

日期：2019 年 5 月 8 日



分析师：陈彦利

Tel: 021-53686170

E-mail: chenyanli@shzq.com

SAC 证书编号：S0870517070002

顺差收窄 对冲压力加大

——2019 年 4 月外贸数据点评

■ 主要观点：

海外经济偏软，出口超预期回落

2019 年 4 月，我国对外贸易出口明显回落，进口由负转正，顺差收窄。出口同比增长 3.1%，较上月大幅回落 17.7 个百分点。此前我们认为今年春节错位的影响，造成了 3 月的高增，待春节因素消退后出口的回落仍超出预期。从国别来看，对主要国家的出口均出现了明显回落。本月进口同比增长 10.3%，由负转正。本月主要大宗商品价格继续上涨，其中原油、化工、螺纹、焦煤、焦炭均呈现出不同程度的上涨。量价齐升下，进口金额也有明显上升。由于本月出口的超预期回落，以及进口大幅回升，顺差大幅下降至 935.7 亿元。市场原先认为贸易战缓和背景下外贸会延续复苏态势。实际情况表明，海外经济发展状况是决定中国外贸发展的主要因素，海外经济增长趋软导致了中国外贸的转软，主要国家经济增长仍存压力。进口表现较强，主要商品量价齐升，国内需求回升。

市场蓄势调整

资本市场能走多远主要取决于经济回升预期能否确立。随着中国经济走出“底部徘徊”阶段迹象的愈发呈现，中国资本市场慢牛格局的趋势将愈发明显。权益市场的筑底蓄势过程仍将延续，市场机会更多地体现为经济转型和升级所带来的结构性行情机会。虽然供给侧改革体系以“去杠杆”为核心，但 2019 年后，“去杠杆”的冲击高潮已经过去，“降成本”和“补短板”将成为宏观政策体系的新重点，经济内生增长动力将得到重新释放。经济回升确立后，资本市场上的风险偏好重新提升，资本市场将延续升势。1 季度数据公布后，市场的经济担忧预期消退，但认为是否转好后还需验证，货币偏松预期消退，通胀担忧上升，因此资本市场转向横盘震荡。中美贸易摩擦风波再起引发市场调整加深，需观察后续进展。

对冲压力加大，“双降”仍可期待

出口超预期回落，进口超预期上升，导致了顺差大幅收窄。顺差收窄增加了中国央行降准的压力，今年央行能以比市场更高的容忍度不降准。即使早前的定向降准落地，也是提前的部署，且释放的资金量有限，时点上兼顾了对冲贸易风波再起的考虑。顺差是带来外占平稳是重要因素，随着外占稳中趋弱的格局延续，央行进一步对冲性降准的压力必然加大。降准从根源上看，是中国基础货币增长难以有效地持续扩张所决定的，以及降成本成为供给侧改革重心，年内“双降”仍可期待。4 月外汇储备为 30949.53 亿美元，较前月下降 38.08 亿美元，终结之前连续 5 个月的正增长。虽有下降，但幅度有限，4 月下半月以来人民币走弱或是导致外储收窄的主要原因，但整体来看跨境资本流动仍较平稳。稳中偏升是未来人民币汇率的不可逆转走势。

