

外需回落，出口承压 ——4月进出口数据点评

基本结论

- 事件：海关总署公布：2019年4月美元计价出口同比-2.7%，前值14.2%；进口同比增长4%，前值-7.6%；当月贸易顺差138.4亿美元，前值326.4亿美元。我们解读如下：
- 出口增速大幅下降主因去年同期高基数、全球经济下行预期叠加“抢出口”效应消退，海外市场需求未见明显改善。我国对主要国家的出口增速都有所下滑，其中对美出口的减少拖累出口同比下降2.37%。从先行指标来看，4月份PMI新出口订单指数从47.1增加至49.2，同时3月份PPI上升意味着价格支撑作用增强，随着高基数效应消退，预计5月份出口增速有所回升。
- 进口同比增长4%，超出市场预期。分商品类型来看，原油、成品油、大豆等商品进口量增加，铁矿砂、钢材等商品进口量减少。考虑到年初大量社融信贷和财政支出大幅度“前倾”带来的滞后影响，4月进口增速超预期主要受益于去年同期低基数及国内需求阶段性企稳。
- 4月贸易顺差收窄为138.4亿美元，前值为326.4亿美元，低于去年同期水平，主要因为本月出口负增和进口超预期增长。1月至4月累计顺差894亿美元，其中对美顺差多达836亿美元。贸易顺差收窄意味着二季度净出口对于经济增长的贡献下降。
- **利率策略：**我们认为今年出口增速中枢较18年平台式下移，净出口对经济增长的上拉力在下半年将有所回落，经济基本面逐步有利于债市。近期市场对中美贸易谈判的关注度升温，外需和出口的不确定性再度上升。央行在周一宣布降准，同时连续三日投放流动性，维持货币宽松对冲外部压力的意图明确。短期来看，贸易谈判的结果会影响市场的风险偏好，但如果顺利达成协议，在基本面走弱信号确认前，债市仍将维持震荡状态，而若不及预期，风险偏好的下降将有助于收益率的下行。
- **风险提示：**出口增速超预期回升，债市波动加大。

周岳 分析师 SAC 执业编号：S1130518120001
zhouyue1@gjzq.com.cn

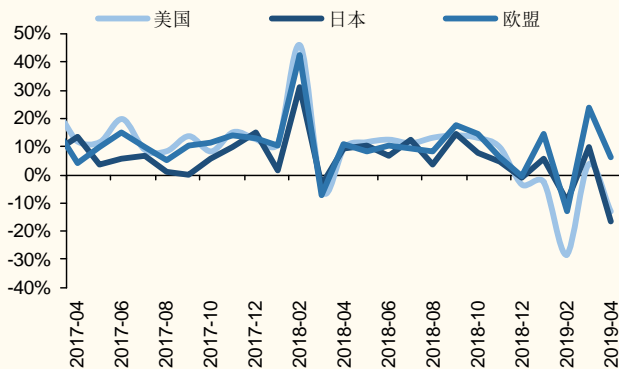
肖雨 分析师 SAC 执业编号：S1130519050001
xiaoyu@gjzq.com.cn

事件：海关总署公布：2019年4月美元计价出口同比-2.7%，前值14.2%；进口同比增长4%，前值-7.6%；当月贸易顺差138.4亿美元，前值326.4亿美元。我们解读如下：

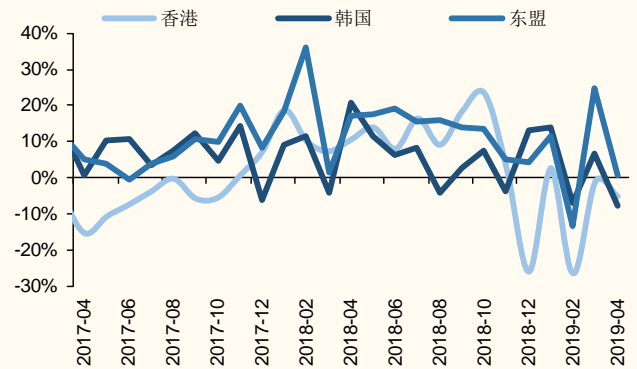
1. 出口：增速如期回落

以美元计，4月出口同比-2.7%，明显低于市场预期。4月出口增速大幅下降主因去年同期高基数、全球经济下行预期叠加“抢出口”效应消退，海外市场需求未见明显改善。分国别和地区来看，对主要国家的出口增速都有所下滑。除东盟和欧盟外，对美国、日本、香港、韩国出口当月同比均为负值，其中对美出口的减少拖累出口同比下降2.37个百分点。分贸易方式来看，一般贸易和加工贸易同比均由正转负，大幅降低。分商品类别来看，劳动密集型产品、高新技术和机电产品当月同比均下降。

