

贸易波动后期放缓 商品反弹股债谨慎



肖利娜

宏观经济分析师

期货从业资格号：

F3019331

投资咨询从业证书号：

Z0013350

宏观战略研究中心

一德期货研究院

邮箱：xiaolinal32@163.com

电话：（022）59182509

网址：www.ydqh.com.cn

地址：天津市和平区解放北路

188号信达广场16层

邮编：300042

核心观点及内容摘要

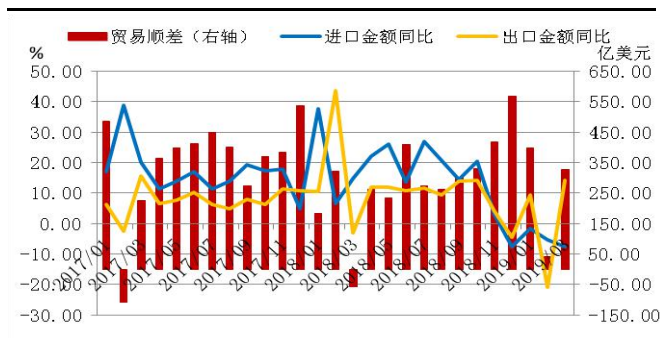
- 2019年3月，我国进出口总值同比（按美元计）增长3.1%，较上月回升16.9个百分点；其中，出口同比增长14.2%，进口同比增长-7.62%。
- 3月对主要贸易伙伴国出口增速全线回升，受“一带一路”建设推动，对东盟出口回升幅度居前，进口也恢复正增长，而对美欧日进口增速依然负增长。
- 2019年一季度，我国进出口增速大幅波动，一方面春节错位造成的基数效应对3月进、出口增速的影响仍在；另一方面3月以来中美贸易谈判进展对贸易环境的改善也是促进出口增长的一大因素。在欧、日经济景气下滑下，对其出口的高增速依然不看持续。而在国内经济供求企稳下，内需的改善是当前经济的主要支撑，4月进口增速预计会有明显回升。
- 3月劳动密集型产品的出口金额回升及主要大宗商品国际价格明显上涨是推动出口增速反弹的因素。劳动密集型产品受春节影响波动较大，大幅上涨过后下月会有明显回落，加上2018年四季度以来高新技术产品受外部因素影响而出口增速放缓，由此也可预计4月出口增速将会有回调。
- 主要进口商品中，大豆、原油、钢材、铜材、汽车和纸浆进口同比均下降，同时大豆和汽车的价格有明显下降，拖累进口增速增长；而铁矿砂、原油和钢材进口量环比增长较低，未能对进口增速形成提振。在政策维稳之下，国内经济供求有所企稳、金融信贷数据也表现出对内增长的支持，二季度内需企稳将逐步拉动进口增速回升。
- **春节错位造成的基数效应对3月进、出口增速的影响仍在，劳动密集型产品出口大增及主要大宗商品价格上涨是今年3月出口增速超预期回升的原因。在欧、日经济景气下滑下，出口的高增速依然不看持续。而在国内经济供求企稳下，内需的改善是二季度经济的主要支撑。3月企业中长期贷款增长，加上减税政策改善企业利润，对基建及制造业投资的拉动持续，经济数据提前在3月表现全面好转对工业品价格短期上涨仍有支撑。但也要关注到外部主要经济体经济景气下滑、国内总需求中枢下降、高新技术产品增速出口放缓，贸易改善也是弱反弹，限制大宗商品价格的反弹高点。而单凭一个月经济数据的好转，也难以确定判断中长期经济拐点已现，还需后续数据和市场的检验，对金融资产保持谨慎乐观看法。**

1. 出口大增进口意外下滑 贸易顺差明显扩大

2019年3月，我国进出口总值同比（按美元计）增长3.1%，较上月回升16.9个百分点；其中，出口同比增长14.2%，预期6.5%，前值-20.7%；进口同比增长-7.62%，预期0.2%，前值-5.2%。3月出口增速大幅回升使得贸易顺差扩大至326.4亿美元，高于预期的57亿美元，较上月增加285.2亿美元（见图1）。