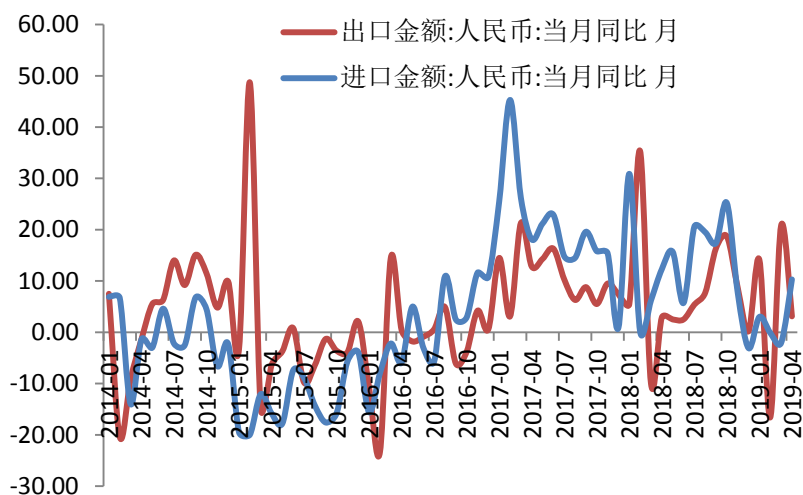
事件：4 月外贸数据情况

根据海关总署公布的贸易数据，今年前 4 个月，我国货物贸易进出口总值 9.51 万亿元人民币，比去年同期（下同）增长 4.3%。其中，出口 5.06 万亿元，增长 5.7%；进口 4.45 万亿元，增长 2.9%；贸易顺差 6181.7 亿元，扩大 31.8%。4 月份，我国进出口总值 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%。

数据分析：

2019 年 4 月，我国对外贸易出口明显回落，进口由负转正，顺差收窄。出口同比增长 3.1%，较上月大幅回落 17.7 个百分点。此前我们认为今年春节错位的影响，造成了 3 月的高增，待春节因素消退后出口的回落仍超出预期。从国别来看，对主要国家的出口均出现了明显回落。本月对美、欧、日出口由 3.7%、23.7%、9.6%降至-13.1%、6.5%、-16.3%。对香港的转口贸易降幅扩大至-5.1%，对东盟国家的出口也由 24.8%降至 0.7%。金砖四国方面，对南非、巴西、印度、俄罗斯的出口增速也回落至-0.9%、11%、-9.1%、2.6%。本月进口同比增长 10.3%，由负转正。从进口商品数量来看，主要商品进口数量明显回升，仅有铁矿砂继续下降，其中大豆、原油、汽车、煤的增长较多，铜以及钢材的降幅明显收窄。本月主要大宗商品价格继续上涨，其中原油、化工、螺纹、焦煤、焦炭均呈现出不同程度的上涨。量价齐升下，进口金额也有明显上升。具体来看，大豆、原油、煤、汽车增长加快，铜、钢材降幅收窄。另外机电进口降幅继续收窄，由上月-8.8%降至本月的-3.2%。由于本月出口的超预期回落，以及进口大幅回升，顺差大幅下降至 935.7 亿元。

图 1：进出口当月同比增速 (%)