图表 1：我国对美、日、欧盟出口增速



图表 2：我国对香港、韩国、东盟出口增速

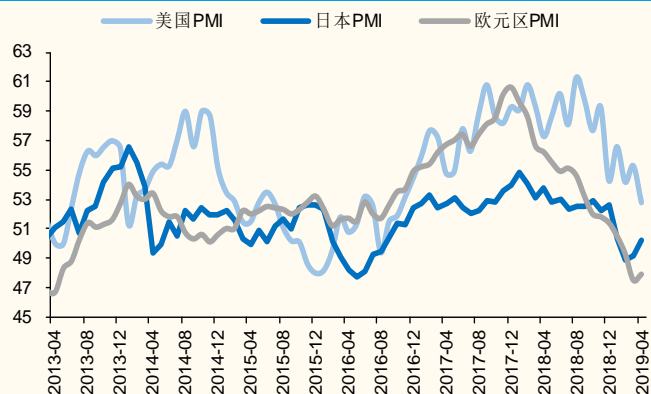


来源：Wind，国金证券研究所

来源：Wind，国金证券研究所

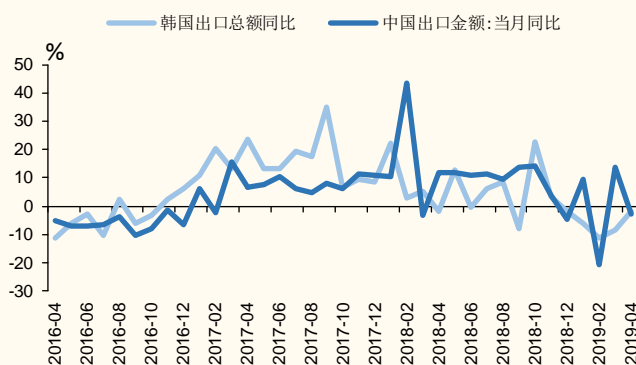
全球经济下行趋势下外需依然承压。4月制造业 PMI 指标显示，日本及欧元区制造业景气度较3月略有改善，全球共振下行走向结构分化，其中，美国4月制造业 PMI 指数虽有小幅下滑（4月 52.8，前值 55.3），但4月失业率仅为 3.6%，为 1969 年 12 月以来最低水平，美国经济短期内陷入衰退的可能性不高；日本4月制造业 PMI 继续上升（4月 50.2，前值 49.2），时隔两个月重回荣枯线之上；欧元区4月制造业 PMI 略有回升（4月 47.9，前值 49.5）。可比国家韩国来看，4月韩国出口增速降幅继续收窄，但延续低迷态势。从先行指标来看，4月份 PMI 新出口订单指数从 47.1 增加至 49.2，同时3月份 PPI 上升意味着价格支撑作用增强，随着高基数效应消退，预计5月份出口增速有所回升。

