



首创宏观“茶”：

全年贸易顺差大概率收窄，“稳增长”必要性

证券研究报告·宏观研究报告 进一步上升

2019年5月9日

——4月进出口数据点评

研究发展部宏观策略组

王剑辉
宏观策略分析师
电话：010-56511920
邮件：wangjianhui1@sczq.com.cn
执业证书：S0110512070001

主要观点：

- 4月出口同比-2.7%，预期-1.8%，前值14.2%；进口4%，预期-4.5%，前值-7.6%；贸易顺差138.4亿美元，预期372.3亿美元，前值326.4亿美元。我们点评如下：
- 一、出口增速疲弱受多重因素影响：1、全球经济增速下行，使得外需增长的推动力减弱；2、受中美贸易摩擦的影响，贸易环境出现恶化；3、受基数效应的拖累。
- 二、进口增速超预期增长，主要受国内需求的提振。
- 三、贸易顺差全年大概率收窄，将形成两个冲击：1、净出口因素对宏观经济的拉动作用将减弱；2、对人民币汇率形成利空。在这种背景下，预计“稳增长”的必要性进一步上升。

目录

1、出口增速疲弱受多重因素影响.....4

2、进口增速超预期增长，主要受国内需求的提振.....5

3、贸易顺差全年大概率收窄，“稳增长”的必要性进一步上升.....7

图表目录

图 1：4 月出口同比-2.7%，低于预期值且低于前值（%） 4

图 2：摩根大通制造业 PMI 逼近荣枯线（%） 5

图 3：美国出口金额累计同比大幅下行（%） 5

图 4：进口同比 4%，高于预期值且高于前值（%） 6

图 5：宽货币逐步向宽信用传导（%） 6

图 6：4 月贸易顺差显著收窄（亿美元） 7

事件：以美元计，4月出口同比-2.7%，预期-1.8%，前值14.2%；进口4%，预期-4.5%，前值-7.6%；贸易顺差138.4亿美元，预期372.3亿美元，前值326.4亿美元。

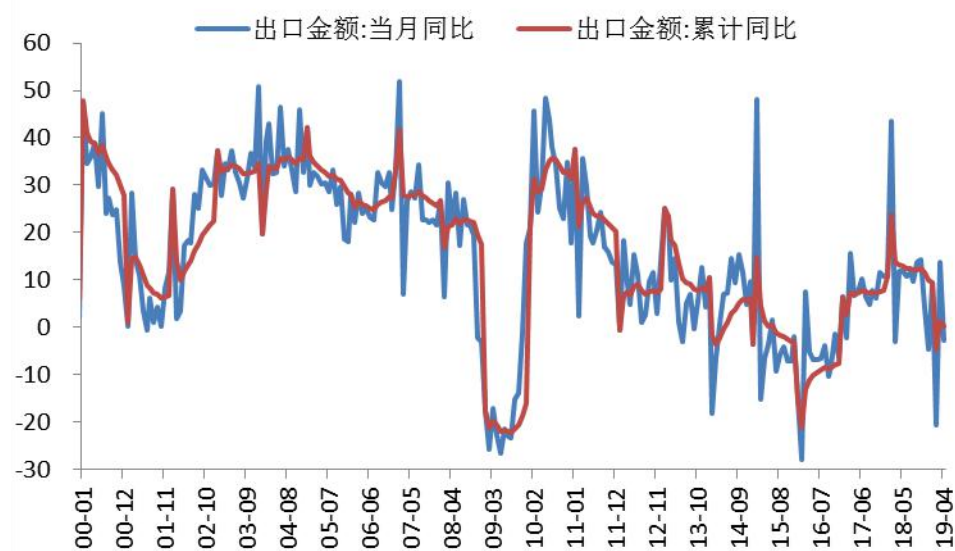
点评：

4月出口同比-2.7%，低于预期值且低于前值；进口同比4%，高于预期值且高于前值；贸易顺差138.4亿美元，低于预期值且低于前值。对此，我们点评如下：

1、出口增速疲弱受多重因素影响

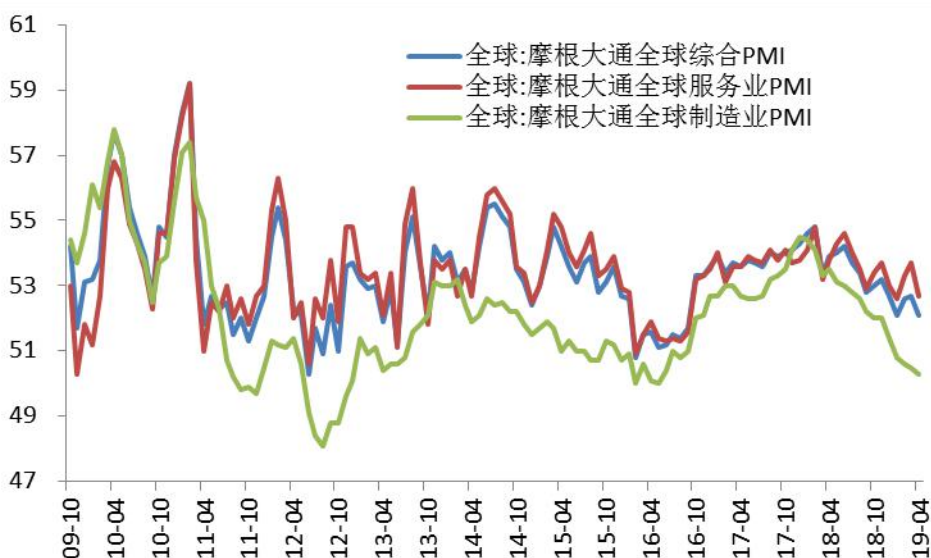
一是全球经济增速下行，使得外需增长的推动力减弱。4月摩根大通全球综合PMI为52.1%，较前值下行0.6个百分点，而摩根大通制造业PMI为50.3%，较前值下行0.2个百分点，逼近荣枯线；二是受中美贸易摩擦的影响，贸易环境出现恶化，在很大程度上冲击出口增速。4月美国出口金额累计同比为-9.70%，分别低于欧盟与日本18.00、7.20个百分点，低于去年同期23.5个百分点；三是受基数效应的拖累。2018年3月、4月出口同比分别为-2.98%、11.92%，在基数上行背景下，4月出口同比相应下行。