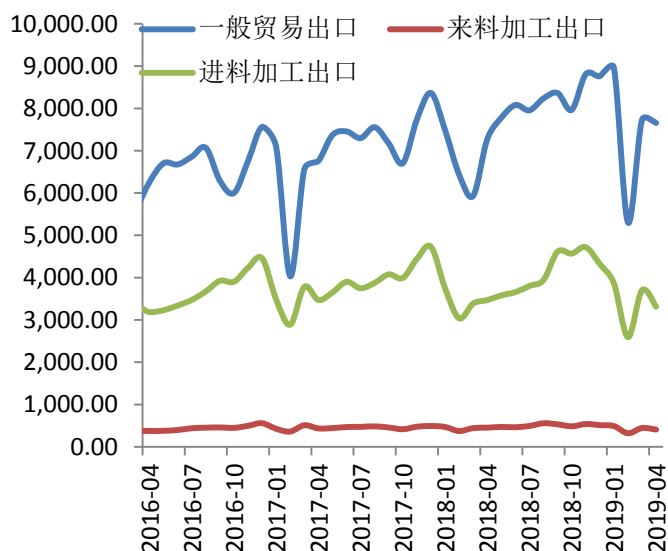


数据来源：wind，上海证券研究所

1. 贸易结构继续优化

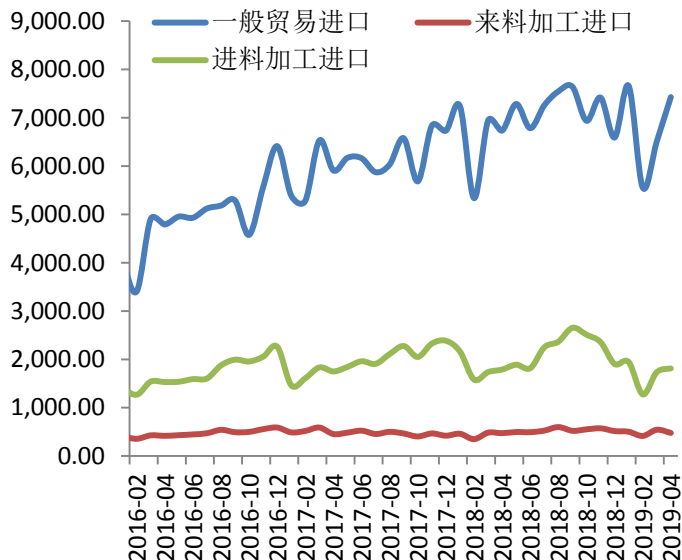
一般贸易增长且比重提升。前 4 个月，我国一般贸易进出口 5.68 万亿元，增长 6.6%，占我外贸总值的 59.8%，比去年同期提升 1.3 个百分点。其中，出口 2.96 万亿元，增长 10.2%；进口 2.72 万亿元，增长 2.9%；贸易顺差 2482.6 亿元，扩大 3.9 倍。同期，加工贸易进出口 2.38 万亿元，下降 2.7%，占 25.1%，下滑 1.8 个百分点。其中，出口 1.51 万亿元，下降 1.8%；进口 8705.8 亿元，下降 4.1%；贸易顺差 6421.1 亿元，扩大 1.5%。此外，我国以保税物流方式进出口 1.1 万亿元，增长 11.2%，占我外贸总值的 11.6%。其中，出口 3530.5 亿元，增长 12.3%；进口 7497.9 亿元，增长 10.7%。

图 2 主要贸易类别出口额 (亿人民币)



数据来源：WIND、上海证券研究所

图 3 主要贸易类别进口额 (亿人民币)

