



4月进出口数据简评

加税与否充满变数

中国4月份进出口总值2.51万亿元，增长6.5%。其中，出口1.3万亿元，增长3.1%；进口1.21万亿元，增长10.3%；贸易顺差935.7亿元，收窄43.8%。

- **进出口增速恢复相对稳定：**4月份在春节后累积贸易集中释放因素消退、基数平稳的情况下，出口增速较3月份大幅回落至2018年年中水平，这反映了在中美贸易关系趋于缓和背景下的世界正常需求状态。进口方面，国内房地产、基建等领域需求较为稳定，同时在降低关税、刺激消费等各项政策的刺激下，在基数不低的情况下4月份进口增速仍然达到两位数。
- **出口增速回归常态：**在春节后反弹、基数干扰等因素消退后，4月出口增速数据能够反映较为真实的世界需求情况，欧美日等主要经济体经济增长纷纷出现放缓趋势，这是中国自2018年底开始至未来一段时间出口需要面对的基本面。
- **进口增速大幅增长：**一季度房地产、基建需求增大，促进进口相关政策刺激，这些因素共同促成了中国4月进口增速大幅提高。
- **本周中美贸易谈判万众瞩目，加税与否充满变数：**特朗普是否会就此决定周五（5月10日）开始针对中国2,000亿美元商品加征25%关税将成为世界瞩目的重要一刻。我们预计即便为了给中国施加更大压力，美国25%加征关税措施确定实行，大概率也将设定暂行时间、申诉机制等一定的限制条件进行缓冲。如果美国正式加征关税，中国之后的反制措施也将是需要密切关注的一点，在贸易总额不匹配的情况下，中国可能采取针对部分可替代商品征收大额惩罚性关税的方式进行回应。如果进入到中美双方贸易进一步博弈的局面，将对双方经济乃至世界经济产生一定程度的影响。

相关研究报告

《1-2月经济数据点评》2019/3/14

《2019年政府工作报告点评》2019/3/5

《1月海外宏观动态点评》2019/1/12

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

宏观及策略：宏观经济

华夏

021-20328508

Xia.hua@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300518010001

朱启兵

010-66229359

Qibing.zhu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300516090001



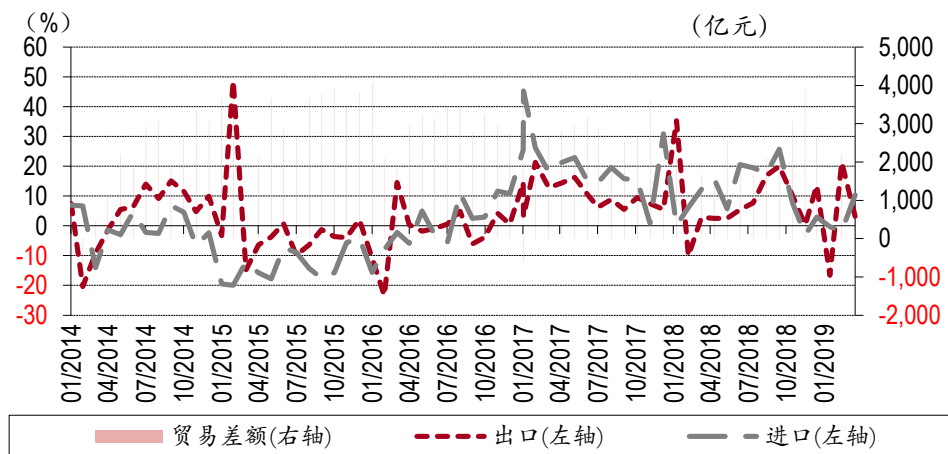
进出口增速恢复相对稳定

中国4月份进出口总值2.51万亿元，增长6.5%。其中，出口1.3万亿元，增长3.1%；进口1.21万亿元，增长10.3%；贸易顺差935.7亿元，收窄43.8%。整体上看，4月份在春节后累积贸易集中释放因素消退、基数平稳的情况下，出口增速较3月份大幅回落至2018年年中水平，这反映了在中美贸易关系趋于缓和背景下的世界正常需求状态。进口方面，国内房地产、基建等领域需求较为稳定，同时在降低关税、刺激消费等各项政策的刺激下，在基数不低的情况下4月份进口增速仍然达到两位数。

从累计数据看，2019年1-4月累计进出口数据整体稳健呈现回升趋势。以美元计，中国进出口金额累计同比增速为-1.1%，以人民币计，中国进出口金额累计同比增速为4.3%，结束了连续7个月下降的趋势后连续2个月回升。

