

贸易环境难言改善 商品震荡空间受限



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：xiaolinal32@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

核心观点及内容摘要

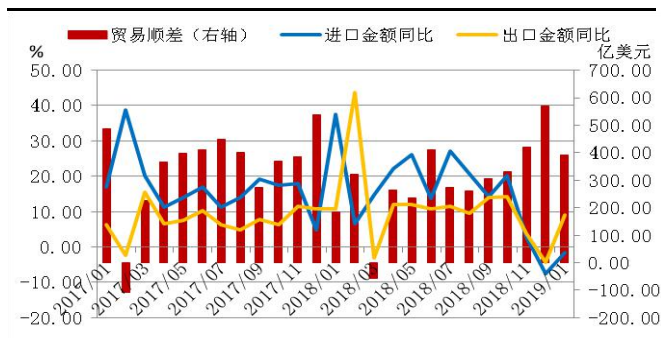
- 2019年1月，我国进出口总值同比（按美元计）增长4.0%，上月意外转负后恢复正增长；其中，出口同比增长9.1%，进口同比增长-1.5%。2019年1月贸易差额391.6亿美元，较上月减少179亿美元。
- 除对美国外，对其他贸易伙伴国出口增速均回复至正增长，对欧盟和东盟国家出口增速的大幅回升是我国2019年初出口增速回升的主要支撑。
- 2019年1月，进出口增速均好于预期，尤其出口增速回升幅度较大。一方面受春节因素短期扰动较大；另一方面，我国对美进出口增速远低于其他国家，表明中美贸易谈判进展对双方贸易情况仍有较大影响。同时，伴随欧、日等经济体经济景气持续下滑，对欧盟和日本等国的出口高增速支撑将难以为继，加上春节因素造成的出口提前影响，2月出口增速或将明显回落。
- 1月，高新技术产品和机电产品较去年同期持续下降，仅劳动密集型产品增速回升，体现中美贸易战影响凸显下对高新技术产品的影响仍大。
- 1月进口增速明显低于前两年的平均增速，显示内需下行压力依旧。从主要进口商品方面看，2019年1月，大豆、铁矿砂、钢材和汽车等主要大宗商品的进口量同比均为负增长，较去年同期更是明显下滑，表明2019年初内需下滑压力还未得到改善。稳增长政策的力度还未达到实质改善效果之前，进口增速出现明显回升仍需时日，但2月或受中美谈判情绪改善进口加大而小幅改善。
- 2019年1月，受春节因素影响避免库存积压而出口提前推动出口增速超预期回升，在对美出口明显承压下，欧盟和日本经济景气持续下滑对我国后期出口增长支撑作用也会减弱。1月制造业供需缺口持续扩大，同时进口增速明显低于前两年的平均增速，显示内需下行压力依旧。2019年1月贸易数据虽好于预期，但更多是受短期因素扰动，2019年外部贸易环境不佳的背景没有改变，加上基数抬升也会对今年进出口增速构成较大压力，当前更多是关注国内需求的改善时点。2019年上半年仍需政策上加大逆周期调节经济增长压力。商品市场来看，长期趋势下行压力犹存，近期更多是政策催发下的震荡行情，向上空间有限。

1. 进出口增速均超预期 对美出口仍为负增长

2019年1月，我国进出口总值同比（按美元计）增长4.0%，上月意外转负后恢复正增长，回升了9.8个百分点；其中，出口同比增长9.1%，预期-3.3%，前值-4.4%；进口同比增长-1.5%，预期-10.2%，前值-7.6%。2019年1月贸易差额391.6亿美元，高于预期的343亿美元，较上月减少179亿美元（见图1）。

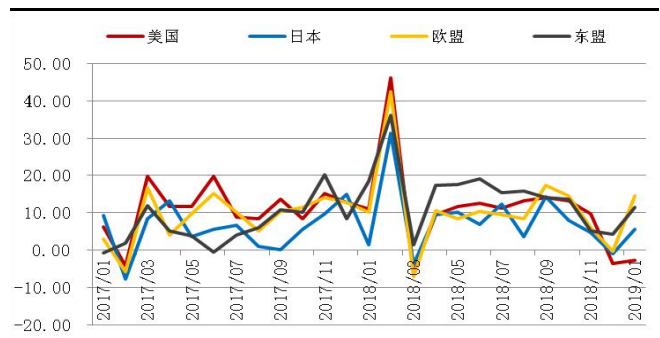
从主要贸易伙伴国来看，2019年1月，中国对美国、欧盟、日本、东盟进出口金额当月同比分别增长-14.05%、12.01%、2.06%、2.54%；其中出口当月同比分别增长-2.77%、14.49%、5.64%、11.50%（见图2），除对美国外，对其他贸易伙伴国出口增速均回复至正增长，对欧盟和东盟国家出口增速的大幅回升是我国2019年初出口增速回升的主要支撑。

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（%）



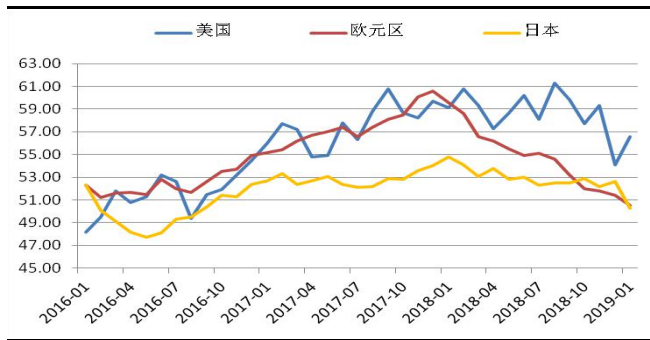
资料来源：wind

2. 春节因素影响出口提前 商品进口量同期下滑

2019年1月，进出口增速均好于预期，尤其出口增速回升幅度较大。一方面是受春节因素影响，为避免贸易库存积压而出口提前、进口延后，短期因素扰动较大；另一方面，在美国经济见顶（见图3）和中美贸易摩擦背景下，我国对美进出口增速远低于其他国家，表明中美贸易谈判进展对双方贸易情况仍有较大影响。同时，伴随欧、日等经济体经济景气持续下滑，2019年1月欧元区 and 日本的制造业PMI下降至荣枯线附近（见图3），对欧盟和日本等国的出口高增速支撑将难以为继，加上春节因素造成的出口提前影响，2月出口增速或将明显回落。

