

行至水穷，坐看云起

——评 2019 年 4 月进、出口数据

摘要

出口方面，4月出口增速跌入负增长区间进一步坐实出口下行压力，而这一下行压力主要受中美贸易摩擦，全球贸易周期下行及国内经济结构转型等因素影响。进口方面，受原油“抢进口”及国内稳经济政策外溢影响，4月进口增速增至近6个月新高。

展望未来：短期内，全球贸易周期未见下行底，高附加值产品出口竞争优势培育仍有待时日，而中美贸易摩擦引致的出口下滑“不可逆”，第二季度我国出口仍将下行。稳增长压力仍在，较为积极的财政政策的外溢效应或仍继续体现。

关键词：进、出口

宏观研究部

蒋冬英

分析师

电话：021_22852639

邮箱：880208@cib.com.cn

李苗献

分析师

电话：021_22852641

邮箱：880210@cib.com.cn

鲁政委

兴业银行 首席经济学家

华福证券 首席经济学家



扫描下载兴业研究 APP
获取更多研究成果

事件:

以美元计价, 中国 4 月份出口同比-2.7%, 前值 14.2%, 市场预期 3.0%, 我们的预期值 4.0%; 进口同比 4.0%, 前值-7.6%, 市场预期-2.1%, 我们预期值-4.0%; 贸易顺差 138.4 亿美元, 前值 326.4 亿美元, 市场预期 345.6 亿美元, 我们预期值 411 亿美元。

评论:

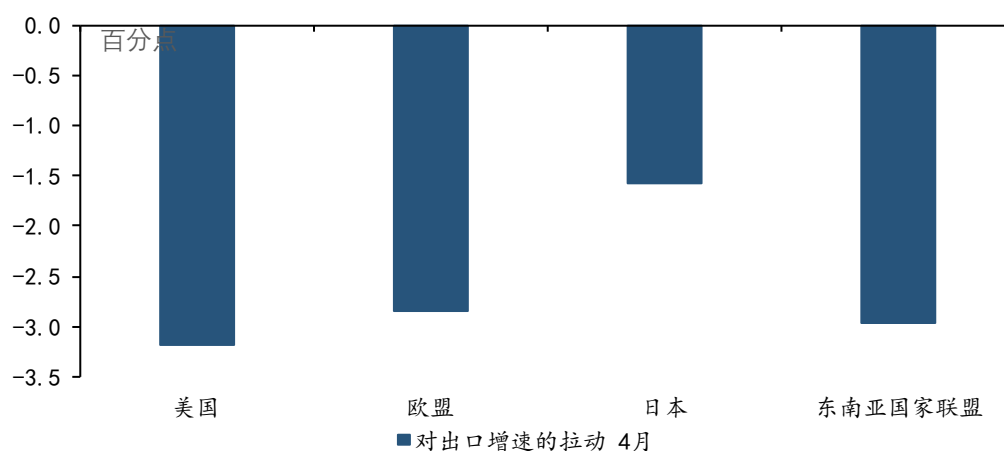
一、出口：行至水穷

以美元计价, 4 月出口同比增长-2.7%, 较前月下滑 16.9 个百分点。第一季度出口读数因春节错位因素出现反复, 干扰市场对整体出口增速的判断。剔除这一干扰, 4 月出口读数再次跌入负增长区间, 确定了当前出口下行压力。具体而言:

第一, 中美贸易摩擦前景不明。当地时间 5 月 5 日特朗普宣称从本周五开始, 美国对中国价值 2000 亿美元的输美商品所征收的关税将从目前的 10% 上调至 25%。这无疑给中美贸易谈判布下一道阴影。进一步观察中国对美国出口, 4 月中国对美国出口增速同比增长-13.1%, 拉低整体出口增速较前月下滑 3.2 个百分点, 为中国出口的最大拖累项, 参见图表 1。进一步观察累计出口值, 1-4 月中国对美国出口累计下滑 9.7%, 共拉低整体出口增速 1.8 个百分点, 参见图表 2。

