

短期因素消退，净出口对GDP贡献下降

数据：美元计价下，4月出口同比-2.7%（前值14.2%），进口同比4.0%（前值-7.6%），贸易差额138.4亿美元（前值326.4亿美元）。

人民币计价下，4月出口同比3.1%（前值21.3%），进口同比10.3%（前值-1.8%），贸易差额935.7亿元（前值2212.3元）。

1、4月出口同比转负，主要原因在于海外需求回落、去年基数较高以及中美贸易摩擦的影响。4月出口数据回落，与此相印证的是摩根大通全球PMI指数4月降至52.1（3月为52.7）。对美出口来看，4月中国对美国出口当月同比由3月3.7%降至4月-13.1%，表明中美加征关税的负向影响仍在持续；同时叠加去年同期基数较高，拖累4月出口数据。分国别和地区来看，我国对美国、欧盟、日本、香港、东盟出口当月同比大幅下滑。分贸易方式来看，一般贸易出口同比大幅回落至零，来料加工贸易由正转负。分商品类别来看，钢材、劳动密集型产品、高新技术和机电产品当月同比均由正转负。

2、4月进口当月同比由负转正，主要原因在于国内需求改善。4月我国制造业PMI进口分项数据进一步上升至49.7（前值48.7），叠加一季度经济增速企稳，表明国内需求有所好转。数据上看，4月中国对美国进口当月同比-25.73%，变化不大；对欧盟进口同比4.41%，由负转正；对香港进口35.55%，较上月大幅上升。从不同商品的进口金额来看，原油、铁矿石同比大幅上升，汽车和大豆同比由负转正，金属加工机床、谷物及谷物粉跌幅收窄。

3、短期因素消退，4月进出口数据由分化到收敛。预计未来进出口同比增幅将趋于走弱，但进口好于出口，净出口对GDP贡献有所下降。4月出口下滑进口回升，较3月呈现收敛趋势，一方面，说明3月进出口数据分化加剧确实受到季节性等短期因素的扰动，因此贸易顺差的扩大是不可持续的；另一方面，说明海外需求可能没有那么强，而国内需求也没有那么差。未来看，出口方面，美国经济走弱迹象进一步明显，可能导致全球需求进一步回落，叠加中美贸易摩擦影响，对出口形成负向影响；进口方面，中国经济增速提前企稳拉动内需，将继续对进口形成提振。整体而言，未来进出口同比增幅虽将趋于走弱，但进口有所支撑将导致其好于出口，从而令顺差下降，净出口对GDP的贡献下降。

风险提示：1) 油价等大宗商品价格上涨，带来输入型通胀，引发滞胀担忧；2) 国内需求下滑过快，拖累进口增速；3) 海外市场经济增速放缓幅度超预期，导致海外需求快速下降，影响我国出口。

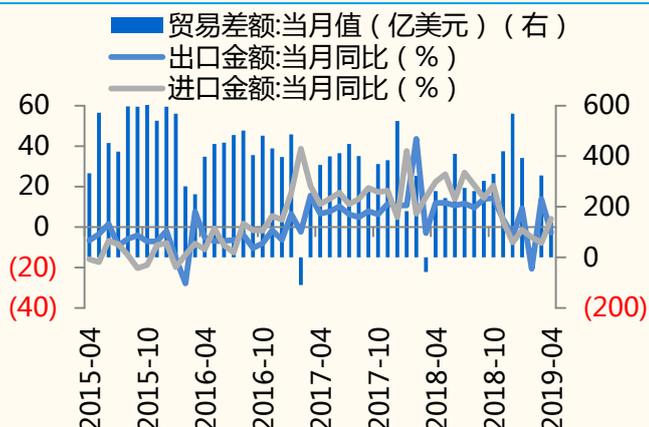
边泉水 分析师 SAC 执业编号：S1130516060001
bianquanshui@gjzq.com.cn

段小乐 联系人
(8621)61038260
duanxiaole@gjzq.com.cn

林玲 联系人
linling1@gjzq.com.cn

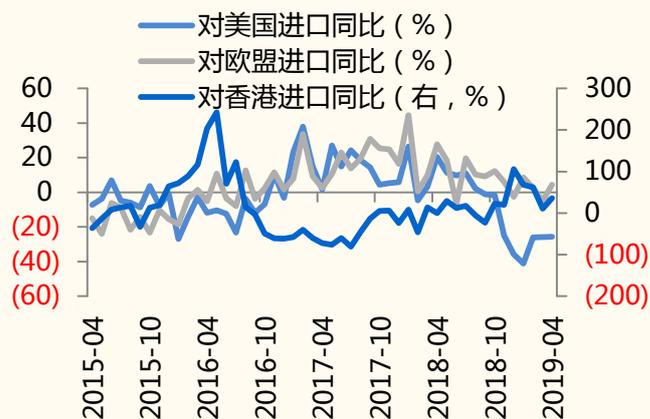
邱鼎荣 联系人
didingrong@gjzq.com.cn

图表 1: 4月出口当月同比下滑, 进口回升



来源: 海关总署, Wind, 国金证券研究所

图表 2: 对美国进口同比保持稳定



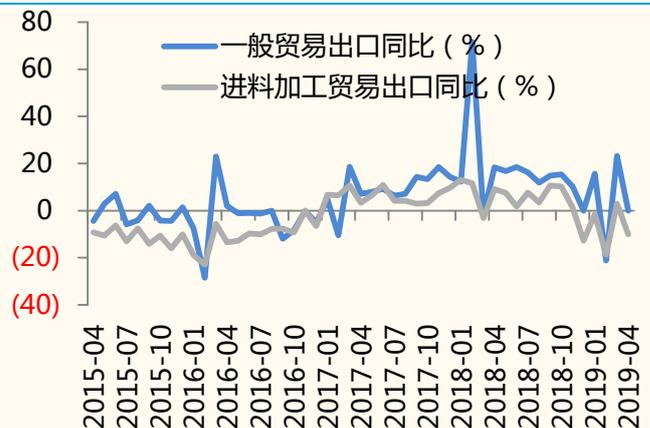
来源: 海关总署, Wind, 国金证券研究所

图表 3: 对美国出口同比大幅回落



来源: 海关总署, Wind, 国金证券研究所

图表 4: 一般贸易出口同比明显回落



来源: 海关总署, Wind, 国金证券研究所

风险提示: 1) 油价等大宗商品价格上涨, 带来输入型通胀, 引发滞涨担忧; 2) 国内需求下滑过快, 拖累进口增速; 3) 海外市场经济增速放缓幅度超预期, 导致海外需求快速下降, 影响我国出口。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；非国金证券C3级以上（含C3级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海
电话：021-60753903
传真：021-61038200
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn
邮编：201204
地址：上海浦东新区芳甸路1088号
紫竹国际大厦7楼

北京
电话：010-66216979
传真：010-66216793
邮箱：researchbj@gjzq.com.cn
邮编：100053
地址：中国北京西城区长椿街3号4层

深圳
电话：0755-83831378
传真：0755-83830558
邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：518000
地址：中国深圳福田区深南大道4001号
时代金融中心7GH

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_12701