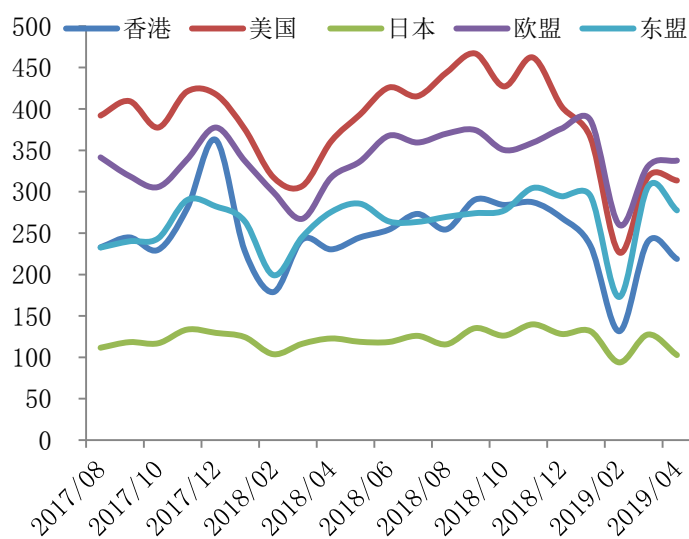


数据来源：WIND、上海证券研究所

2. 对主要国家出口明显回落

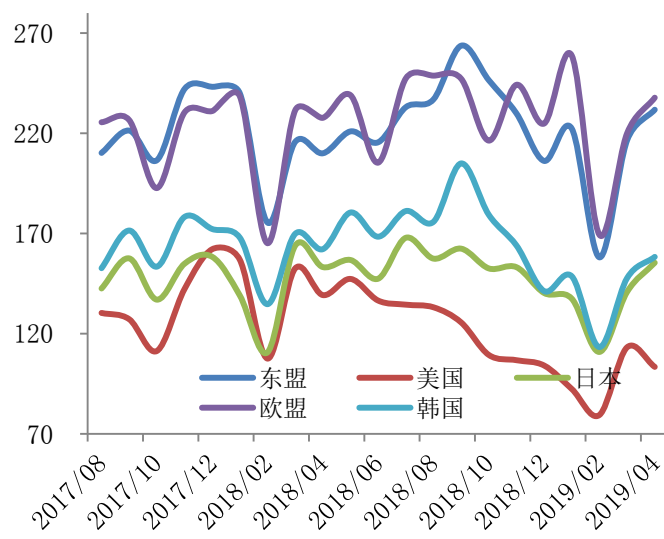
从外需来看，从海外形势来看，全球经济放缓延续，主要过家表现分化。美国1季度GDP公布，大幅好于预期，美国第一季度实际GDP初值年化季环比升3.2%，远超预期的2.3%，为2013年以来首次一季度增速超过3%，但4月PMI却再度回落，由55.3%降至52.8%，创近三年新低，也说明了美国经济增长仍有压力，仍有一定反复；欧元区4月PMI为47.8%，回升0.3个百分点，是自去年8月下滑以来的首次回升，其中法国重新回到50临界点，德国回升至44.5，上升0.4个百分点，但欧盟近期也再次下调了经济增长预期至1.2%；英国PMI下降2个百分点至53.1%；日本4月PMI上升1个百分点至50.2。外部经济复苏放缓也体现在了出口上。本月对美出口同比为-13.1%，上月为3.7%，进口由上月-25.8%略收窄至-25.7%，贸易顺差继续扩大；我国对欧盟出口增长6.5%，大幅下降，对欧盟进口2.5%，上月为-4.9%，贸易顺差下降；我国对日出口同比增-16.3%，上月为9.6%，进口增长1.4%，上月为-14.1%，贸易逆差扩大。对新兴市场国家的出口同样有所回落。金砖四国方面，对南非、巴西、印度、俄罗斯等国的出口增速分别为-0.9%、11%、-9.1%、2.6%；而进口方面增长则有所扩大，对南非、巴西、印度、俄罗斯等国的进口增速分别为28.8%、20.4%、6.6%、15.6%。与“一带一路”沿线国家进出口增势良好。前4个月，我国对“一带一路”沿线国家合计进出口2.73万亿元，增长9.1%，高出全国整体增速4.8个百分点，占我外贸总值的28.7%，比重提升1.3个百分点。我国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力正在持续释放，成为拉动我国外贸发展的新动力。

图4 主要贸易国别出口额（亿美元）



数据来源：WIND、上海证券研究所

图5 主要贸易国别进口额（亿美元）

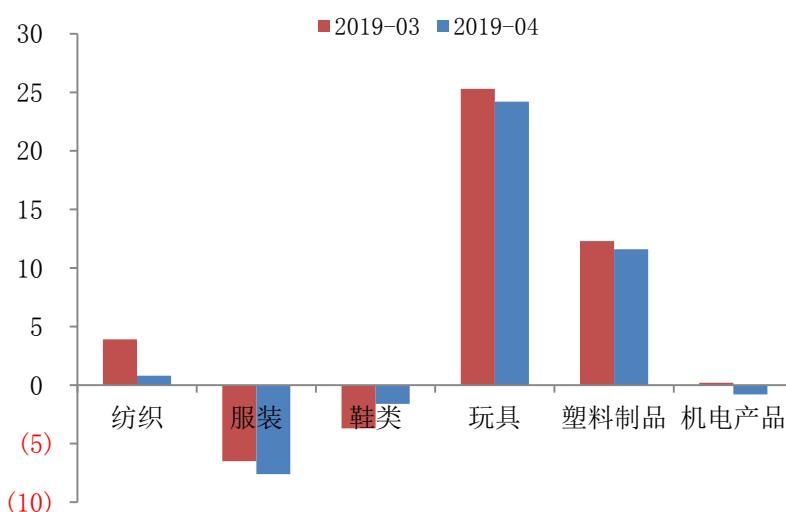


数据来源：WIND、上海证券研究所

3. 各类型出口均有回落

4月各类型出口均有回落。前4个月，我国机电产品出口2.97万亿元，增长4.5%，占出口总值的58.6%。其中，电器及电子产品出口1.33万亿元，增长4.9%；机械设备8905.6亿元，增长3.9%。同期，服装出口2662.7亿元，下降2.5%；纺织品2495.5亿元，增长6.3%；家具1151.3亿元，增长9.3%；鞋类946.5亿元，增长3.6%；塑料制品948.9亿元，增长17.6%；箱包531亿元，增长6.6%；玩具509.5亿元，增长30.9%；上述7大类劳动密集型产品合计出口9245.4亿元，增长5.8%，占出口总值的18.3%。此外，钢材出口2335万吨，增加8.3%；汽车34万辆，增加1.1%。