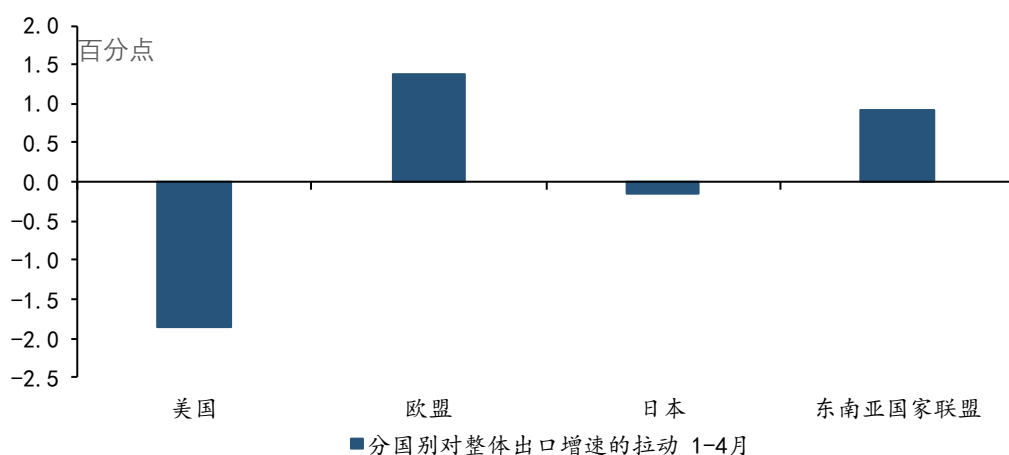
当前, 我们无法确定中美在第十一轮谈判中能否达成一致, 但我们的研究发现, 关税征收对出口的损伤某种程度上“不可逆”, 即关税征收带来的订单流失进而导致企业倒闭及产业转移并不会因为关税取消而大幅改善。换言之, 即使在最乐观的情景假设下, 中美双方达成一致并取消相互加征的关税, 涉案产品出口或因关税损伤短期内难见明显改善。

