

宏观点评

出口仍将承压，进口难持续抬升——4月贸易数据点评

事件：以美元计，4月中国出口同比-2.7%（预期3%，前值14.2%）；进口同比4.0%（预期-2.1%，前值-7.6%）；贸易顺差138.4亿美元（预期345.6亿，前值326.4亿）。以人民币计，4月中国出口同比3.1%（预期8%，前值20.8%）；进口同比10.3%（预期3%，前值-2.1%）；贸易顺差935.7亿元（预期2167.5亿元，前值2212.3亿元）。

核心结论：我们在1季度进出口数据点评曾指出，“3月出口反弹并不具备可持续性，未来将整体承压回落，4月大概率显著转弱甚至负增”，4月出口表现如期应验。往后看，考虑到高基数、外需放缓叠加贸易冲突，二三季度出口形势依旧不容乐观，进口增速也难持续性走高，贸易走势将再度成为市场走势的关键前瞻变量。

1、4月出口同比大幅回落，主因季节性因素消退、外需走弱和高基数。

- **季节性因素消退：**3月出口的高增速主要由春节“错位”效应所致，随着季节性因素的消退，4月出口同比如期回落。
- **外需走弱：**4月美国、英国、全球制造业PMI均出现下滑，欧元区制造业PMI虽小幅反弹但仍低于50的荣枯线，因此4月外需依然疲软。
- **高基数：**2018年4月出口同比为11.92%，显著高于3月的-2.98%，高基数也在一定程度上对4月出口同比形成拖累。

2、4月进口同比超预期回升，主因内需改善和大宗涨价因素。3月社零增速和工业企业利润增速均有所提升，表明内需有所好转，从而带动4月进口需求增加；同时增值税率从4月开始下调，也在一定程度上刺激了企业端的需求。此外，4月进口铁矿石和原油等大宗商品价格同比较3月明显提升，价格的上涨也对4月进口增速有一定的拉动作用。

3、4月贸易顺差大幅收窄，但对美国顺差有所扩大。发达经济体中，4月中国对美国贸易顺差扩大，对欧盟的贸易顺差收窄，对日本贸易逆差扩大；新兴经济体中，4月中国对东盟、印度的贸易顺差收窄，对韩国、巴西的贸易逆差扩大。对美顺差的扩大，主因对美进口的下滑幅度超出对美出口，倾向于认为，“抢跑效应”的消退是导致中国对美进口显著放缓的主因，同时不排除此前对中美达成贸易协议的乐观预期下，中国进口商在推迟从美国进口以等待关税的取消。

4. 未来出口仍将承压，进口难以持续性修复。往后看，鉴于外需疲软和高基数依然存在，未来出口仍将承压，同时4月广交会出口成交额同比进一步下滑，也指向出口增速趋于放缓。进口方面，随着减税降费和稳就业等政策的落地，内需有望边际改善，从而进口增速有望迎来一定程度的修复。但考虑到二三季度大多数月份的基数较高，预计进口增速难以出现持续抬升。此外，需警惕中美贸易摩擦反复对进出口造成的冲击。

风险提示：中美贸易谈判发生不利变化；政策执行力度不及预期。

作者

分析师 熊园

执业证书编号：S0680518050004

邮箱：xiongyuan@gszq.com

研究助理 何宁

邮箱：hening@gszq.com

研究助理 王梅邨

邮箱：wangmeili@gszq.com

相关研究

- 1、《出口只是“假反弹”，二季度将“真回落”——3月进出口数据点评》2019-4-13
- 2、《继续跟踪2019年出口四个线索，关注贸易摩擦阶段性缓和的受益行业——1月进出口点评》2019-2-15
- 3、《贸易拐点已现，跟踪2019年出口四个线索——2018年进出口点评》2019-1-15
- 4、《贸易拐点显现，继续跟踪4个预判维度——11月进出口点评》2018-12-09



内容目录

出口同比大幅回落，主因季节性因素消退、外需走弱和高基数.....	3
进口同比超预期回升，主因内需改善和涨价因素.....	4
贸易顺差大幅收窄，但对美国顺差有所扩大.....	5
风险提示.....	6

