

宏观点评

2019年05月09日

4月进口显著回升，积极关注中美贸易磋商进展

——4月进出口点评

相关报告

㉟ 事件

5月8日，海关总署公布进出口数据：以美元计，4月中国出口额同比下降2.7%；进口额同比增长4.0%。

㉟ 点评

外需疲弱拖累中国出口增速，季节性因素、减税导致的“抢生产”、基数效应等短期因素也对出口产生了扰动。内需的改善和前期人民币升值等因素则带动了进口的回升。未来外部不确定性上升，须积极关注中美贸易磋商的进展。

3月进出口数据点评：《3月出口大幅反弹，预计二季度进出口小幅回升》-20190415

1、外需疲弱拖累出口增速

4月出口同比下降2.7%，比3月回落16.9个百分点。分国别看，对美国、欧盟、日本和东盟的出口同比增速分别为-13.1%、6.5%、-16.3%和0.7%，增速较上月均显著下降，平均降幅为20个百分点。分产品看，4月高新技术产品、机电产品同比增速再度下滑，分别较上月下滑7.7和14.3个百分点，服装、纺织、箱包、鞋类、塑料等劳动密集型产品增速下滑明显。

我们认为，近期外需疲弱拖累了中国出口增速。4月全球制造业PMI回落至52.1，为2016年11月以来新低，全球经济低迷；欧美发达国家PMI整体依然延续下行趋势，虽然美国近期就业表现和一季度GDP超预期，但更多意味着美国经济下行放缓，而非反弹，因而外需整体依然疲弱。此外波罗的海干散货运价（BDI）指数依旧维持低位，全球贸易景气度依然低迷。

2、季节性因素、减税导致的“抢生产”、基数效应等因素扰动出口

3月本身是生产的高峰期，春节扰动消退后，4月出口本该回归常态。4月减税落地，出口退税税率也同步调低，可能存在3月“抢生产效应”带来的扰动。此外，去年4月贸易战爆发导致了贸易环境不确定下的“抢出口效应”，因而较高的基数拉低了今年4月出口增速。今年5月起出口的基数又将上一台阶，出口下行压力进一步加大。

3、内需改善和前期人民币升值带动进口回升

4月进口同比增长4.0%，比3月回升11.6个百分点。分国别看，4月对美国进口同比增速为-25.7%，与3月持平，对其他国家和地区

分析师：郝大明

执业证书号：S1490514010002

电话：010-85556189

邮箱：haodaming@hrsec.com.cn

联系人：黄羽

电话：010-85556838

邮箱：huangyu@hrsec.com.cn

证券研究报告

的进口增速均有不同幅度的回升。分产品看，4月大宗商品进口明显回暖。大豆、铁矿石和原油进口额分别同比增长64.5%、23.1%和15.1%，分别高于1季度38.7、16.9和12个百分点。

我们认为4月进口回升的主要原因在于内需的改善和前期人民币升值的影响。今年以来逆周期调控效果逐步显现，3-4月PMI连续位于荣枯线以上，内需有所改善。此外，今年以来人民币汇率指数累计升值约3.1%，对进口产生了部分提振效果。

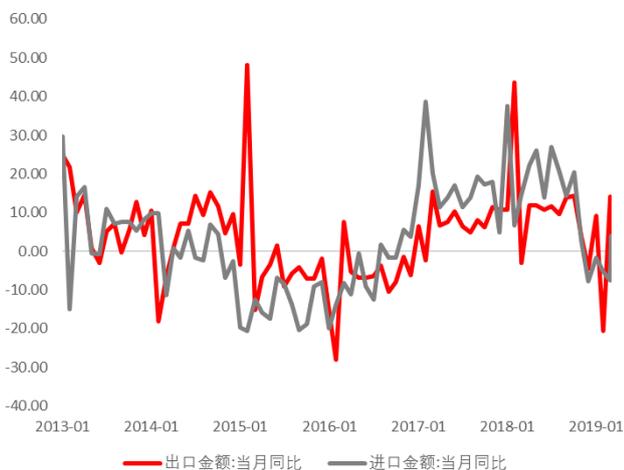
4、未来外部不确定性上升，须积极关注中美贸易磋商进展

展望未来，若不考虑贸易战的扰动，我们预计在外需疲弱、进出口高基数的影响下，5月进出口同比增速仍有继续下行的压力。但当前中美贸易摩擦再度升温，外部不确定性再次上升，贸易环境可能将再度成为影响经济预期和市场风险偏好的关键变量。未来中国进出口贸易的走向仍需密切关注中美贸易磋商的进展。

