

二零一九年四月十二日

# 经济触角

光银国际研究团队评论

## 简述

- 按人民币计，中国3月份出口强劲反弹至21.3%，明显高于预期的6.3%和1-2月份的0.1%。但3月份进口额则同比下降了1.8%，低于市场预期的2.6%和1-2月份1.5%的增长率。贸易总额从1-2月份的0.7%反弹至9.6%，贸易顺差也从1-2月份的3084.3亿元人民币降至2212.3亿元。
- 季度来看，一季度进口和出口额分别增长6.7%和0.3%，低于2018年四季度的8.6%和9.1%，而贸易进出口总额则从2018年四季度的8.8%降至3.7%。三月份出口反弹主要由于春节因素消除后，海外需求回升带动，而进口展现疲弱态势则是受到关税掣肘。
- 总的来说，中美在几轮贸易磋商后已展现出在主要贸易分歧上取得积极进展，双方也展现出在二季度达成贸易协议的强烈意愿和努力。
- 面对全球经济放缓，中国政策层多举措从财政和货币方向进行调控，料将刺激社会融资需求，盘活实体经济，促使中国外贸板块在2019年保持稳步增长。

林樵基  
研究部主管  
[banny.lam@cebi.com.hk](mailto:banny.lam@cebi.com.hk)  
(852)2916-9630

刘孟卓  
分析师  
[Mengzhuo.liu@cebi.com.hk](mailto:Mengzhuo.liu@cebi.com.hk)  
(852)2916-9633

## 三月份中国出口超预期反弹

按人民币计，中国3月份出口强劲反弹至21.3%，明显高于预期的6.3%和1-2月份的0.1%。但3月份进口额则同比下降了1.8%，低于市场预期的2.6%和1-2月份1.5%的增长率。总的来看，3月份贸易总额从1-2月份的0.7%反弹至9.6%，贸易顺差也从1-2月份的3084.3亿元人民币降至2212.3亿元。从季度分析，一季度进口和出口额分别增长6.7%和0.3%，低于2018年四季度的8.6%和9.1%，而贸易进出口总额则从2018年四季度的8.8%降至3.7%。三月份超预期的出口反弹主要由于春节因素消除后，海外需求回升带动，而进口展现疲弱态势则是受到关税掣肘。总的来说，虽然中美在几轮贸易磋商后已展现出在主要贸易分歧上取得积极进展，双方也展现出在二季度达成贸易协议的强烈意愿和努力，但这场没有硝烟的拉锯战仍对全球供应链和世界经济形势造成连锁影响。世界贸易组织发布最新预测，将2019年的世界经济增长率从2018年的3.0%调降至2.6%，主要考虑到中美贸易战影响和全球需求萎缩等因素。贸易逆风对全球增长动力有所拖累，主要经济体面临下行压力不可忽视，金融领域波动性也将有所扩大。面对全球经济放缓，中国政策层多举措从财政和货币方向进行调控，料将刺激社会融资需求，盘活实体经济，以缓解贸易战对中国经济造成严重影响，料中国外贸板块将在2019年保持稳步增长。

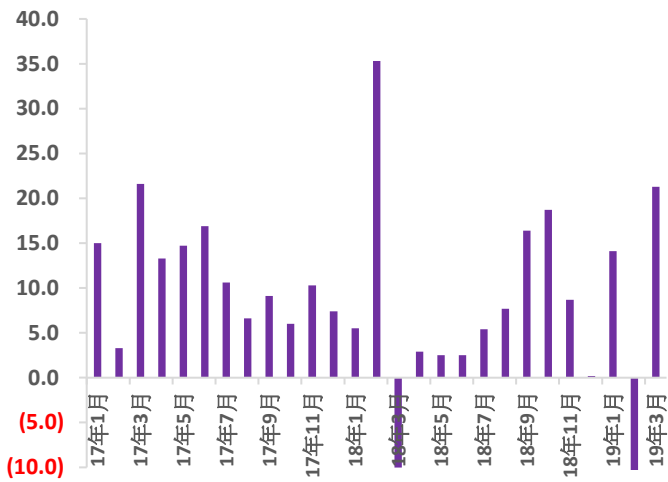
**3月份，中国出口形势强劲反弹。**不同于前两个月的疲弱态势，出口在3月份超预期反弹，显示出春节之后的海外需求回暖。但进口在3月份仍呈现下行态势，主要还是受到关税掣肘和国内需求减少的因素影响。一季度外贸形势受到内外部综合因素拖累，较2018年四季度表现有所放缓。虽然美国施加的关税壁垒仍未有解决方案，但中国与欧盟、东盟和日本等主要贸易伙伴国维持稳定贸易关系，海外需求的稳定增长利于弥补与美国的贸易缺口。我们认为，中国的外贸形势将在未来几个月恢复增长势头。

