	-3.2	-5.0	-2.6
进口名义增速（美元计价）	同比%	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	-8.5	-6.0	-4.7
贸易顺差	亿美元	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	396.5	297.3	333.4
人民币兑美元汇率（月末值）	人民币/美元	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	7.14	7.13	7.10
存款准备金率	%	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	13.0	

资料来源：CEIC，Wind，西南证券

注：市场预测为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_9687