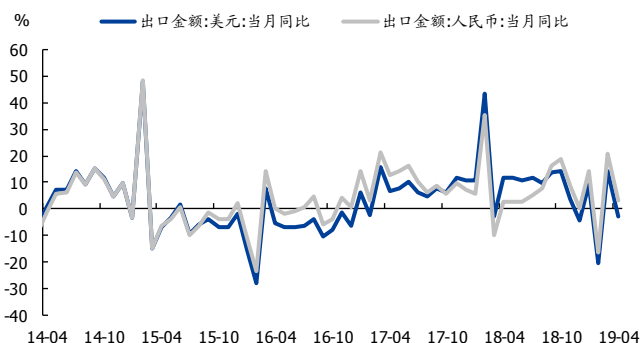
图表目录

图表 1: 4 月中国出口同比大幅下滑.....	3
图表 2: 4 月中国对主要发达经济体出口同比普遍下滑.....	3
图表 3: 4 月中国对主要新兴经济体出口同比普遍下滑.....	3
图表 4: 4 月中国劳动密集型和机电产品出口同比双双下滑.....	3
图表 5: 2018 年 4-10 月出口同比基数较高.....	4
图表 6: 4 月广交会出口成交额同比进一步下滑.....	4
图表 7: 4 月中国进口同比有所提升.....	4
图表 8: 4 月中国对主要发达经济体进口同比普遍提升.....	4
图表 9: 4 月中国对主要新兴经济体进口同比普遍提升.....	4
图表 10: 4 月中国主要商品进口同比均有所提升.....	4
图表 11: 3 月社零同比增速有所提升.....	5
图表 12: 3 月工业企业利润同比增速有所提升.....	5
图表 13: 4 月进口铁矿石和原油价格同比双双抬升.....	5
图表 14: 2018 年二三季度多数月份进口基数较高.....	5
图表 15: 中国对主要发达经济体贸易差额走势.....	6
图表 16: 中国对主要发展中经济体贸易差额走势.....	6
图表 17: 中国对美国进出口及贸易差额变化.....	6
图表 18: 中国总进口同比与对美进口同比变化.....	6

出口同比大幅回落，主因季节性因素消退、外需走弱和高基数

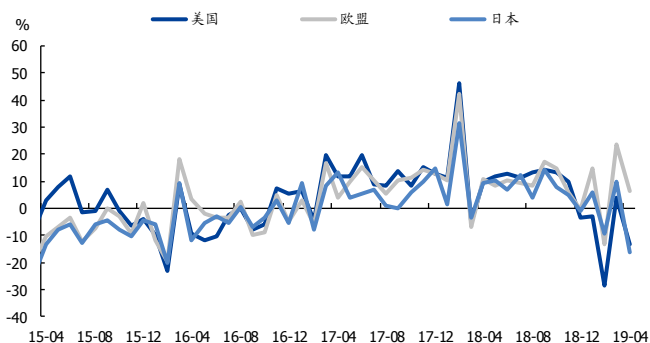
4 月出口同比全面回落。以美元计，4 月中国出口同比-2.7%（预期 3%，前值 14.2%）；以人民币计，4 月中国出口同比 3.1%（预期 8%，前值 20.8%）。分国家来看，4 月中国对主要发达经济体和新兴经济体的出口增速均大幅下滑，其中对美国和日本出口增速跌至负增，对欧盟的出口增速由 3 月的 23.74% 下跌至 6.48%。从主要商品类别来看，4 月传统劳动密集型商品和机电产品出口同比双双下滑。

图表 1: 4 月中国出口同比大幅下滑



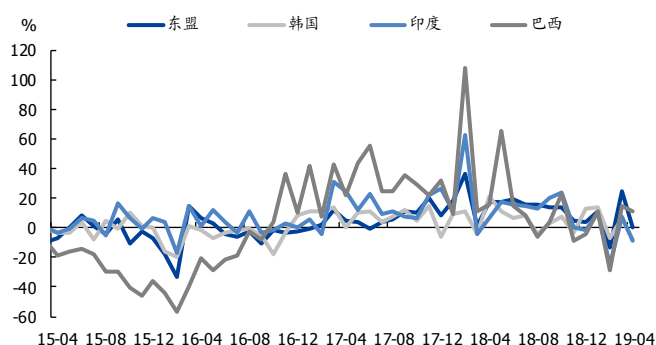
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 2: 4 月中国对主要发达经济体出口同比普遍下滑