图表 1 4 月分国别对出口增速的拉动



资料来源: WIND, 兴业研究

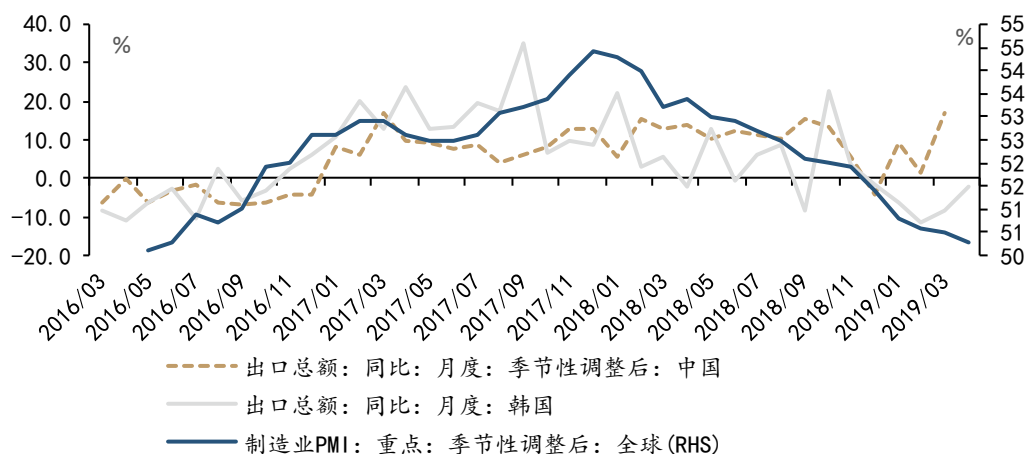
图表2 分国别对整体出口增速的拉动（1-4月）



资料来源：WIND，兴业研究

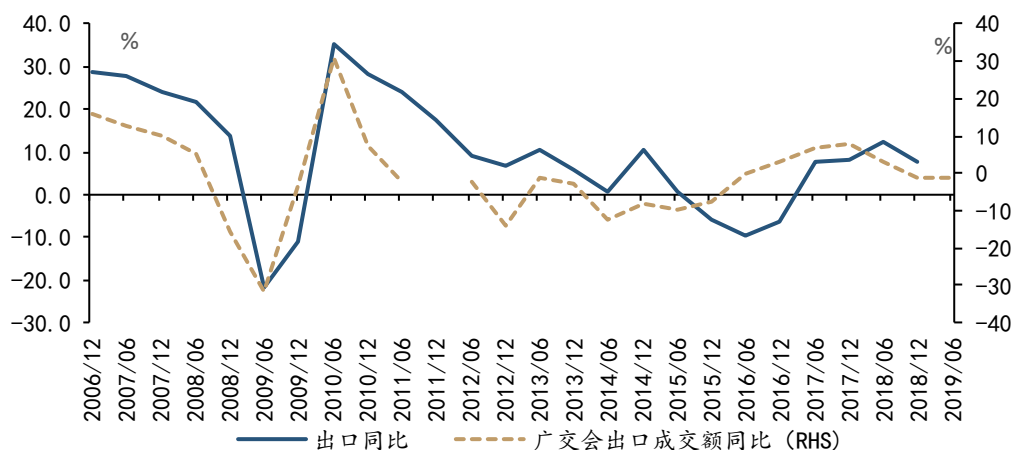
第二，全球贸易下行周期仍未结束。一方面，从全球制造业 PMI 走势看，4 月全球制造业 PMI 较前月下滑至 50.3%，为 2016 年 6 月以来的最低值，参见图表 3。另一方面，从中国出口风向标看，第 125 届广交会于 5 月 5 日闭幕，其出口成交额为 297.3 亿美元，同比增长-1.2%，增速较前值下行 0.2 个百分点，折射第二季度出口下行压力仍在，参见图表 4。

图表3 全球制造业 PMI 仍处于下行区间



资料来源：WIND，兴业研究

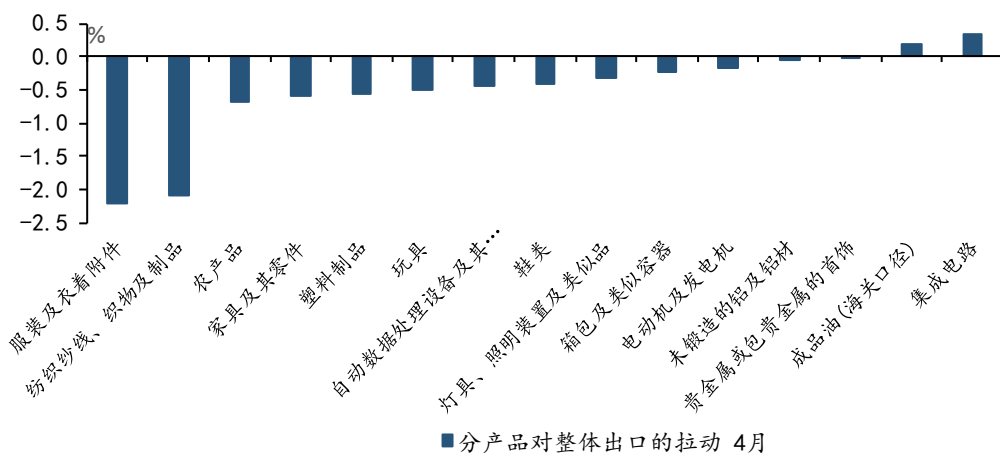
图表4 出口与广交会出口成交额同比



资料来源：WIND，兴业研究

第三，出口动能转换仍在切换，给总量出口带来压力。从出口结构看，当前我国仍处于由低附加值向高附加环节攀升的阶段。一方面，劳动密集型产品出口优势弱化，继而导致其对整体出口增速贡献减弱；另一方面，高新技术密集型产品出口未能占据绝对优势，对出口的正向贡献有限。从重点出口产品看，4月份劳动密集型产品出口增速大幅下滑拖累整体出口，仅服装及衣着附件单项拉低整体出口增速2.2个百分点，参加图表5。