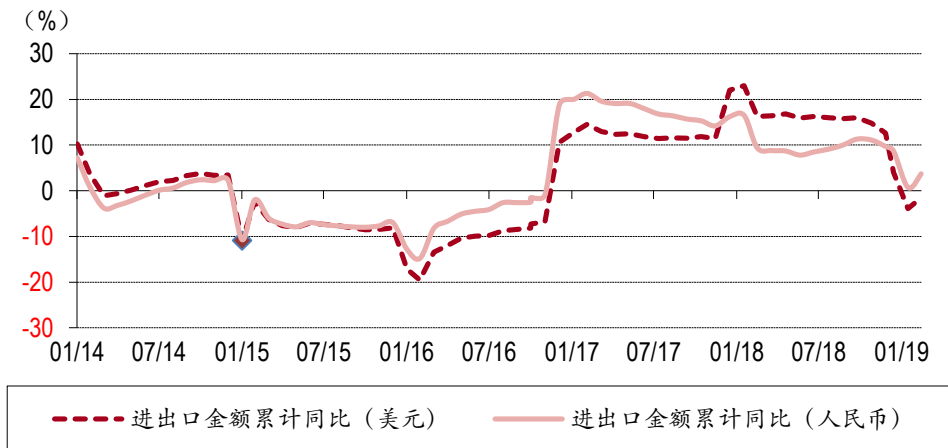
目前，继美国总统特朗普发表周五将对中国出口美国的2,000亿美元货物提高关税至25%的威胁言论后，本周四开始的中美两国第十一轮贸易谈判是世界关注的焦点。预计中美谈判接近尾声时反复纠结的关键问题，本次谈判仍然难以一揽子确定，特朗普是否就此一意孤行宣布加税将成为影响国际资本市场乃至中长期世界经济和贸易的关键节点。

图表1. 进出口贸易当月同比增速及顺差情况



资料来源：万得，中银国际证券

图表2. 进出口贸易累计同比增速开始回升

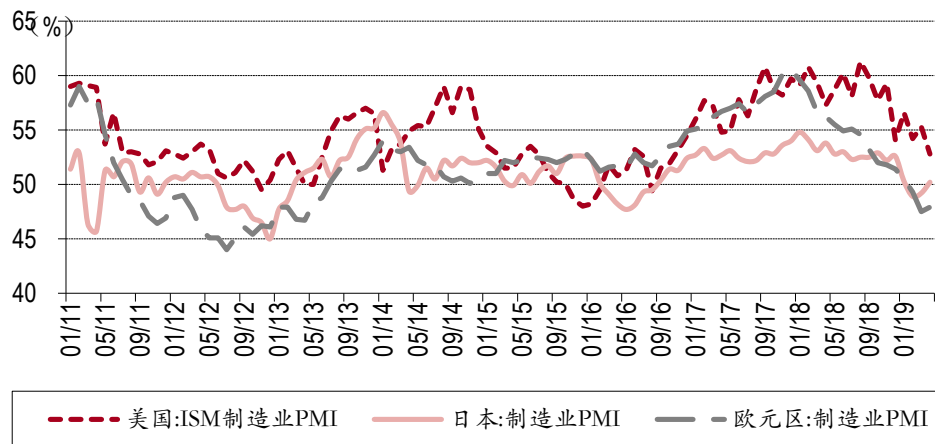


资料来源：万得，中银国际证券

出口增速回归常态

世界主要贸易经济体景气分化延续，需求复苏态势不确定性增高。美国 ISM 制造业 4 月 PMI 为 52.8，虽然还处于 50 以上，但大幅回落至 3 年前的景气水平，美国经济虽然一季度 GDP 增速超预期、失业率维持历史低位，但中期缓慢回落仍是大概率事件。欧元区 4 月制造业 PMI 为 47.9，近 6 年来首次低于 50 后已经连续 3 个月低于 50，显示制造业增速放缓，欧元区复苏已过了顶峰，正逐渐放缓。日本 4 月制造业 PMI 为 50.2，虽然较 1-2 月有所提升，但仍然处于较为脆弱的平衡状态。在春节后反弹、基数干扰等因素消退后，4 月出口增速数据能够反映较为真实的世界需求情况，欧美日等主要经济体经济增长纷纷出现放缓趋势，这是中国自 2018 年底开始至未来一段时间出口需要面对的基本面。1-4 月中国对美贸易顺差 5,701.9 亿元，扩大 10.5%。未来中美贸易关系一旦恶化，短期内中美贸易额将会受到较大影响。目前，中欧、中韩、中日贸易关系及自贸区谈判有所进展，“一带一路”相关参与国家也在增多，这些因素将有利于中国一定程度改善贸易结构，支撑中国长期出口保持相对稳定增长。