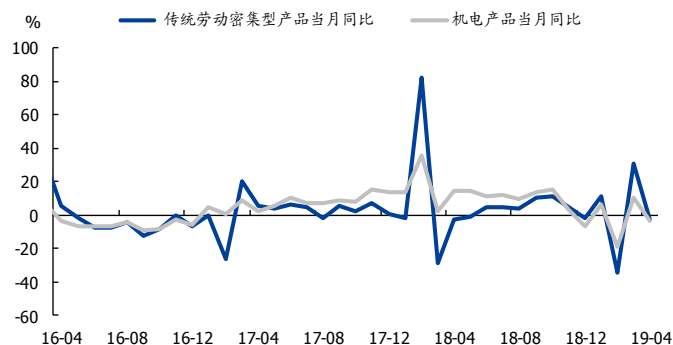
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 3: 4 月中国对主要新兴经济体出口同比普遍下滑



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 4: 4 月中国劳动密集型和机电产品出口同比双双下滑

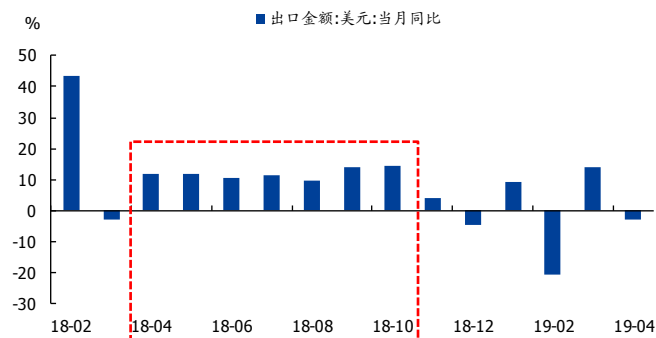


资料来源: Wind, 国盛证券研究所

4 月出口大幅下滑，主因季节性因素消退、外需走弱和高基数。在前期报告《出口只是“假反弹”，二季度将“真回落”——3 月进出口数据点评》中，我们指出 3 月出口增速大幅反弹主因春节“错位”影响，因而难以持续，4 月出口增速的大幅下滑印证了我们的判断。外需方面，4 月美国、英国制造业 PMI 大幅下滑，欧元区制造业 PMI 虽有小幅反弹但仍低于 50 的荣枯线，摩根大通全球制造业 PMI 也由 3 月的 50.5 下滑至 50.3，整体来看，4 月外需依然疲软。此外，2018 年 4 月出口同比为 11.92%，显著高于 3 月的 -2.98%，高基数也在一定程度上对 4 月的出口同比形成拖累。

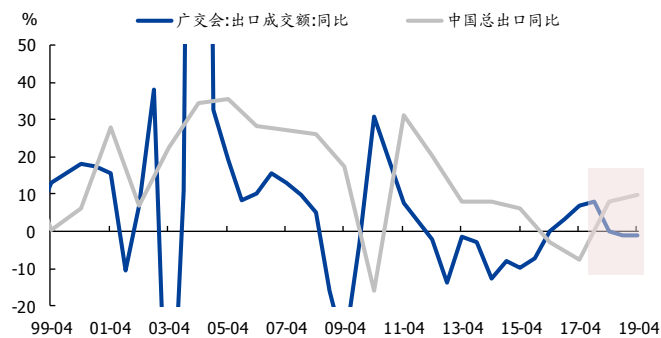
往后看，未来出口增速仍将继续承压。伴随全球经济放缓，外需仍不容乐观；而 2018 年 5 月至 10 月的基数均较高，因而出口仍将承压。同时，今年 4 月的春季广交会成交额同比为 -1.2%，较前值 -0.99% 进一步下滑，也指向未来出口增速趋于放缓。此外，需警惕中美贸易摩擦出现反复对出口造成的冲击。

