

外需拉动经济减弱 商品偏弱期指分化

核心观点及内容摘要

- 2018 年 3 月，我国进出口总值同比（按美元计）增长 5.3%，较上月回落 19.2 个百分点；其中，出口同比增长-2.7%，进口同比增长 14.4%，贸易差额-49.83 亿美元。对主要国家出口增速均有大幅回落，除对东盟外，出口增速均现负增长。
- 2018 年 3 月出口增速的大幅回落，主要是 2 月下半月春节滞后效应影响 3 月出口增长，且上年基数抬升，加上主要国家经济复苏有放缓趋势，出口增速面临回调压力影响。由于两年的春节错位影响，贸易差额大幅收窄转为逆差。另外，3 月出口金额增速大幅回落受工业品价格调整因素影响更大而受贸易战的影响并不大。后期关注贸易战的进展，短期影响较小，二季度出口增速将有回升。
- 同时，3 月份，我国主要大宗商品中，原油、钢材和铜材进口金额环比均快速增长，是拉动 3 月进口增速超预期回升的主要因素；然而，2018 年 3 月份主要大宗商品进口数量同比增长较上月均有回落，显示进口的超预期上涨，并非是国内需求的好转，而可能是一种主动扩大进口行为。二季度内需不强的趋势不会改变，随着后期企业逐步复产，大宗商品价格因素的支撑作用会减弱，进口增速以稳为主，4 月或将小幅回落。
- 2018 年初，外部需求增长强劲，伴随供给扩张的影响，工业品价格随之回调。在主要国家经济复苏有放缓趋势下，二季度外部需求对经济拉动作用减弱。同时，在内需放缓没有明显好转情况下，加上贸易战对国内经济的不确定影响，综合来看，大宗商品价格或受经济总体需求减弱影响而呈偏弱态势。在需求端下行压力影响下，国内经济增长依然存在较大压力，资金面维持平稳趋松，同时在大宗商品价格偏弱预期下，叠加国内通胀上行风险可控，总体对金融资产不构成利空，期指分化，周期性行业存压。

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. 出口大幅回落至负增长 贸易差额呈现逆差

2018年3月,我国进出口总值同比(按美元计)增长5.3%,较上月回落19.2个百分点;其中,出口同比增长-2.7%,预期11.8%,前值44.5%;进口同比增长14.4%,预期12%,前值6.3%(见图1)。贸易差额-49.83亿美元,预期275亿美元,前值337.4亿美元。

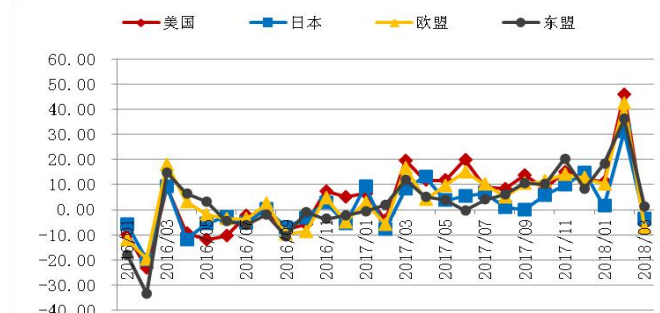
主要国家中,3月,中国对美国、欧盟、日本、东盟进出口金额当月同比分别增长-2.85%、0.18%、6.91%、6.68%;其出口当月同比增长分别为-5.62%、-6.98%、-3.7%、1.37%,对主要国家出口增速均有大幅回落,除对东盟外,出口增速均现负增长(见图2)。

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(%)

