

2019 年 5 月 8 日

宏观经济



多因素共振的结果

——2019 年 4 月进出口数据点评

宏观简报

2019 年 4 月以美元计的中国出口同比-2.7%（前值 14.2%），进口同比 4%（前值-7.6%），相对于预期来说，出口负向偏离，进口正向偏离。4 月 Markit 全球 PMI 下降，显示全球经济增长动能仍不足，拖累了出口增速，内需显示出企稳迹象。未来全球经济和贸易下行压力仍在，预计全年进出口金额将与去年基本持平。

抢跑效应从 4 月起开始抬高基数、拖累出口：我们估算，中美贸易争端对 2019 年 4 月的出口同比总体上大约拖累 1.5-1.9 个百分点。增值税税率从 4 月起下调，部分进口商品的含税价格有所下降，提升了进口需求，例如：汽车进口同比-1.2%，较 3 月大幅收窄 16 个百分点。出口退税率同步下调，使得部分兼营外贸和内销的企业更倾向于内销，压制了出口。工作日效应也有扰动：2019 年 4 月的工作日有 22 天，而 2018 年 4 月只有 20 天。

分析师

张文朗（执业证书编号：S0930516100002）

021-52523808

zhangwenlang@ebcn.com

联系人

郑宇驰

021-52523807

zhengyc@ebcn.com

2019年4月以美元计的中国出口同比-2.7%（前值14.2%），进口同比4%（前值-7.6%），相对于预期来说，出口负向偏离（Wind预期值1.8%），进口正向偏离（Wind预期值-4.5%）；1-4月出口累计同比0.2%，进口累计同比-2.5%。

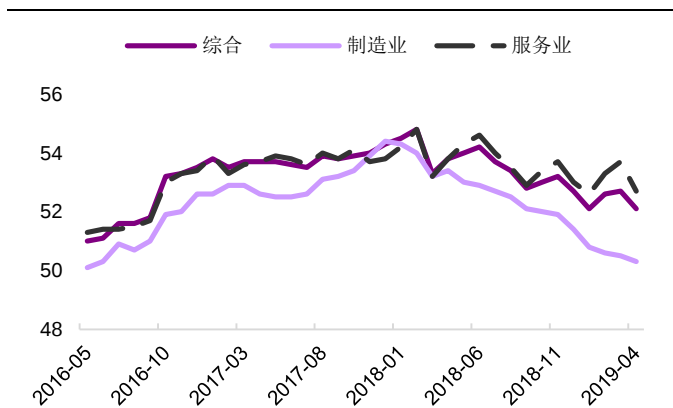
外需走弱、内需企稳。4月Markit全球PMI下降至52.1，较3月下降0.6，未能实现连续三个月上升（图1），显示全球经济增长动能仍不足，拖累了出口增速；内需显示出企稳迹象，进口在去年高基数的影响下同比仍然上升。展望未来，全球经济和贸易下行压力仍在，IMF将2019年全球经济增长从3.5%下调至3.3%，WTO将2019年全球贸易增速从3.7%下调至2.6%。预计未来在中国逆周期调节和减税降费政策的驱动下，进口将率先企稳。全年进出口金额预计将与去年基本持平。

抢跑效应从4月起开始抬高基数、拖累出口。我们估算，中美贸易争端对2019年4月的出口同比总体上大约拖累1.5-1.9个百分点，其中抢跑效应大约拖累出口增速0.5-0.7个百分点，关税抑制及抢跑消退效应大约拖累1-1.2个百分点（图2）。关于抢跑效应的详细解释可参见我们的前期报告《抢跑效应拖累未来出口增速——2019年3月进出口数据点评》。4月对美国出口同比下降13%，增速低于其他主要地区（欧盟为6.5%、东盟为0.7%），较3月下降17个百分点，也反映了这一影响（图3）。

