

宏观数据点评报告

出口如期回落 贸易谈判命悬一线

事件：海关总署5月8日公布了2019年前4个月的对外贸易数据。按美元计价，前4个月，我国进出口总值1.4万亿美元，下降1.1%。其中，出口7446.1亿美元，增长0.2%；进口6552.1亿美元，下降2.5%；贸易顺差894亿美元，扩大26%。4月份，我国进出口总值3731.4亿美元，增长0.4%。其中，出口1934.9亿美元，下降2.7%；进口1796.5亿美元，增长4%；贸易顺差138.4亿美元，收窄47.2%。

主要观点

- **来料加工贸易与一般贸易的出口均回落。**本月出口1934.9亿美元，下降2.7%，较上月大幅下滑11.5%。在上个月的外贸数据点评报告里已经指出过，“去年同期较慢的出口增长的低基数效应不可忽视”。从本月出口金额来看，来料加工贸易和一般贸易出口金额分别为492.7亿和1138.3亿美元，均较上月环比有所回落，其中来料加工贸易出口下滑环比超过10%，这一幕与去年同期形成鲜明的对比，去年3月22日，美国开始对华加征关税后，来料加工贸易出口金额来一般贸易出口金额一直攀升至11月。市场的共识是，抢出口效应持续存在，这一点也能得到微观案例的验证。从不同产品类别来看，4月机电产品和高新技术产品增速再度出现下滑。其中手持无线电话机及其零件和自动数据处理设备及其部件同比下滑较为明显，4月分别同比下降1.22%和13.79%，增幅比上月下降7.16和11.24个百分点。其次，纺织和服装出口同比分别下降1.25%和6.52%，增幅比上月下降46.39个百分点和34.61个百分点。最后，农产品、钢材、家具、汽车及配件、塑料等多种主要出口产品增速均出现大幅下滑。与此同时，我们注意到，许多日资，美资及韩资等国际贸易分工链条上的加工企业陆续从大陆撤离，并转向东南亚其他经济体。这种局面的进一步发展，中国的外贸形势将会更加严峻。
- **对欧盟、东盟和日本等主要市场进出口均增长，对“一带一路”沿线国家进出口增速高于整体。**前4个月，欧盟为我国第一大贸易伙伴，中欧贸易总值1.5万亿元，增长11.8%，占我外贸总值的15.7%。其中，我对欧盟出口8947.6亿元，增长14.2%；自欧盟进口6008.5亿元，增长8.3%；对欧贸易顺差2939.1亿元，扩大28.5%。东盟为我国第二大贸易伙伴，与东盟贸易总值为1.28万亿元，增长9%，占我外贸总值的13.4%。其中，我对东盟出口7143.5亿元，增长13.4%；自东盟进口5621.3亿元，增长3.8%；对东盟贸易顺差1522.2亿元，扩大72.2%。同期，我国对“一带一路”沿线国家合计进出口2.73

经济数据	单位	4月	3月
CPI	同比%	0.00	2.30
PPI	同比%	0.00	0.40
工业增加值	同比%	0.00	8.50
投资	同比%	0.00	6.30
消费	同比%	0.00	8.70
出口	同比%	-2.70	13.80
进口	同比%	4.00	-7.90
贸易顺差	亿美元	138.40	324.20
M2	同比%	0.00	8.60
M1	同比%	0.00	4.60
新增贷款	亿元	0	16,900
外汇占款	亿元	0.0	-4.6

