

需求仍未明显改善 商品临压期指上行

核心观点及内容摘要

- 2018年4月，我国进出口总值同比（按美元计）增长16.7%，较上月回升11.4个百分点；其中，出口同比增长12.9%，进口同比增长21.5%，贸易差额287.8亿美元，均超预期。4月，对主要国家出口增速均大幅回升。
- 2018年4月进出口均超预期，贸易差额重回顺差，主要是春节及低温效应彻底消退，出口企业交货情况好转；另一方面，对东盟、韩国等新兴经济体出口增速超过美欧日等主要发达经济体，对出口贸易转变带来积极影响。从外需整体来看，主要国家经济复苏有放缓趋势，美、欧等国制造业PMI已出现调整，加上我国4月中采PMI新出口订单数据环比回落1.17%，均显示出口增速在持续高增上面临压力。同时，中美贸易摩擦现在当前影响有限，但在无实质性解决方案之前仍存在较大不确定性。
- 同时，4月份，我国主要大宗商品中，除大豆、原油外，铁矿、钢材、铜材和汽车进口金额均环比回落。受中美贸易摩擦影响，大豆的进口量和进口金额环比均快速增长。然而，2018年4月份主要大宗商品，大豆、铁矿、钢材进口数量同比仍呈负增长，再度验证进口的超预期上涨，并非是国内大宗市场需求的好转。另外，4月对进口增速拉动最大的是高新技术产品。二季度，我国进口增速仍受高新技术制造业的对外依赖需求拉动，而基建、房地产需求不强的趋势不会改变，后期进口增速以稳为主，关注贸易摩擦对高新技术产品的进口影响。
- 二季度，在主要国家经济复苏有放缓趋势下，叠加国内进口需求集中在高新技术制造业的对外依赖，需求并无出现实质好转，后期进出口增速或将面临较大波动。在对国内基建、房地产依然不看好情况下，加上贸易摩擦带来的诸多不确定性因素，大宗商品价格在多方影响下呈现分化走势趋势不明显，在基建和房地产需求不强影响下，前期上涨品种调整压力较大。在需求端偏弱影响下，国内经济增长依然存在较大压力，资金面维持平稳趋松，叠加国内通胀上涨压力温和，总体对金融资产不利空，期指短期大概率上行。

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

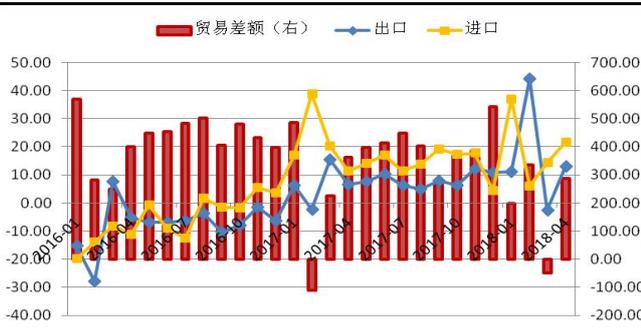
邮编：300042

1. 进出口均超预期 贸易差额恢复顺差

2018年4月，我国进出口总值同比（按美元计）增长16.7%，较上月回升11.4个百分点；其中，出口同比增长12.9%，预期8.0%，前值-2.7%；进口同比增长21.5%，预期16%，前值14.4%（见图1）。贸易差额287.8亿美元，预期277.5亿美元，前值-49.8亿美元。

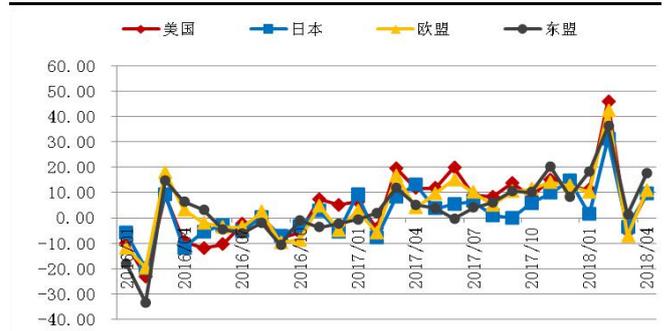
主要国家中，4月，中国对美国、欧盟、日本、东盟进出口金额当月同比分别增长12.48%、17.41%、13.65%、17.84%；其出口当月同比增长分别为9.72%、10.94%、9.59%、17.72%，对主要国家出口增速均大幅回升（见图2）。