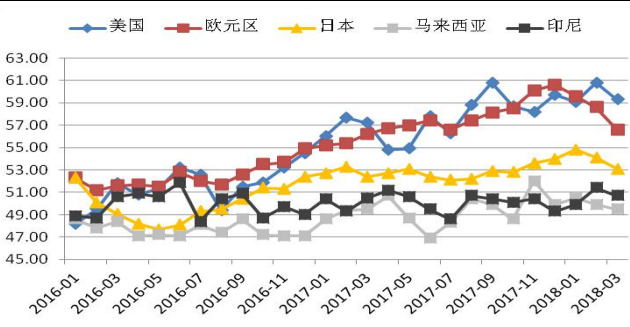


资料来源: wind

2. 复苏放缓出口临压 进口回升非内需好转

2018年3月出口增速的大幅回落,主要是2月下半月春节滞后效应影响3月出口增长,且上年基数抬升,加上主要国家经济复苏有放缓趋势,欧、日等国制造业PMI已出现调整(见图3),出口增速面临回调压力影响。由于两年的春节错位影响,贸易差额大幅收窄转为逆差。另外,考虑工业品价格回落带来的出口金额增速减弱影响,测得实际出口当月同比增速为-1.03%(见图6),说明出口金额增速大幅回落受工业品价格调整因素影响更大。从主要出口商品数量来看,仅塑料制品、铝材、自动数据处理设备及其部件的出口数量当月增速较上月回落较大,降幅超过30%,而其余主要出口商品数量变化并不大,可以看出3月出口的大幅回落受贸易战的影响并不大。后期关注贸易战的进展,短期影响较小,二季度出口增速将有回升。

图3:主要国家制造业PMI走势(%)



资料来源: wind

图4:实际出口当月同比增长(%)

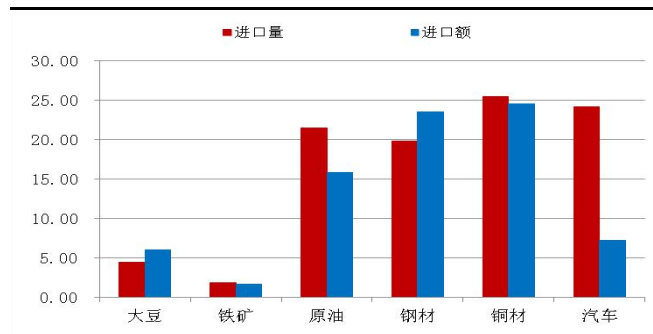


资料来源: wind

同时,3月份,我国主要大宗商品中,原油、钢材和铜材进口金额环比均快速增长,是拉动3月进口增

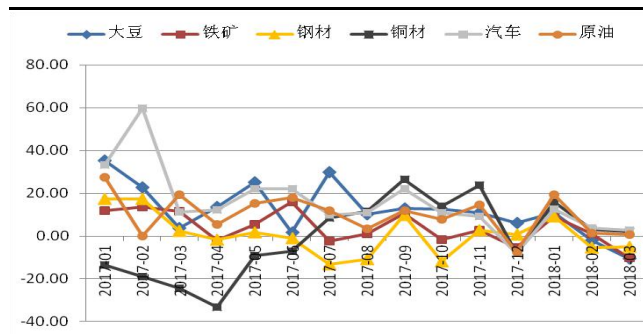
速超预期回升的主要因素（见图 5）；然而，2018 年 3 月份主要大宗商品进口数量同比增长较上月均有回落，且大豆、铁矿、钢材 3 月同比增速呈负值（见图 6），显示进口的超预期上涨，并非是国内需求的好转，而可能是一种主动扩大进口行为。二季度内需不强的趋势不会改变，随着后期企业逐步复产，大宗商品价格因素的支撑作用会减弱，进口增速以稳为主，4 月或将小幅回落。

图 5：3 月主要商品进口数量和金额环比增长（%）



资料来源：wind

图 6：主要商品进口量当月同比增长（%）



资料来源：wind

3. 外需拉动经济减弱 商品偏弱期指分化

2018 年初，外部需求增长强劲，伴随供给扩张的影响，工业品价格随之回调。在主要国家经济复苏有放缓趋势下，二季度外部需求对经济拉动作用减弱。同时，在内需放缓没有明显好转情况下，加上贸易战对国内经济的不确定影响，综合来看，大宗商品价格或受经济总体需求减弱影响而呈偏弱态势。在需求端下行压力影响下，国内经济增长依然存在较大压力，资金面维持平稳趋松，同时在大宗商品价格偏弱预期下，叠加国内通胀上行风险可控，总体对金融资产不构成利空，期指分化，周期性行业存压。

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。



公司总部：022-58298788 市场发展部：022-28130292
研究院：022-23303538 机构业务部：022-58298788/6111
地址：天津市和平区解放北路188号信达广场16层
邮编：300042

一德期货有限公司 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

一德期货有限公司 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

一德期货有限公司 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

一德期货有限公司 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

一德期货有限公司 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

一德期货有限公司 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

一德期货有限公司 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：0533-3586 709

一德期货有限公司 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

一德期货有限公司 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

一德期货有限公司 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：0535-2163353/2169678