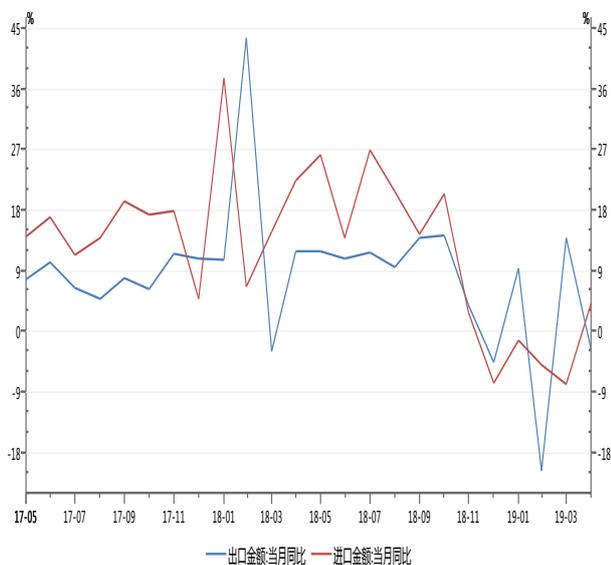
PPI	同比%	4.70	4.10
工业增加值	同比%	0.00	6.80
投资	同比%	0.00	6.10
消费	同比%	0.00	8.50
出口	同比%	11.30	12.60
进口	同比%	14.10	26.00
贸易顺差	亿美元	416.10	249.22
M2	同比%	8.00	8.30
M1	同比%	6.60	6.00
新增贷款	亿元	18,400	11,500
外汇占款	亿元	0.0	91.4

万亿元,增长9.1%,高出全国整体增速4.8个百分点,占我外贸总值的28.7%,比重提升1.3个百分点。

- **对美进出口同比继续下降。**前4个月,美国为中国第三大贸易伙伴,中美贸易总值为1612.35亿美元,同比下降15.89%。其中,中国对美国出口1223.88亿美元,同比下滑10.06%;中国自美国进口388.47亿美元,同比下滑30.16%;对美贸易顺差835.41亿美元。2019年4月,中美贸易额为416.99亿美元,占中国外贸总值比重为11.18%,为历史新低。
- **原材料进口贡献主要的进口增长。**4月进口同比增长10.3%,原材料进口增长是进口增长的主力,而机电产品和高新技术产品进口也有所提升。4月原油、铁矿砂、初级形态塑料和汽车进口增速也有明显改善,特别是原油和铁矿砂分别增长21.83%和30.62%,比上月扩大13.77个和5.59个百分点。4月进口原油4373万吨,高于上月的3933万吨,未锻造的铜及铜材进口40.5万吨,高于上月的39万吨,与炼化产能和冶炼产能的扩张相关,这一点与中观产业发展状况相适应,而铁矿砂进口状况与钢铁行业依然处于扩张之中(表象为产量高增)相呼应。前四月合计进口金属加工机床1.84万台,4月单月进口金属加工机床5000台,去年同期合计进口3.5万台,单月进口9000台。考虑中国外贸加工的特点,这已经是相当明显的加工萎缩的表征。
- **外贸前景依然不乐观。**在上个月的外贸数据点评报告里面,我们回顾了自去年3季度以来的外贸形式,指出“中国的出口季度增速与进口季度增速持续下行,反映出在去年各种内外外部压力下外贸形势的严峻”,并进一步指出外贸前景并不乐观。在当下的时空环境下,中国的政策选择将直接影响未来全球贸易格局,是更深程度地融入全球经济并在这个过程中由小江小河走向星辰大海,还是相反,这都取决于相关决策人员的选择。如果没有体系性的改革,或者说类似刘鹤副总理在去年机构改革时提到的本轮改革具有革命的性质,那么外贸前景将相当黯淡。
- **贸易谈判命悬一线。**本周日,美国总统特朗普在推特上突然宣布,如果在本周五之前中美贸易协议没有实质性进展,从本周五开始,他将对2000亿美元中国输美商品的关税从10%提高到25%,同时,他将很快针对剩下来的3250亿美元商品加征关税,届时,中国输美的所有商品都将面对25%的关税。同时,特朗普表示,尽管与中国的贸易谈判一直在进行中,但是进展太慢,因为中方一直在试图重新商量谈判条款。从可以获得的一些信息来看,中方对于贸易协议草案七个章节里关于将修法以解决美国主要关切的内容都进行了删除,这些问题包括窃取美国知识产权和商业机密、强制技术转让、竞争政策、金融服务准入和货币操纵等。在这个背景下,美方的反应十分激烈。