**贸易战磋商进入尾声，外贸前景大为改善。**尽管3月份外贸整体形势仍有所下滑，但标志性的PMI新出口订单指数和进口指数分别从2月份的45.2%和44.8%，反弹至47.1%和48.7%，不仅展现量的飞跃，还预示着外贸形势呈企稳态势。总的来说，中国政策层加大财政和货币刺激措施，促进经济软着陆，对外贸趋势有较大提振作用。随着中美贸易磋商谈判步入深水区，

贸易紧张局势有所消弭，未来达成贸易协议将是大概率事件，我们相信，中国外贸形势在未来几个月企稳回升。

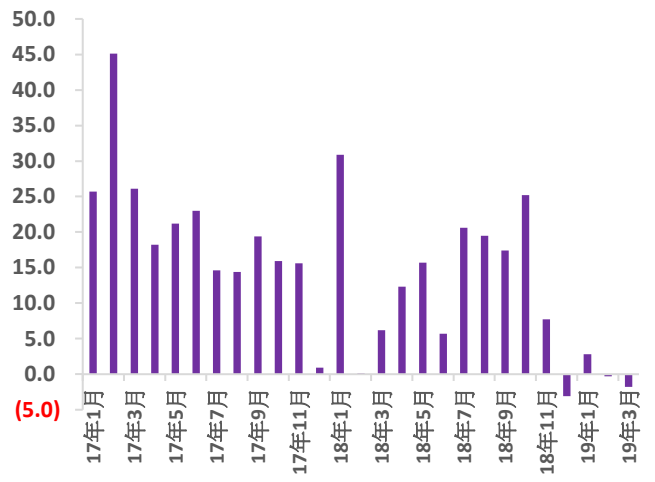
**中美加紧磋商步伐，料在未来 3 个月达成初步协议。**在经历了几轮高层经贸磋商和谈判后，中美两国解决了一些结构性问题，朝达成协议的路上更迈进一步。而对于达成一项兼顾双方利益更有利国际贸易的双边协议，是目前双方相向而行的共同目标。总之，目前中美贸易磋商已经进入最后阶段，我们预期，双方能在二季度通过沟通协商，取消关税等贸易壁垒。随着对经济稳定发展和贸易对峙消散等乐观情绪增强，中国经济状况将得到积极改善，实体经济也将重获活力。

图.1: 中国出口同比增长 (%) (按人民币)



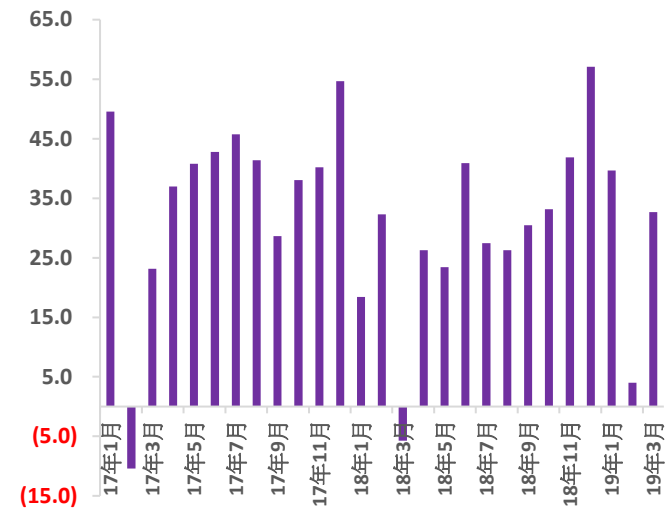
来源: 中国海关总署、彭博和光银国际

图.2: 中国进口同比增长 (%) (按人民币)