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（%）

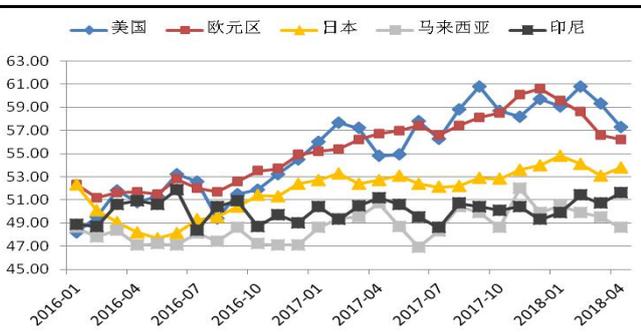


资料来源：wind

2. 出口增长仍有压力 高技术产品支撑进口

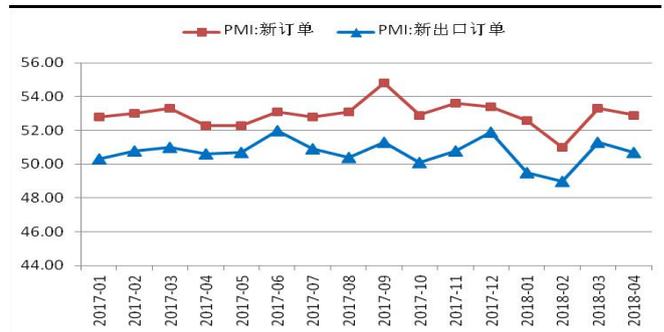
2018年4月进出口均超预期，贸易差额重回顺差，主要是春节及低温效应彻底消退，出口企业交货情况好转；另一方面，对东盟、韩国等新兴经济体出口增速超过美欧日等主要发达经济体，对出口贸易转变带来积极影响。从外需整体来看，主要国家经济复苏有放缓趋势，美、欧等国制造业PMI已出现调整（见图3），加上我国4月中采PMI新出口订单数据环比回落1.17%（见图4），均显示出口增速在持续高增上面临压力。同时，中美贸易摩擦现在当前影响有限，但在无实质性解决方案之前仍存在较大不确定性。

图3：主要国家制造业PMI走势（%）



资料来源：wind

图4：国内PMI新订单及新出口订单指数（%）

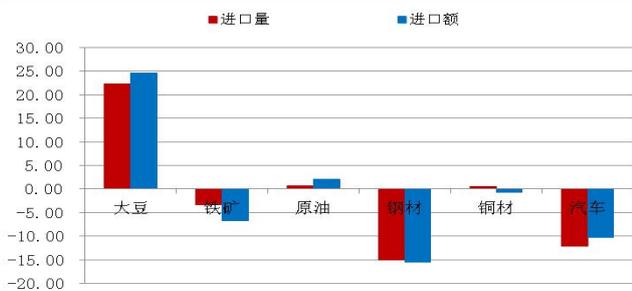


资料来源：wind

同时，4月份，我国主要大宗商品中，除大豆、原油外，铁矿、钢材、铜材和汽车进口金额均环比回落。受中美贸易摩擦影响，大豆的进口量和进口金额环比均快速增长（见图5）。然而，2018年4月份主要大宗商品，大豆、铁矿、钢材进口数量同比仍呈负增长，再度验证进口的超预期上涨，并非是国内大宗市场

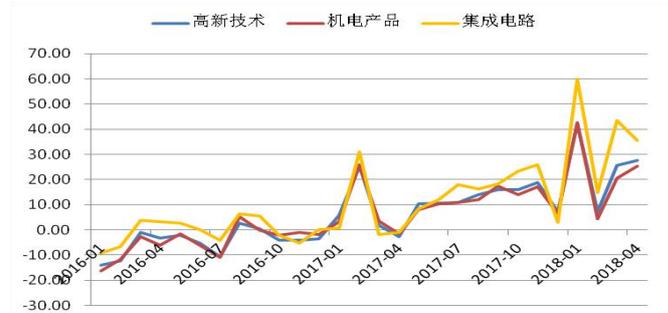
需求的好转。另外，4月对进口增速拉动最大的是高新技术产品，其在我国进口总额中占比约30%，4月进口金额同比增长27.55%，近两月增速大幅高于进口总额增速，是拉动4月进口增速再度超预期回升的主要因素。二季度，我国进口增速仍受高新技术制造业的对外依赖需求拉动，而基建、房地产需求不强的趋势不会改变，后期进口增速以稳为主，关注贸易摩擦对高新技术产品的进口影响。

图5：4月主要商品进口数量和金额环比增长（%）



资料来源：wind

图6：高新技术产品和机电产品当月同比增长（%）



资料来源：wind

3. 需求仍未明显改善 商品临压期指上行

二季度，在主要国家经济复苏有放缓趋势下，叠加国内进口需求集中在高新技术制造业的对外依赖，需求并无出现实质好转，后期进出口增速或将面临较大波动。在对国内基建、房地产依然不看好情况下，加上贸易摩擦带来的诸多不确定性因素，大宗商品价格在多方影响下呈现分化走势趋势不明显，在基建和房地产需求不强影响下，前期上涨品种调整压力较大。在需求端偏弱影响下，国内经济增长依然存在较大压力，资金面维持平稳趋松，叠加国内通胀上涨压力温和，总体对金融资产不利空，期指短期大概率上行。

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