在周二的记者会上，中国外交部发言人耿爽表示，谈判本身就是讨论的过程，双方存在分歧很正常，中方不回避矛盾。一位了解情况的中国官员对路透社表示，中国的法律如若修改是需要特有的一套流程体系，而不是轻易说改就改的。他说，中国的底线是明确的，不会单方面的委屈求全，所以谈不上所谓的“在承诺上后退”。贸易磋商已经经历了十轮，在双方已经达成共识的基础上，谈判成果应该越来越好而不应要求越来越苛刻、路越走越窄。副总理刘鹤预定于周四抵达华盛顿，参加为期两天的谈判；而就在上周外界还纷纷认为此次谈判至关重要，可能是达成历史性贸易协议前的最后一轮谈判。两位消息人士称，目前美国官员不抱太大希望，认为刘鹤不会带来任何能让谈判重回正轨的提议。对于贸易战的背景及前景，我们已经在过去的报告里讲了很多遍了，这里我们也不去妄自预测未来谈判进程会如何演绎，只是再次回顾一遍去年年底我们在《大曰逝 逝曰远 远曰返》里的结论：全球经济增长在未来几年仍将不死不活，而最大的看点仍然在于结构变化和互动。如果在各种内外部压力下进行的主动或被动的调整和互动以一种有效而健康的发展进行，那么这种不死不活的状态还能够维持（这是较为乐观的预期），而如果这种调整和互动越出边界，那么整体随时有可能共震向下演绎出一场危机。

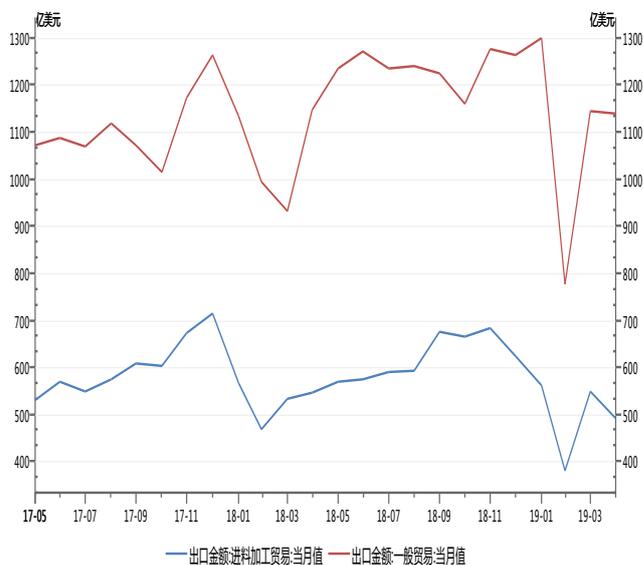
图 1： 出口回落



数据来源：Wind

数据来源：Wind，鑫元基金整理

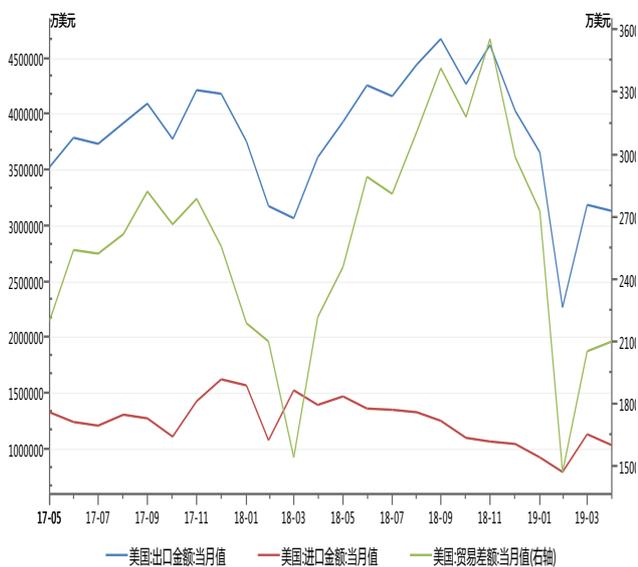
图 2： 来料加工贸易与一般贸易的出口均回落



数据来源：Wind

数据来源：Wind，鑫元基金整理

图 3： 对美贸易萎缩



数据来源：W

数据来源：Wind，鑫元基金整理

图 4： 进口金属加工机床数量减少