图表 5: 2018 年 4-10 月出口同比基数较高



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 6: 4 月广交会出口成交额同比进一步下滑

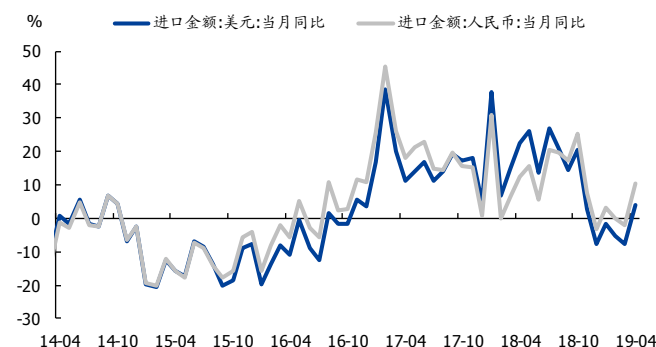


资料来源: Wind, 国盛证券研究所

进口同比超预期回升，主因内需改善和涨价因素

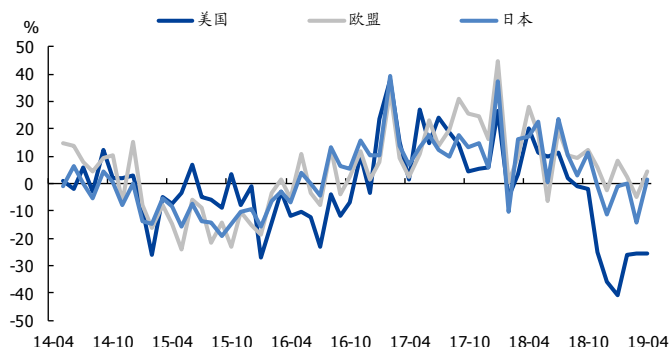
4 月进口同比超预期回升。以美元计,4 月中国进口同比 4.0%(预期-2.1%,前值-7.6%);以人民币计,4 月中国出口同比 10.3%(预期 3%,前值-2.1%)。分国家来看,4 月中国对除美国以外的主要发达经济体和新兴经济体的出口增速均有所抬升,对美国的进口同比与上月基本持平。从主要商品类别来看,4 月农产品、铁矿石、原油、钢材、汽车的进口同比均有所提升,其中原油和汽车的提升幅度最为明显。

图表 7: 4 月中国进口同比有所提升



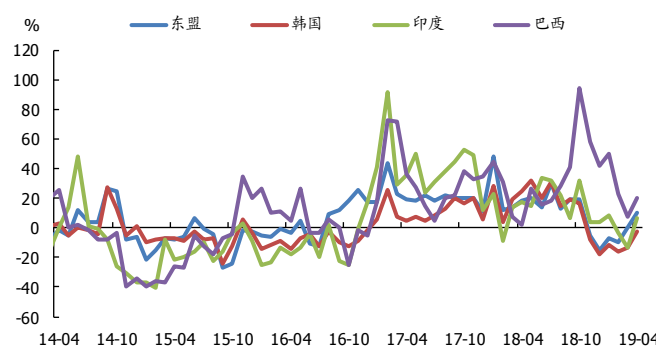
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 8: 4 月中国对主要发达经济体进口同比普遍提升



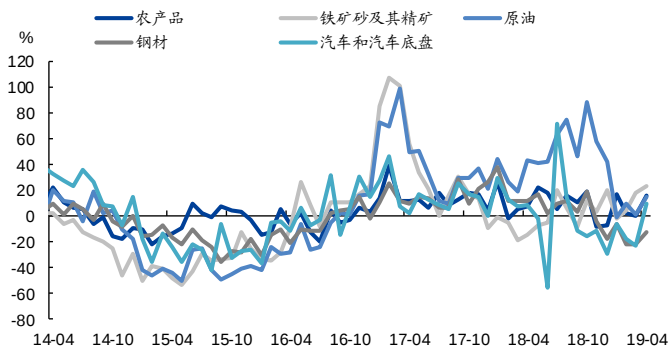
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 9: 4 月中国对主要新兴经济体进口同比普遍提升