图6：主要出口商品增速（累计，%）

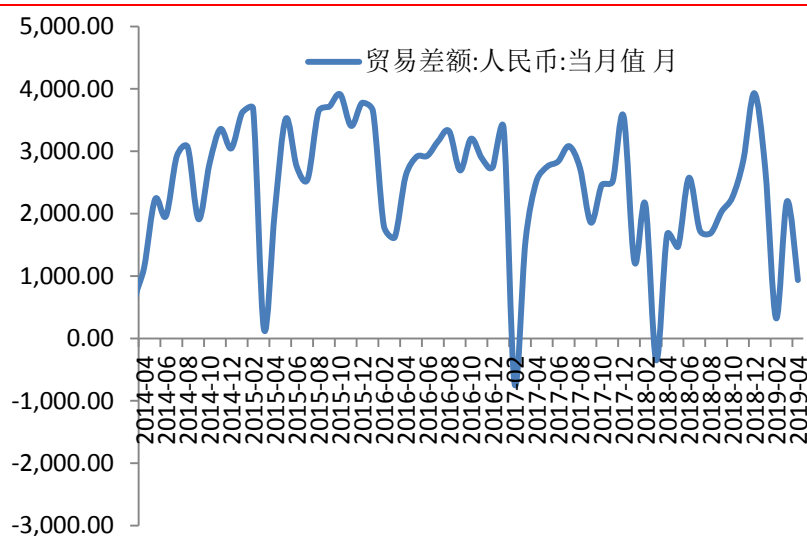


数据来源：wind，上海证券研究所

4.顺差大幅收窄

4月贸易顺差935.7亿元，较上月的2196.9亿元大幅回落。前4个月，我国进口铁矿砂3.4亿吨，减少3.7%，进口均价为每吨555.4元，上涨18.8%；原油1.65亿吨，增加8.9%，进口均价为每吨3145.5元，上涨0.9%；煤9993万吨，增加1.7%，进口均价为每吨535.7元，下跌2.7%；大豆2439万吨，减少7.9%，进口均价为每吨2877.7元，上涨5.6%；天然气3189万吨，增加16.4%，进口均价为每吨3183.6元，上涨26.5%；成品油1222万吨，增加8.8%，进口均价为每吨3684.3元，上涨2.5%；初级形状的塑料1180万吨，增加15.4%，进口均价为每吨1.01万元，下跌10.1%；钢材390万吨，减少13.4%，进口均价为每吨8279.3元，上涨3.1%；未锻轧铜及铜材159万吨，减少5.3%，进口均价为每吨4.52万元，下跌5.1%。此外，机电产品进口1.88万亿元，下降1.9%；其中，集成电路1224.4亿个，减少6.6%；汽车34万辆，减少8.1%。

图 7：贸易差额（当月）



数据来源：wind，上海证券研究所

事件影响：对经济和市场

海外经济偏软，出口超预期回落

2019 年 4 月，我国对外贸易出口明显回落，进口由负转正，顺差收窄。出口同比增长 3.1%，较上月大幅回落 17.7 个百分点。此前我们认为今年春节错位的影响，造成了 3 月的高增，待春节因素消退后出口的回落仍超出预期。从国别来看，对主要国家的出口均出现了明显回落。本月对美、欧、日出口由 3.7%、23.7%、9.6%降至-13.1%、6.5%、-16.3%。对香港的转口贸易降幅扩大至-5.1%，对东盟国家的出口也由 24.8%降至 0.7%。金砖四国方面，对南非、巴西、印度、俄罗斯的出口增速也回落至-0.9%、11%、-9.1%、2.6%。本月进口同比增长 10.3%，由负转正。从进口商品数量来看，主要商品进口数量明显回升，仅有铁矿砂继续下降，其中大豆、原油、汽车、煤的增长较多，铜以及钢材的降幅明显收窄。本月主要大宗商品价格继续上涨，其中原油、化工、螺纹、焦煤、焦炭均呈现出不同程度的上涨。量价齐升下，进口

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_12707