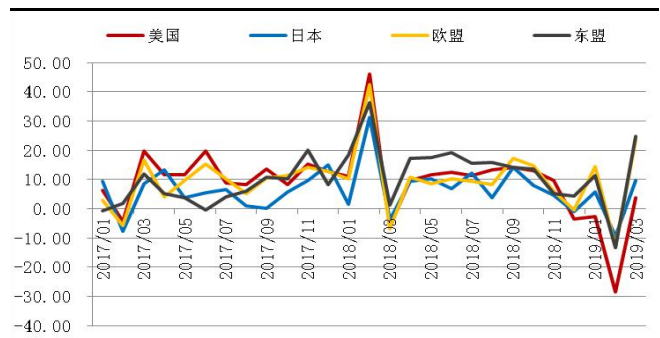
从主要贸易伙伴国来看，2019年3月，中国对美国、欧盟、日本、东盟进出口金额当月同比分别增长-6.09%、10.44%、-4.23%、13.35%；其中出口当月同比分别增长3.7%、23.74%、9.61%、24.75%，3月对主要贸易伙伴国出口增速全线回升（见图2），受“一带一路”建设推动，对东盟出口回升幅度居前，进口也恢复正增长，而对美欧日进口增速依然负增长，且对欧盟和日本进口降幅扩大。

图1：我国进出口金额当月同比及贸易差额（%，亿美元）



资料来源：wind

图2：我国对主要贸易伙伴出口金额当月同比（%）



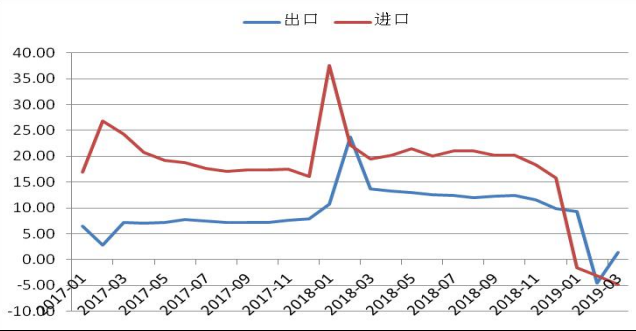
资料来源：wind

2. 3月仍受春节因素扰动 进出口增速中枢下降

2019年一季度，我国进出口增速大幅波动，尤其出口增长波动较大，一方面受到春节因素提前、延后影响，去年3月进口高增、出口负增，2019年和2018年春节错位造成的基数效应对3月进、出口增速的影响仍在；另一方面3月以来中美贸易谈判进展对贸易环境的改善也是促进出口增长的一大因素。1-3月，出口金额累计同比增长1.4%，进口累计同比增长-4.8%，较前两年同期增速明显下滑（见图3），表明2018年下半年以来的外部主要经济体经济景气下滑及国内总需求中枢下降，才是当前影响进出口增速的主要原因，中美贸易磋商预期好转只会使贸易后期呈弱反弹，但回到出口10%、进口20%的增速水平可能不大。

此外，3月中采PMI中新出口订单指数环比上涨1.9%至47.1%，进口指数3月大幅反弹3.9%至48.7%，仍均在荣枯分界线之下，侧面说明贸易增长态势任然偏弱，但从回升幅度上看，进口显著强于出口（见图4），这又与3月进出口增速出现背离，在欧、日经济景气下滑下，对其出口的高增速依然不看持续。而在国内经济供求企稳下，内需的改善是当前经济的主要支撑，4月进口增速预计会有明显回升。