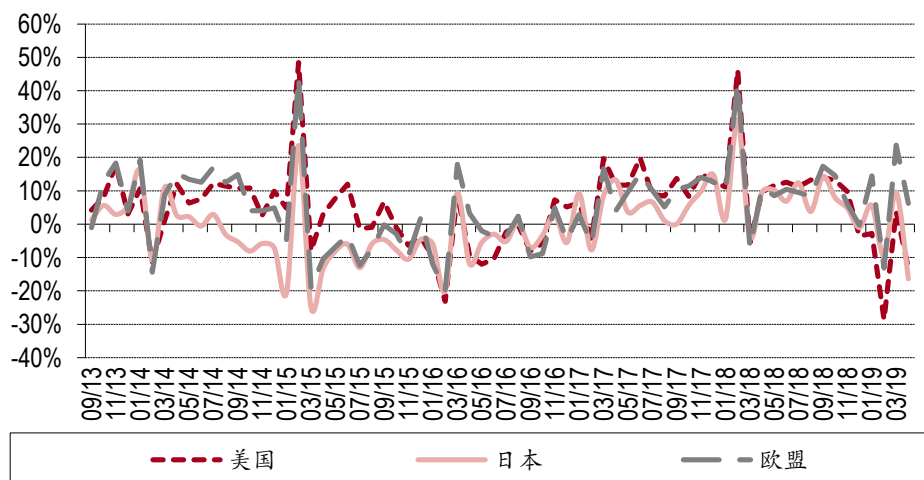
图表 3. 欧美日景气度全面走低



资料来源：万得，中银国际证券

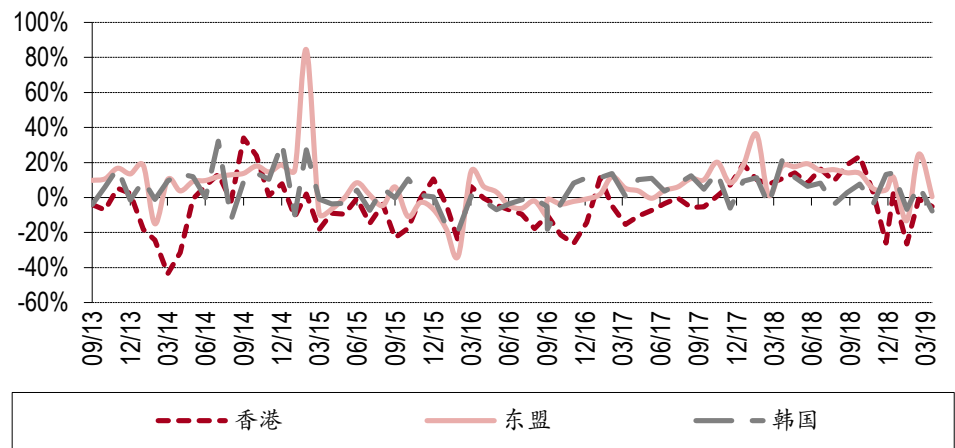
从贸易伙伴看，4 月份中国对主要贸易国家出口增速均大幅回落。对美国出口增速在上月反弹后本月继续回落到负值，4 月同比增速为-13.18%。4 月对欧洲出口同比增速为 6.22%，累计增速较为稳定，近两月增速大幅波动主要由于基数波动较大。对日本出口增速为-16.38%，大幅回落。另外，对香港、东盟和韩国出口增速均有不同程度回落，基数较大是因素之一。