增值税税率从4月起下调，部分进口商品的含税价格有所下降，提升了进口需求，例如：汽车进口同比-1.2%，较3月大幅收窄16个百分点。其他进口产品中，农产品同比16%，其中大豆同比3%，较3月改善19个百分点，或与中国增加从美国进口大豆有关；原材料进口保持较高增速，原油进口同比15%，较3月改善14个百分点。**出口退税率同步下调，使得部分兼营外贸和内销的企业更倾向于内销，压制了出口。**劳动密集型产品出口增速下滑较多：纺织品（-7%）、服装（-11%）、鞋类（4%）。对比越南4月8%的出口增速，也反映了贸易争端下部分订单转移。

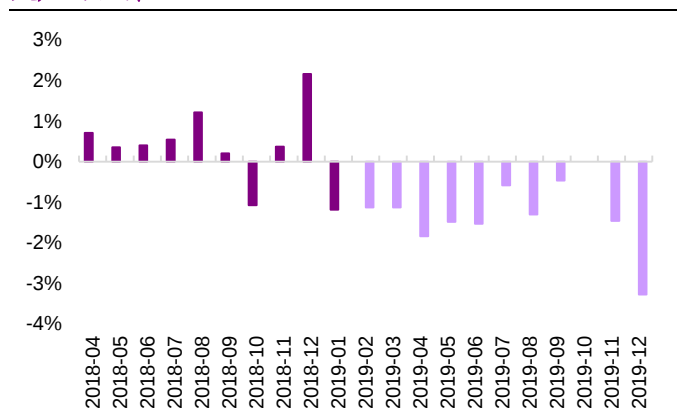
工作日效应有扰动。“五一”小长假调休使得2019年4月的工作日有22天，而2018年4月只有20天，对进出口数据也造成了一定扰动（图4）。若考虑这种影响，日均进出口增速将会更低一些。海关的季调数据也显示，4月出口同比-8.3%，进口同比-4.3%，较未季调的数据有所下降。

图 1: Markit 全球 PMI



资料来源: CEIC

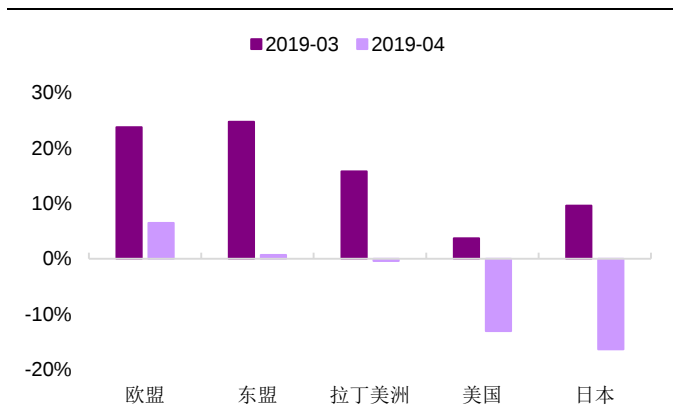
图 2: 对中国总体出口抢跑效应及抢跑消退和关税抑制效应的估算



注: 浅紫色部分为估计值, 由于使用的是美国从中国的进口数据, 对中国出口数据的月度影响可能有一定程度的提前。

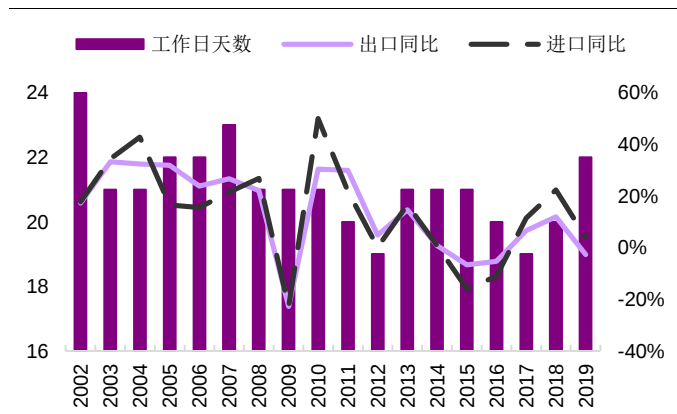
资料来源: 美国商务部普查局, USTR, 光大证券研究所估算

图 3: 主要区域出口当月同比增速



资料来源: Wind

图 4: 历年 4 月工作日天数与进出口同比



资料来源: Wind

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。

基准指数说明：A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益

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_12706