图表 3: 美欧日制造业景气度变化



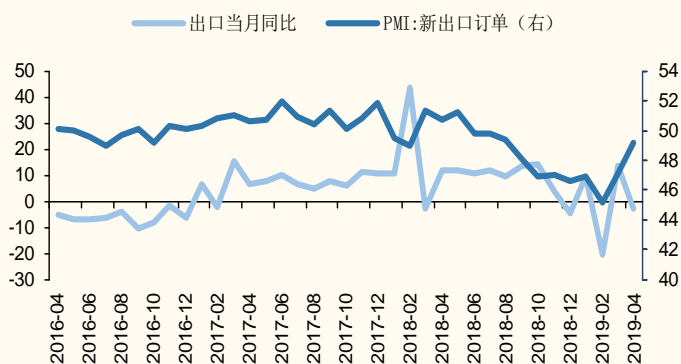
来源: Wind, 国金证券研究所

图表 4: 韩国出口增速具有领先作用



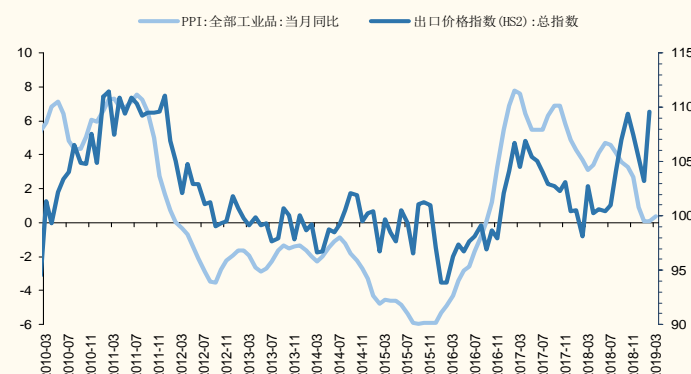
来源: Wind, 国金证券研究所

图表 5: PMI 新出口订单指数上行



来源: Wind, 国金证券研究所

图表 6: 价格因素对出口支撑作用略有回升

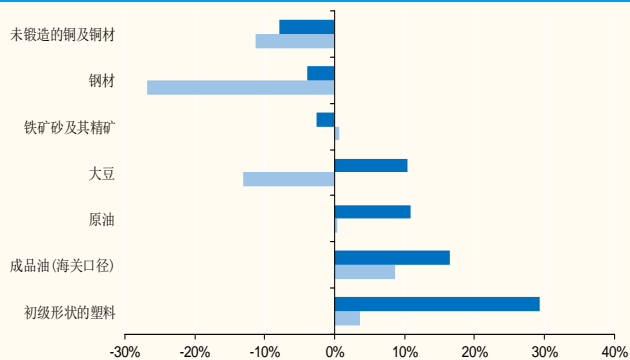


来源: Wind, 国金证券研究所

2. 进口: 同比略超预期

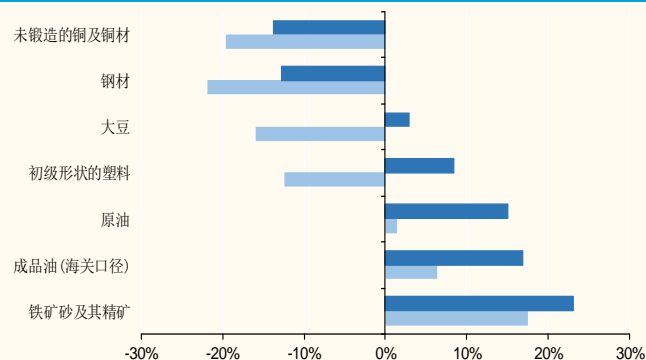
以美元计, 4月进口同比增长4%, 高于市场预期。从进口数量上看, 原油、成品油、大豆等商品进口量同比增加, 铁矿砂、钢材等商品进口量同比减少。具体来看, 铁矿砂同比减少2.59%, 由正转负; 原油增加10.82%; 大豆增加10.4%, 由负转正; 成品油增加16.51%; 初级形状的塑料增加29.4%; 钢材减少3.85%; 未锻轧铜及铜材减少7.95%。从进口金额上看, 占进口金额比重最大的原油同比增长1.17%, 拉动进口增速上涨。考虑到年初较大规模社融信贷和财政支出大幅度“前倾”带来的滞后影响, 经济仍保持一定活力, 4月进口增速超预期主要受制去年同期低基数及国内需求企稳的影响。

图表 7: 主要进口产品数量同比分析 (%)



来源: Wind, 国金证券研究所

图表 8: 主要进口产品金额同比分析 (%)



来源: Wind, 国金证券研究所

3. 贸易顺差：二季度净出口贡献预计减弱

4月贸易顺差收窄为138.4亿美元，前值为326.4亿美元，低于去年同期水平，主要因为本月出口负增和进口超预期增长。1月至4月累计顺差894亿美元，其中对美顺差多达836亿美元。观察到4月我国对美出口增速为-13.1%，后续中美贸易摩擦可能会使对美出口进一步减少，贸易顺差收窄意味着二季度净出口对于经济增长的贡献下降。

4. 债市策略：出口承压，利好债市

今年一季度较超预期的GDP增速中，来自于净出口的贡献为1.46%，相比2018年全年-0.57%的贡献有明显提升。但是从内外因素看，全球经济和需求增长情况并不乐观，多项国内领先指标也显示出口增速承压，因此，我们认为今年出口增速中枢较18年平台式下移，净出口对经济增长的上拉力在下半年将有所回落，经济基本面逐步有利于债市。近期市场对中美贸易谈判的关注度升温，外需和出口的不确定性再度上升。央行在周一宣布降准，同时连续三日投放流动性，维持货币宽松对冲外部压力的意图明确。短期来看，贸易谈判的结果会影响市场的风险偏好，但如果顺利达成协议，在基本面走弱信号确认前，债市仍将维持震荡状态，而若不及预期，风险偏好的下降将有助于收益率的下行。

5. 风险提示

出口增速超预期回升，债市波动加大。

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_12679



云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>