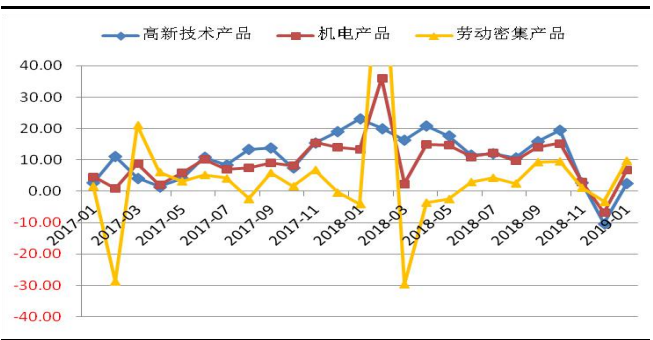
分商品类型来看，2019年1月，高新技术产品、机电产品和劳动密集型产品出口增速分别为2.54%、6.72%、9.73%，增速较上月分别回升12.83、13.55、13.02个百分点，但高新技术产品和机电产品较去年同期持续下降（见图4），仅劳动密集型产品增速回升，体现中美贸易战影响凸显下对高新技术产品的影响仍大。

图 3：主要经济体制造业 PMI 走势 (%)



资料来源：wind

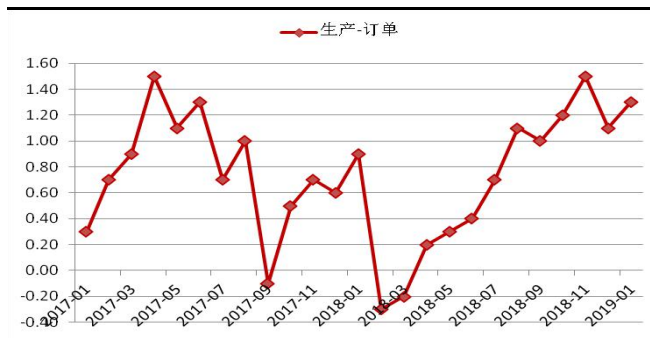
图 4：高新技术、机电和劳动密集产品出口当月同比 (%)



资料来源：wind

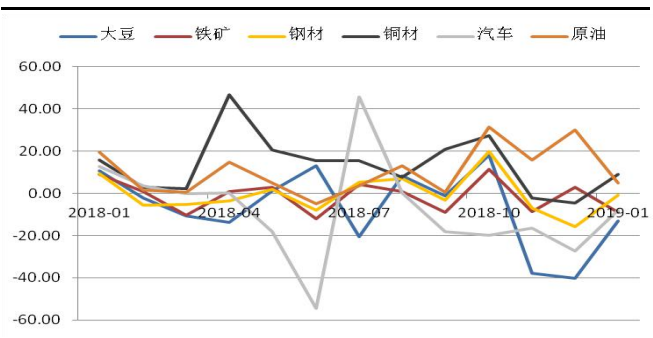
在制造业供需缺口持续扩大的背景下（见图 5），2019 年国内需求端依然承压，1 月进口增速明显低于前两年的平均增速，显示内需下行压力依旧。在当前政策维稳而非刺激性质下需求的疲弱态势短期难以改变。从主要进口商品方面看，2019 年 1 月，大豆、铁矿砂、钢材和汽车等主要大宗商品的进口量同比均为负增长，原油进口量同比增速也回落了 25 个百分点，主要大宗商品进口量增速较去年同期更是明显下滑（见图 6），表明 2019 年初内需下滑压力还未得到改善。同时，从 2019 年 1 月主要大宗商品的进口量及进口金额环比增速来看，大豆、铁矿、钢材、铜材、铁矿和纸浆等商品进口量环比均有明显回升，表明在国内经济增长疲弱的背景下，稳投资和扩大进口政策在逐渐起作用，但稳增长政策的力度还未达到实质改善效果之前，进口增速出现明显回升仍需时日，但 2 月或受中美谈判情绪改善进口加大而小幅改善。

图 5：中采制造业 PMI 生产-订单指数



资料来源：wind

图 6：主要商品进口量同比增长 (%)



资料来源：wind

3. 贸易环境难言改善 商品震荡空间受限

2019 年 1 月，受春节因素影响避免库存积压而出口提前推动出口增速超预期回升，在对美出口明显承压下，欧盟和日本经济景气持续下滑对我国后期出口增长支撑作用也会减弱。1 月制造业供需缺口持续扩大，同时进口增速明显低于前两年的平均增速，显示内需下行压力依旧。2019 年 1 月贸易数据虽好于预期，但更多是受短期因素扰动，2019 年外部贸易环境不佳的背景没有改变，加上基数抬升也会对今年进出口增速构成较大压力，当前更多是关注国内需求的改善时点。2019 年上半年仍需政策上加大逆周期调节经济增长压力。商品市场来看，长期趋势下行压力犹存，近期更多是政策催发下的震荡行情，向上空间有限。

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