图表 4. 中国 4 月对主要发达经济体出口额增速



资料来源：万得，中银国际证券

图表 5. 中国 4 月对主要经济体出口额增速



资料来源：万得，中银国际证券

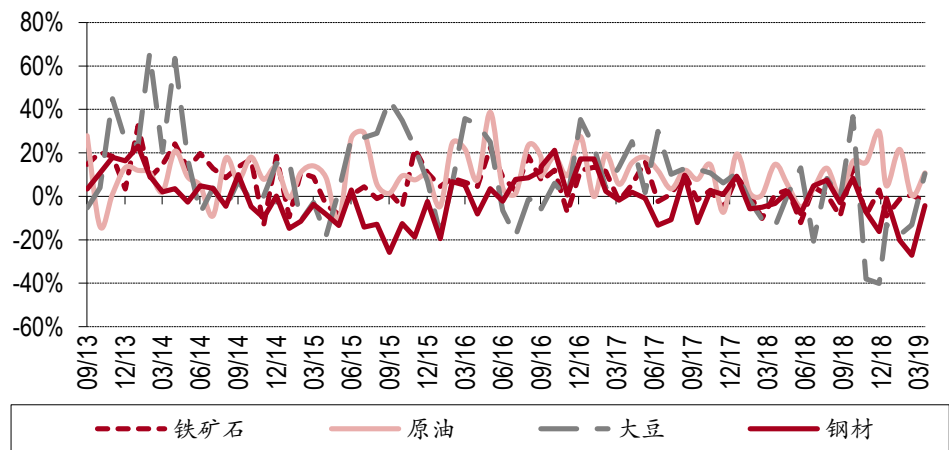


进口增速大幅增长

一季度房地产、基建需求增大，促进进口相关政策刺激，这些因素共同促成了中国4月进口增速大幅提高。除铁矿石外，主要进口商品同比增幅均有大幅增长，原油、大豆、钢材等进口规模增速分别为10.82%、10.4%、-4.31%。原油由于油价相对稳定且有上涨预期，进口规模同比增速较上月有大幅提高。大豆同比增速开始由负转正，可能与中美贸易缓和后开始采购美国大豆有关。钢材在保持连续两个月超过20%的负增长后增速开始回升。从环比绝对量上看，大部分原材料进口规模相对稳定。

总体来看，4月经济数据有所改善，基建和房地产开始发力，一季度GDP增速略超预期，中国较强的经济韧性能够保持需求的稳定，这将在未来一定程度体现在进口的改善上。大幅减税措施和即将出台的刺激消费政策对促进内需将起到积极作用，未来内需仍将保持稳定，这些积极因素能够支撑进口进一步增长。

图表 6. 铁矿石等进口数量当月同比增速情况



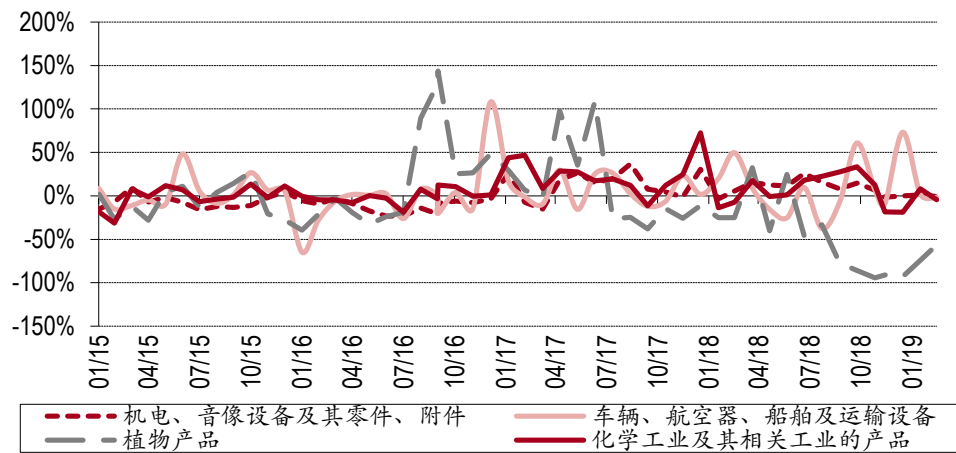
资料来源：万得，中银国际证券

3月中国出口美国产品增速大幅反弹

从3月美国出口中国主要商品的同比增速看，植物产品延续了原来大幅下降的趋势，已经连续9个月保持同比大幅降低，这也是中美谈判主要议题之一，表明中国之前对美国农产品主动降低购买规模确实对美国形成压力。从4月中国进口大豆增速大幅提高看，此项数据4月份可能会有所改善。其他三类美国出口中国的主要商品类别也呈现增速继续下滑趋势。

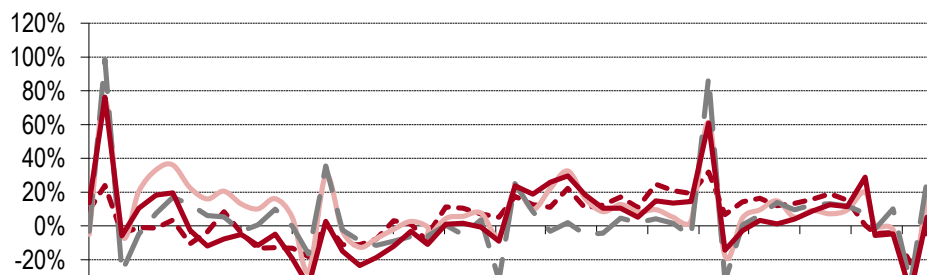
从3月中国出口美国主要商品的同比增速看，前四大类商品增速由于春节因素开始的大幅波动趋于结束，3月增速均有大幅回升。从1-4月对美贸易顺差5,701.9亿元、扩大10.5%的总体数据回溯来看，中国对美国出口保持相对稳定，但若加征关税做实，其影响不可小视。

图表7.美国3月对中国主要出口产品额增速



资料来源：万得，中银国际证券

图表8.中国3月对美国主要出口产品增速



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_12698



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn