

## 11 轮贸易磋商受关注 商品反弹或临近高点

## 核心观点及内容摘要

- 4月，我国进出口总值同比（按美元计）增长0.4%，较上月回落2.7个百分点；其中，出口同比增长-2.7%，进口同比增长4.0%，其幅度均明显超过市场预期。3月贸易顺差收窄至138.4亿美元，不及预期。4月，对美国和日本出口增速的大幅回落是出口增速不及预期的主要拖累。
- 4月，出口增速超预期下滑16.9个百分点，对美、欧、日、东盟等主要贸易国出口金额增速回落幅度均在16%之上，尤其对日本出口增速回落了26个百分点。一方面，4月汇率总体变动较小，对出口增速影响不大。另一方面，欧、日经济体的内部需求依然疲弱，当前中美贸易谈判又生变故，不确定因素使得出口增速的波动风险依在，对二季度出口改善预期调整为谨慎态度。
- 从不同类型商品出口来看，4月，劳动密集型产品、机电产品和高新技术产品出口当月同比均有回落。在4月国务院降税退费政策下，4月出口增速明显回调是由于劳动密集型产品受春节影响波动较大，3月大幅上涨过后下月通常会有明显回落，加上2018年四季度以来高新技术产品受外部因素影响而出口增速放缓的缘故。加上中美贸易磋商又转向不确定性，对贸易改善预期收紧。
- 主要进口商品中，除铁矿石外，主要大宗商品进口量同比均有回升，在基建改善预期及减税效应影响下，国内需求边际改善。受4月价格上涨影响，原油、塑料、铜材、汽车的进口金额环比增长明显，对4月进口增速形成拉动。总体来看，国内政策以维稳为基调，适当采取结构性定向调控手段，稳定市场预期，二季度在外严内稳的贸易环境下，内需大概率维持稳健态势。
- 4月进出口增速波动方向在预期之内，而幅度超过预期，出口回落受外部经济体内部需求疲弱持续影响，进口增速回升受主要大宗商品价格上涨及减税降费政策提振。5月贸易端的关注点主要集中在中美贸易第11轮磋商会谈结果，若向好总体预期改善、暂搁则阶段压力加大。从5月5日的加关税言论影响情况来看，对金融市场的影响主要体现在股市，而考虑到当前经济回暖主要是受基建投资拉动，而实体经济表现仍相对疲弱，经济还未趋势改善才是主因，贸易走向只是短期冲击；5月6日以来，商品市场总体涨跌互现，受其周五加关税言论影响表现不明显，总体依然是产业基本面自身影响。在贸易环境不确定性加大、外需风险依在、国内总需求中枢下降，经济阶段性反弹临压，大宗商品反弹已临近高点。

肖利娜

宏观经济分析师

期货从业资格号：

F3019331

投资咨询从业证书号：

Z0013350

宏观战略研究中心

一德期货研究院

邮箱：xiaolina132@163.com

电话：（022）59182509

网址：www.ydqh.com.cn

地址：天津市和平区解放北路

188号信达广场16层

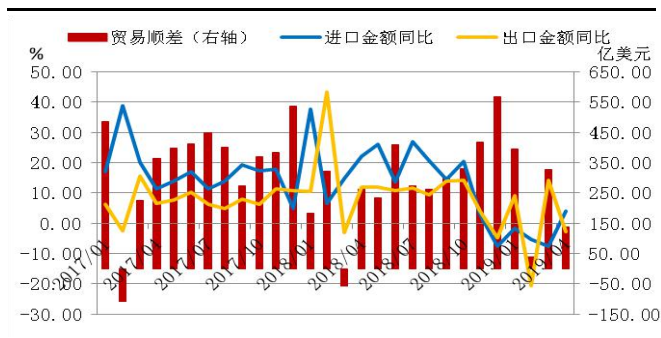
邮编：300042

## 1. 进出口均超预期 对美、日出口大降

4月，我国进出口总值同比（按美元计）增长0.4%，较上月回落2.7个百分点；其中，出口同比增长-2.7%，预期3%，前值14.2%；进口同比增长4.0%，预期-2.1%，前值-7.6%；数据表明，虽然前期已经预测到4月出口会出现调整而进口会有所回升，但其幅度均明显超过市场预期。而3月贸易顺差收窄至138.4亿美元，不及预期（见图1）。