图 1：4 月出口同比-2.7%，低于预期值且低于前值（%）



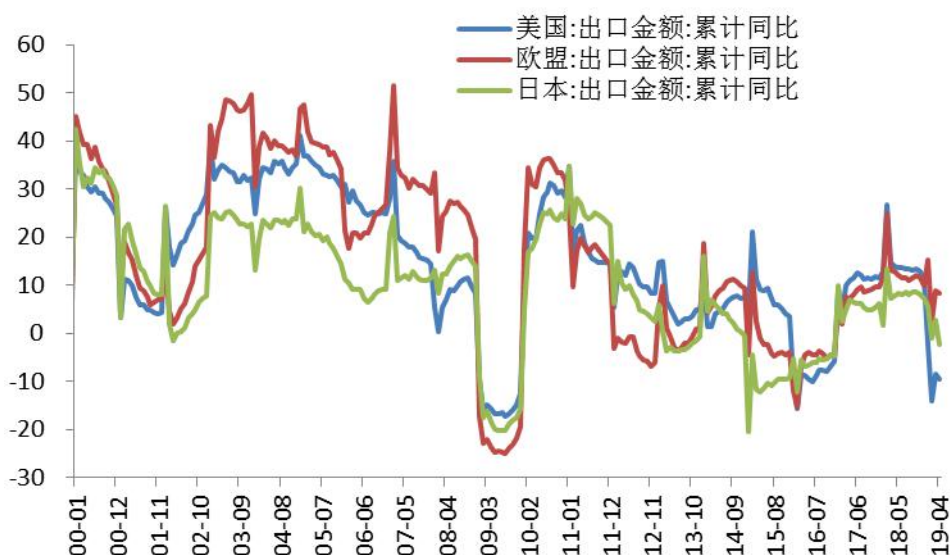
资料来源：wind，首创证券研究发展部

图 2：摩根大通制造业 PMI 逼近荣枯线 (%)



资料来源：wind，首创证券研究发展部

图 3：美国出口金额累计同比大幅下行 (%)



资料来源：wind，首创证券研究发展部

2、进口增速超预期增长，主要受国内需求的提振

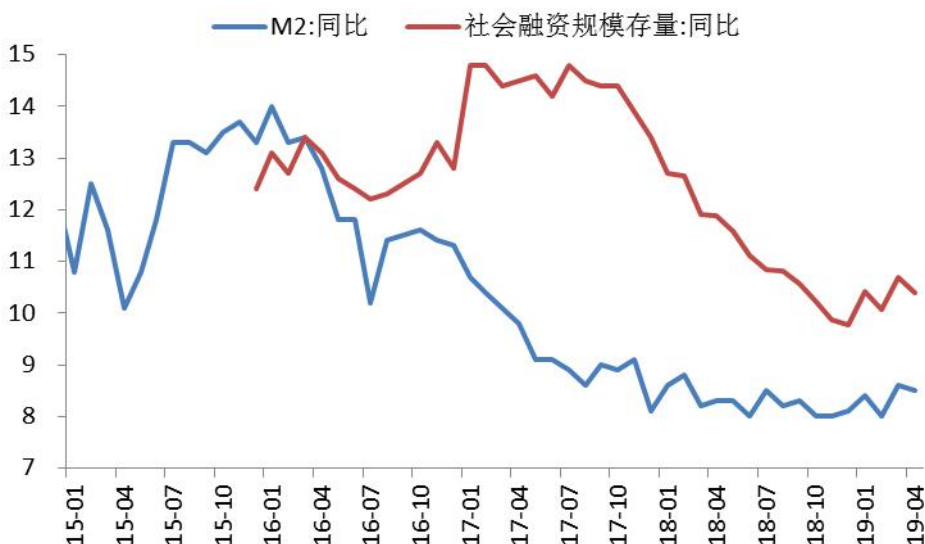
2018年下半年开始，我国开始强化宏观政策的逆周期调节，实施积极的财政政策和稳健的货币政策。2019年财政政策加力提效，减税降费效果初显，货币政策改善传导机制，逐步实现宽货币向宽信用传导，如4月M2同比录得8.5%，社会融资规模存量同比录得10.4%，此外，国家发改委出台鼓励汽车及家电消费的政策。在一系列逆周期政策的调节之下，2019年1季度GDP增速超预期录得6.4%，在很大程度上提振进口增速。

图 4: 进口同比 4%, 高于预期值且高于前值 (%)



资料来源: wind, 首创证券研究发展部

图 5: 宽货币逐步向宽信用传导 (%)



资料来源: wind, 首创证券研究发展部

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_12684