图 3：我国进、出口增速累计同比（%）

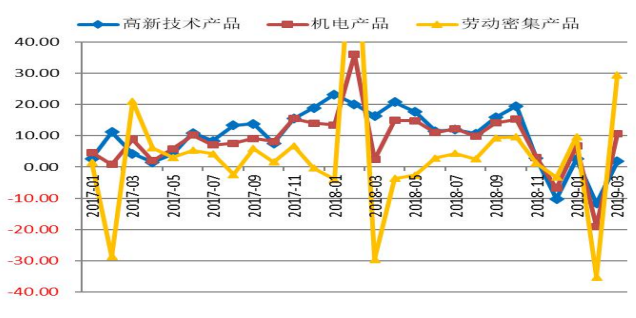


资料来源：wind

从不同类型商品出口来看，3月，劳动密集型产品、机电产品和高新技术产品出口金额当月同比分别为29.45%、10.62%、1.8%，均有回升（见图5）。其中劳动密集型产品的出口金额回升幅度达64.74个百分点，是拉动3月出口大幅超预期上涨的主因，同时3月主要大宗商品国际价格明显上涨也是推动出口增速反弹的一个因素。而从历年增速情况来看，劳动密集型产品受春节影响波动较大，大幅上涨过后下月会有明显回落，加上2018年四季度以来高新技术产品受外部因素影响而出口增速放缓，由此也可预计4月出口增速将会有回调。

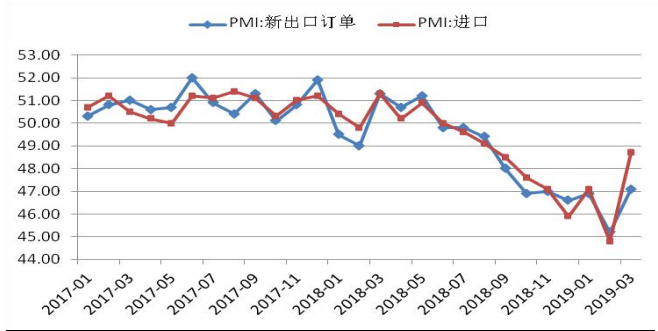
主要进口商品中，大豆、原油、钢材、铜材、汽车和纸浆进口同比均下降，同时大豆和汽车的进口量环比分别增长10.25%和17.04%，而进口金额环比增长2.83%和11.38%，价格有明显下降，拖累进口增速增长；而铁矿砂、原油和钢材价格有大幅上涨，但进口量环比增长较低（见图6），未能对进口增速形成提振。在政策维稳之下，国内经济供求有所企稳、金融信贷数据也表现出对内增长的支持，二季度内需企稳将逐步拉动进口增速回升。

图 5：不同类型商品出口金额当月同比增长（%）



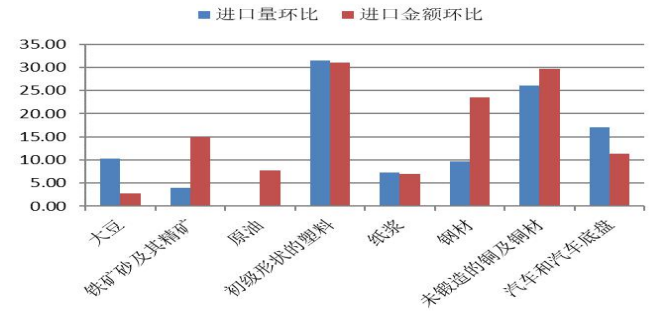
资料来源：wind

图 4：中采制造业 PMI 新出口订单及进口指数（%）



资料来源：wind

图 6：主要商品进口量及金额环比增长（%）



资料来源：wind

3. 贸易波动后期放缓 商品反弹股债谨慎

春节错位造成的基数效应对3月进、出口增速的影响仍在，劳动密集型产品出口大增及主要大宗商品价格上涨是今年3月出口增速超预期回升的原因。在欧、日经济景气下滑下，出口的高增速依然不看持续。而在国内经济供求企稳下，内需的改善是二季度经济的主要支撑。3月企业中长期贷款增长，加上减税政策

改善企业利润，对基建及制造业投资的拉动持续，经济数据提前在 3 月表现全面好转对工业品价格短期上涨仍有支撑。但也要关注到外部主要经济体经济景气下滑、国内总需求中枢下降、高新技术产品增速出口放缓，贸易改善也是弱反弹，限制大宗商品价格的反弹高点。而单凭一个经济数据的好转，也难以确定判断中长期经济拐点已现，还需后续数据和市场的检验，对金融资产保持谨慎乐观看法。

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_13161