图表5 重点出口产品对整体出口的贡献



资料来源：WIND，兴业研究

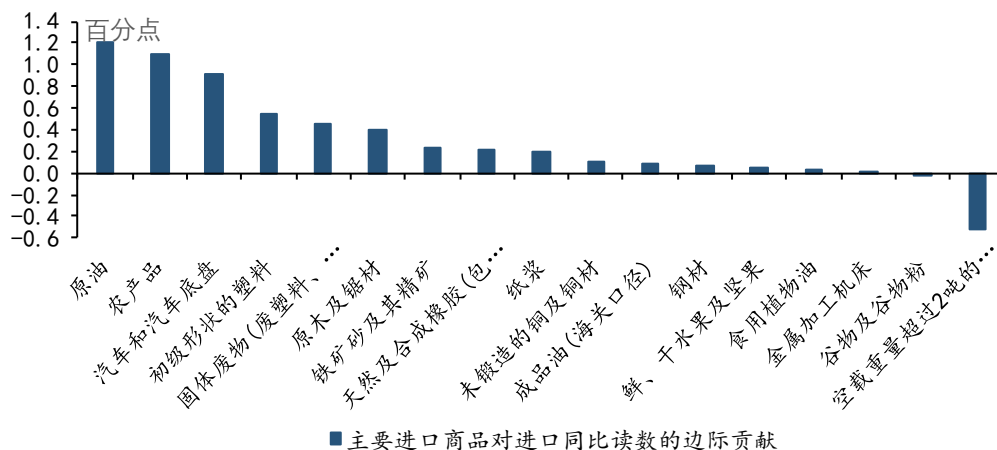
综上，当前我国出口即面临外部环境挤压也面临内部结构升级困境，短期内，中美贸易摩擦反复对出口损伤部分不可逆，即使在最为乐观的情景假设下，我国出口难言有反弹利好。

二、进口：坐看云起

以美元计价，4月中国进口同比增长4%，反弹至6个月新高。而中国进口的反弹似乎已在4月韩国、中国台湾地区出口读数反弹有所表现。需要注意的是，我们仍需剔除数据反弹的短期因素去观察其可持续性。具体而言：

4月特朗普发出声明不再延迟进口伊朗石油国家的豁免权，这或导致原油“抢进口”。从重点进口商品观察，原油进口大幅回升带动整体进口回升1.2个百分点，参见图表6。

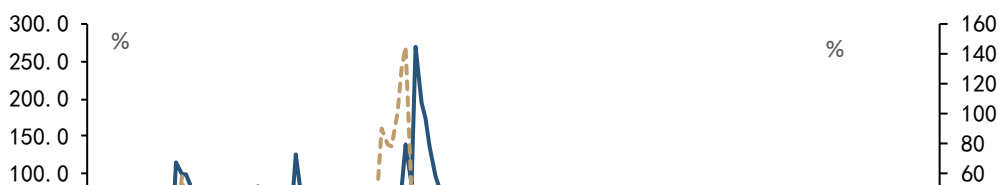
图表6 重点进口产品对整体进口的贡献



资料来源：WIND，兴业研究

剔除原油抢进口因素看，消费品进口如农产品、汽车和汽车底盘回升尤其是值得关注。受国内汽车销量低迷影响，我国汽车和汽车底盘进口持续负增长。伴随国内汽车产量降幅收窄，4月我国汽车和汽车底盘进口数量同比增长12.1%，为2018年9月以来的首次正增长，参见图表7。一方面，基建投资企稳回升带动重卡等投资性需求回升；另一方面，降税减费部分释放居民消费潜力，带动汽车市场出现回暖迹象。

图表7 汽车和汽车底盘进口与汽车产量



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_12683