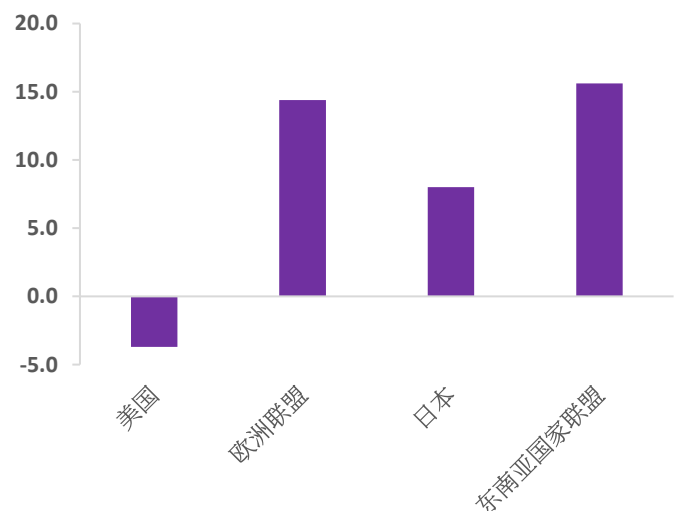
来源: 中国海关总署、彭博和光银国际

图.3: 中国贸易顺差 (美元/十亿)



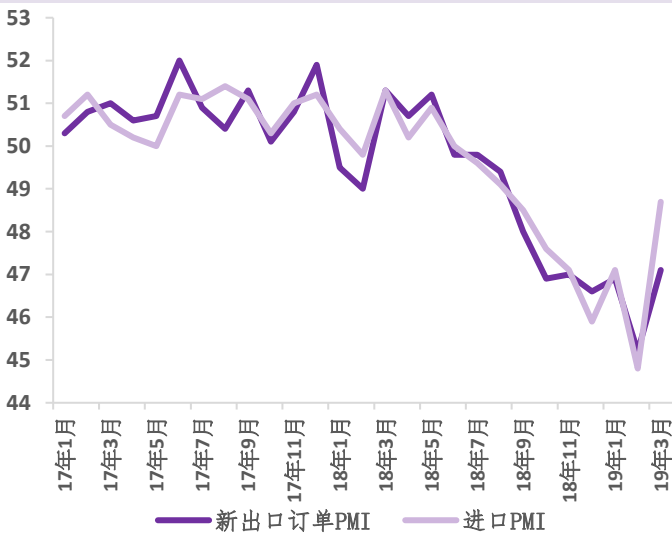
来源: 中国海关总署、彭博和光银国际

图.4: 中国出口商品主要国别增长 (人民币/累计同比%)



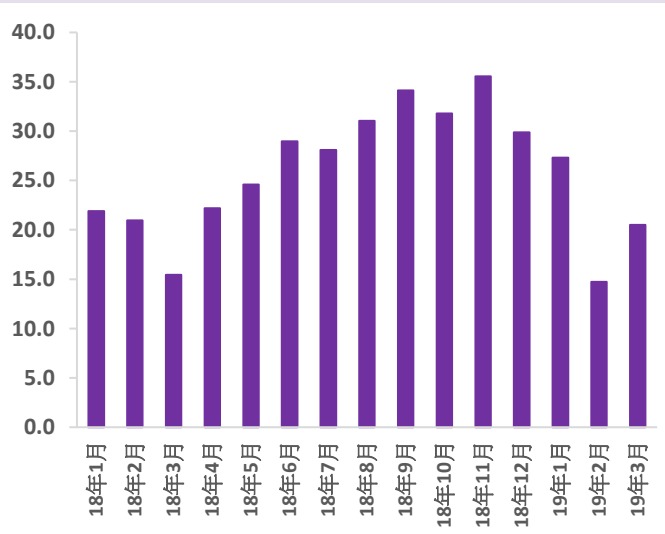
来源: 中国海关总署、彭博和光银国际

图.5: 中国制造业采购经理指数 - 新出口订单和进口



来源: 中国海关总署、彭博和光银国际

图.6: 中国对美国贸易顺差 (美元/十亿)