结论

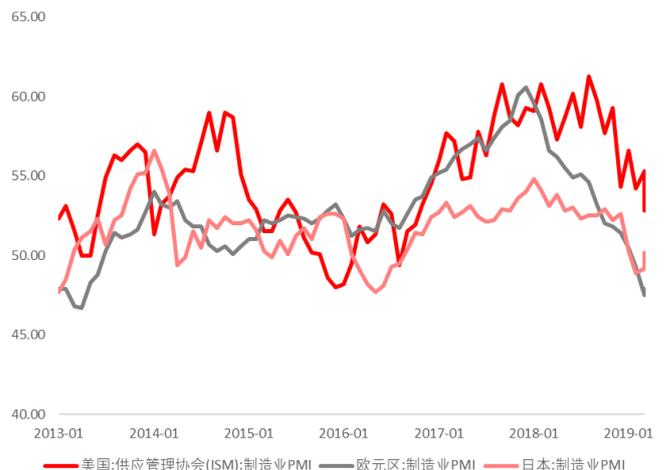
- 1、外需疲弱拖累出口增速。
- 2、季节性因素、减税导致的“抢生产”、基数效应等因素扰动出口。
- 3、内需改善和前期人民币升值带动进口回升。
- 4、未来外部不确定性上升，须积极关注中美贸易磋商进展。

图表1：进、出口同比增速



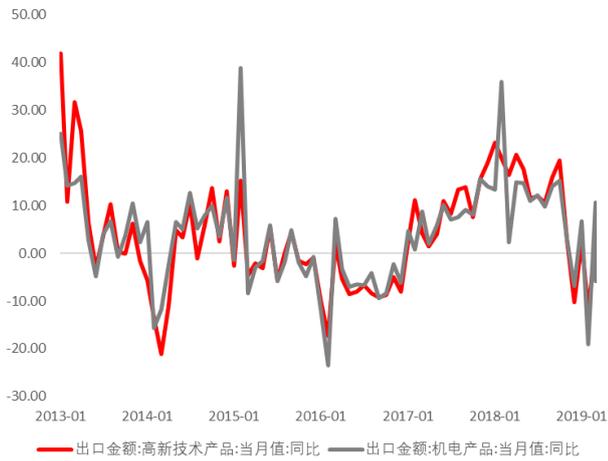
数据来源：Wind，华融证券整理

图表2：美欧日PMI整体走低



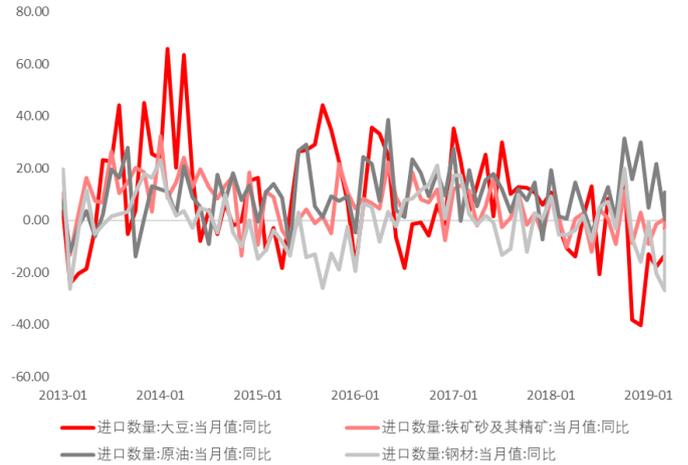
数据来源：Wind，华融证券整理

图表 3: 高新技术产品和机电产品出口增速



数据来源: Wind, 华融证券整理

图表 4: 主要商品进口增速



数据来源: Wind, 华融证券整理

投资评级定义

| 公司评级 | | 行业评级 | |
|------|------------------------------------|------|----------------------------|
| 强烈推荐 | 预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 15% 以上 | 看好 | 预期未来 6 个月内行业指数优于市场指数 5% 以上 |
| 推 荐 | 预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 5% 到 15% | 中性 | 预期未来 6 个月内行业指数相对市场指数持平 |
| 中 性 | 预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数变动在 -5% 到 5% 内 | 看淡 | 预期未来 6 个月内行业指数弱于市场指数 5% 以上 |
| 卖 出 | 预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数跌幅在 15% 以上 | | |

免责声明

郝大明, 在此声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师, 以勤勉的职业态度, 独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因, 不因, 也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿等。华融证券股份有限公司(已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格)已在知晓范围内按照相关法律规定履行披露义务。华融证券股份有限公司(以下简称本公司)的资产管理和证券自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见和建议不一致的投资决策。本报告仅提供给本公司客户有偿使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司会授权相关媒体刊登研究报告, 但相关媒体客户并不视为本公司客户。本报告版权归本公司所有。未获得本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制、传播, 不得以任何形式侵害该报告版权及所有相关权利。本报告中的信息、建议等均仅供本公司客户参考之用, 不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告并未考虑到客户的具体投资目的、财务状况以及特定需求, 在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估, 并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求, 必要时可就研究报告相关问题咨询本公司的投资顾问。本公司市场研究部及其分析师认为本报告所载资料来源可靠, 但本公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证, 也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。本公司及其关联方可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易, 还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务, 敬请投资者注意可能存在的利益冲突及由此造成的对本报告客观性的影响。

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_12625