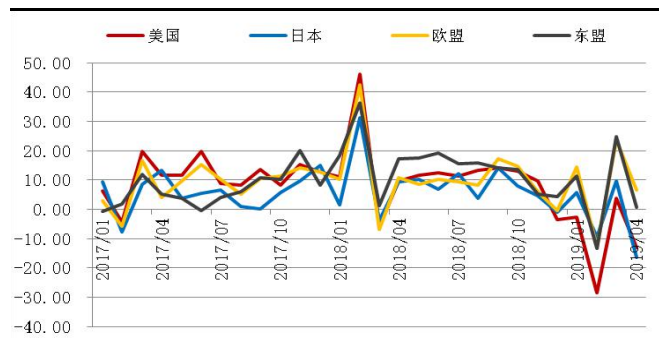
从主要贸易伙伴国来看，4月，中国对美国、欧盟、日本、东盟进出口金额当月同比分别增长-16.61%、5.61%、-6.48%、4.88%；其中出口当月同比为-13.09%、6.48%、-16.33%、0.71%，均呈回落态势（见图2）。4月，对美国和日本出口增速的大幅回落是出口增速不及预期的主要拖累。

图1：我国进出口金额当月同比及贸易差额（%，亿美元）



资料来源：wind

图2：我国对主要贸易伙伴出口金额当月同比（%）

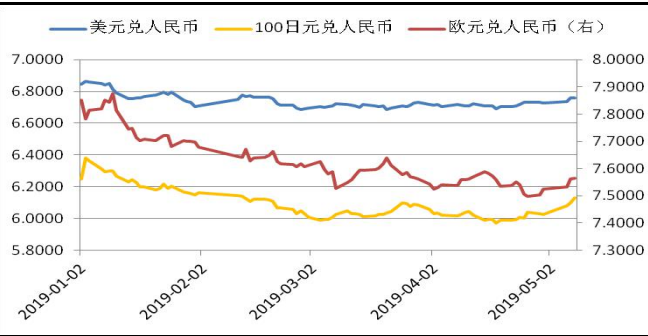


资料来源：wind

## 2. 外需风险依在 内需边际改善

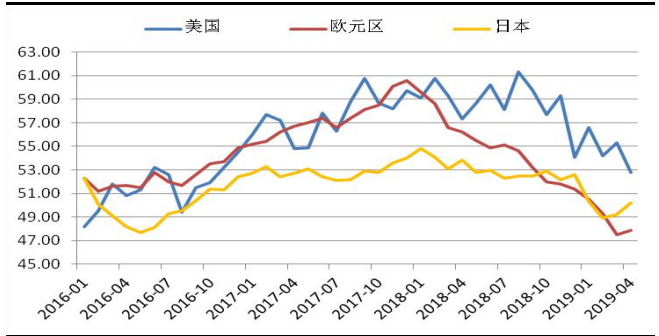
4月，出口增速超预期下滑16.9个百分点，对美、欧、日、东盟等主要贸易国出口金额增速回落幅度均在16%之上，尤其对日本出口增速回落了26个百分点。一方面，从汇率上看，4月人民币对日元和欧元分别升值0.35%和0.57%，而人民币对美元贬值0.08%（见图3），4月汇率总体变动较小，对出口增速影响不大。另一方面，欧元区和日本制造业PMI在4月均呈现触底回升，经济景气下滑放缓，但欧、日经济体的内部需求依然疲弱；美国经济增长虽保持一定韧性但4月ISM制造业PMI下滑至2016年四季度以来的低点（见图4），加上当前中美贸易谈判又生变故，不确定因素使得出口增速的波动风险依在，对二季度出口改善预期调整为谨慎态度。

图 3：主要贸易国货币汇率



资料来源：wind

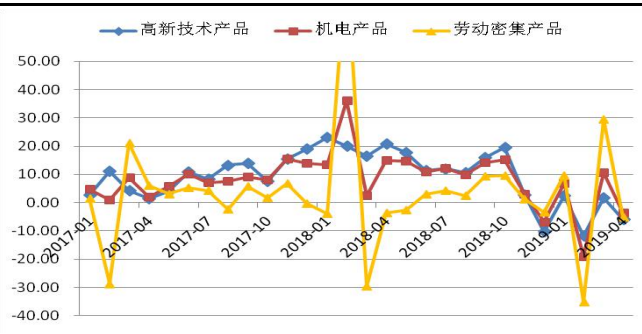
图 4：美、欧、日制造业 PMI 指数 (%)



资料来源：wind

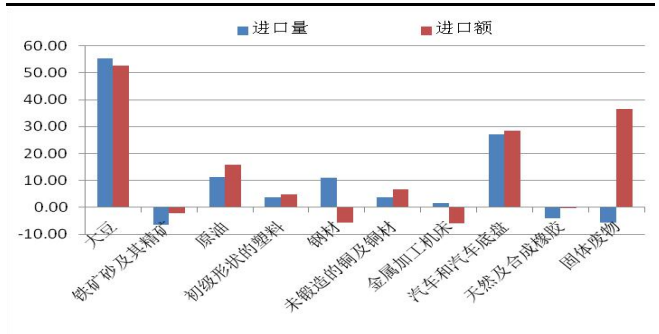
从不同类型商品出口来看，4 月，劳动密集型产品、机电产品和高新技术产品出口金额当月同比分别为 -5.09%、-3.68%、-5.89%，分别回落 14.29、7.67、5.09 个百分点（见图 5）。在 4 月国务院降税退费政策下，4 月出口增速明显回调是由于劳动密集型产品受春节影响波动较大，3 月大幅上涨过后下月通常会有明显回落，加上 2018 年四季度以来高新技术产品受外部因素影响而出口增速放缓的缘故。加上中美贸易磋商又转向不确定性，对贸易改善预期收紧，2019 年进出口增速中枢或在 5%，二季度低于 5%。