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 10: 4 月中国主要商品进口同比均有所提升

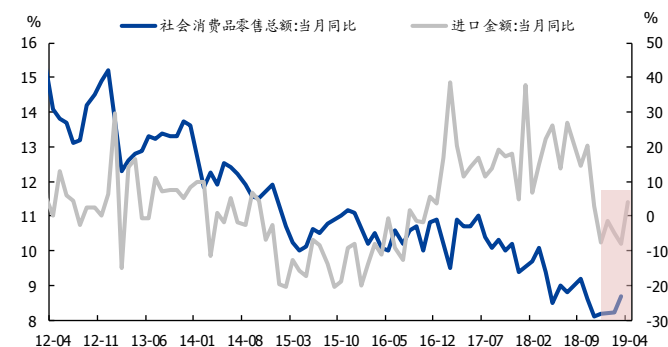


资料来源: Wind, 国盛证券研究所

4 月进口同比回升，主因内需改善和涨价因素。3 月数据显示，社零增速和工业企业利润增速均有所提升，表明内需有所好转，从而带动 4 月进口需求增加；同时增值税率从 4 月开始下调，也在一定程度上刺激了企业端的需求。此外，4 月进口铁矿石和原油等大宗商品价格同比较 3 月明显提升，价格的上涨也对 4 月进口同比有一定的拉动作用。

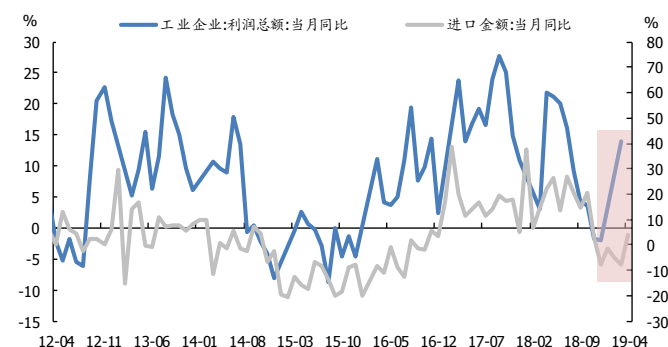
往后看，随着减税降费 and 稳就业等政策的落地，企业端和居民端需求有望边际改善，内需有望好转，从而进口增速有望迎来一定程度的修复。但考虑到二三季度大多数月份的基数较高，预计进口增速难以出现持续抬升。

图表 11: 3 月社零同比增速有所提升



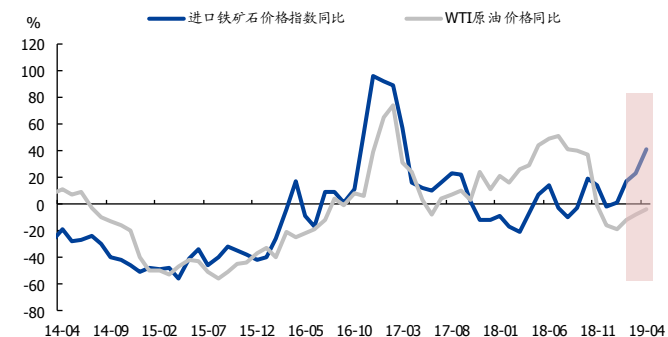
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 12: 3 月工业企业利润同比增速有所提升



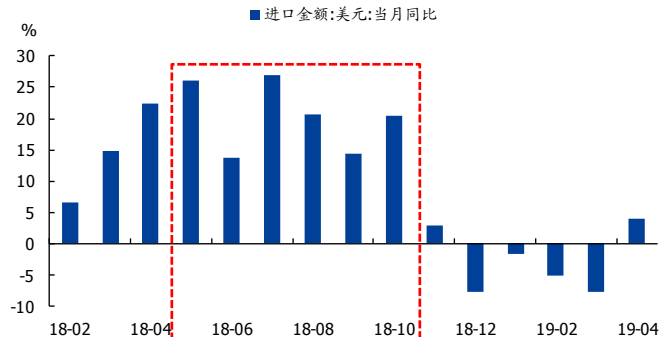
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 13: 4 月进口铁矿石和原油价格同比双双抬升



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 14: 2018 年二三季度多数月份进口基数较高



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

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_12700