图 5：不同类型商品出口金额当月同比增长 (%)



资料来源：wind

图 6：4 月主要商品进口量及金额环比增长 (%)



资料来源：wind

主要进口商品中，除铁矿石外，大豆、原油、钢材、铜材和汽车等商品进口量同比均有回升，在基建改善预期及减税效应影响下，国内需求边际改善。同时受 4 月价格上涨因素影响，原油、塑料、铜材、汽车和固体废物的进口金额环比增长明显（见图 6），对 4 月进口增速形成拉动。在外部贸易环境不佳的前提下，国内经济供求总体企稳、金融信贷体系也对内增长支持加大，总体来看，国内政策以维稳为基调，适当采取结构性定向调控手段，稳定市场预期，二季度在外严内稳的贸易环境下，内需大概率维持稳健态势。

### 3.11 轮贸易磋商受关注 商品反弹或临近高点

4 月进出口增速波动方向在预期之内，而幅度超过预期，出口回落受外部经济体内部需求疲弱持续影响，进口增速回升受主要大宗商品价格上涨及减税降费政策提振。5 月贸易端的关注点主要集中在中美贸易第 11 轮磋商会谈结果，若向好总体预期改善、暂搁则阶段压力加大。从 5 月 5 日的加关税言论影响情况来看，对金融市场的影响主要体现在股市，而考虑到当前经济回暖主要是受基建投资拉动，而实体经济表现仍相

对疲弱，经济还未趋势改善才是主因，贸易走向只是短期冲击；5月6日以来，商品市场总体涨跌互现，受其周五加关税言论影响表现不明显，总体依然是产业基本面自身影响。在贸易环境不确定性加大、外需风险依在、国内总需求中枢下降，经济阶段性反弹临压，大宗商品反弹已临近高点。

## 免责声明

- 本研究报告由一德期货有限公司（以下简称“一德期货”）向其服务对象提供，无意针对或打算违反任何国家、地区或其它法律管辖区域内的法律法规。未经一德期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式引用、转载、发送、传播或复制本报告。本研究报告属于机密材料，其所载的全部内容仅提供给服务对象做参考之用，并不构成对服务对象的决策建议。一德期货不会视本报告服务对象以外的任何接收人为其服务对象。如果接收人并非一德期货关于本报告的服务对象，请及时退回并删除。
- 一德期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是一德期货在发表本报告当时的判断，一德期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知服务对象。一德期货也不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于服务对象。服务对象不应单纯依靠本报告而取代自身的独立判断。一德期货不对因使用本报告的材料而导致的损失负任何责任。



总部：天津市和平区解放北路188号信达广场16层 • 022-58298788 • 300042

### 北京北三环东路营业部 100013

北京市东城区北三环东路36号环球贸易中心E座7层702-703  
Tel: 010-8831 2088

### 上海营业部 200063

上海市普陀区中山北路2550号1604-1608室  
Tel: 021-6257 3180

### 天津营业部 300021

天津市和平区南马路11号、13号-2352、2353-1号（和平创新大厦A座25楼2352、2353-1号）  
Tel: 022-2813 9206

### 天津滨海新区营业部 300457

天津市经济技术开发区第二大街泰达MSD-G1座3A层10室  
Tel: 022-5982 0932

### 天津津滨大道营业部 300161

天津市河东区上杭路街道津滨大道53号B座2301  
Tel: 022-5822 0902

### 郑州营业部 450008

郑州市金水区未来大道69号未来大厦803-805室  
Tel: 0371-6561 2079

### 大连营业部 116023

大连市沙河口区会展路129号大连国际金融中心A座大连期货大厦2303、2310号房间  
Tel: 0411-8480 6701

### 淄博营业部 255000

山东省淄博市高新区柳泉路125号先进陶瓷产业创新园A座806、807房间  
Tel: 0533-358 6709

### 宁波营业部 315040

浙江省宁波市江东区彩虹北路48号波特曼大厦8-7号  
Tel: 0574-8795 1915

### 唐山营业部 063000

河北省唐山市路北区翔云道唐山金融中心金融大厦2号楼905室  
Tel: 0315-578 5511

### 烟台营业部 264006

山东省烟台市经济技术开发区长江路177号501室  
Tel: 0535-216 3353/216 9678