来源: 中国海关总署、彭博和光银国际

## 中国经济数据

	2017	1Q2018	2Q2018	3Q2018	4Q2018	2018	1Q2019
实际国民生产总值 (同比%)	6.8	6.8	6.7	6.5	6.4	6.6	-
制造业 PMI (%)	51.6	51.5	51.5	50.8	49.9	49.4	49.7
非制造业 PMI (%)	55.5	54.6	54.9	54.9	53.5	53.2	54.6
出口(人民币/同比%)	10.8	7.4	2.6	9.8	8.6	7.1	6.7
进口(人民币/同比%)	18.7	11.7	11.2	19.1	9.1	12.9	0.3
贸易余额 (人民币/十亿)	2871.6	304.0	571.5	546.2	909.6	2330.3	529.67
出口增长 (美元/同比%)	7.9	13.7	11.5	11.7	4.0	9.9	1.4
进口增长 (美元/同比%)	15.9	19.3	20.6	20.4	4.4	15.8	(4.8)
贸易余额 (美元/十亿)	422.5	45.0	90.6	84.1	132.1	351.8	76.3
消费物价指数 (同比%)	1.6	2.2	1.8	2.3	2.2	2.1	1.8
生产者物价指数 (同比%)	6.3	3.7	4.1	4.1	2.3	3.5	0.2
固定资产投资(年初至今/同比%)	7.2	7.5	6.0	5.4	5.9	5.9	-
房地产投资 (年初至今/同比%)	7.0	10.4	9.7	9.9	9.5	9.5	-
工业增加值 (同比%)	6.6	6.8	6.8	6.0	5.7	6.2	-
零售额 (同比%)	10.2	9.8	9.0	9.0	8.3	9.0	-
新增贷款 (人民币/十亿)	13523.1	4859.3	4170.0	4110.0	3027.0	16166.3	5805.8
广义货币供应量 (同比%)	8.2	8.2	8.0	8.3	8.1	8.1	8.6
总社会融资 (人民币/十亿)	22396.9	5855.1	4217.1	5335.7	3852.1	19260.0	8180.0

	3/18	4/18	5/18	6/18	7/18	8/18	9/18	10/18	11/18	12/18	1/19	2/19	3/19
实际国民生产总值(同比%)	6.8	-	-	6.7	-	-	6.5	-	-	6.4	-	-	-
制造业 PMI (%)	51.5	51.4	51.9	51.5	51.2	51.3	50.8	50.2	50.0	49.4	49.5	49.2	50.5
非制造业 PMI (%)	54.6	54.8	54.9	55.0	54.0	54.2	54.9	53.9	53.4	53.2	54.7	54.3	54.8
出口(人民币/同比%)	(10.1)	2.9	2.5	2.5	5.4	7.7	16.9	20	10.2	0.2	14.1	(16.6)	21.3
进口(人民币/同比%)	6.2	12.3	15.7	5.7	20.6	19.5	17.6	25.7	7.8	(3.1)	2.8	(0.3)	(1.8)
贸易余额(人民币/十亿)	(35.1)	167.0	147.3	256.7	172.8	168.5	209.0	238.8	306.1	395.0	274.7	33.8	221.2
出口增长(美元/同比%)	(3.0)	11.9	11.9	10.7	11.6	9.5	14.4	15.5	5.4	(4.4)	9.2	(20.7)	14.2
进口增长(美元/同比%)	14.8	22.2	26.1	13.80	27	20.7	14.5	20.8	3.0	(7.6)	(1.6)	(5.2)	(7.6)
贸易余额(美元/十亿)	(5.8)	26.3	23.5	40.8	27.4	26.2	31.1	34.8	44.8	57.1	14.1	(16.6)	21.3
消费物价指数(同比%)	2.1	1.8	1.8	1.9	2.1	2.3	2.5	2.5	2.2	1.9	1.7	1.5	2.3
生产者物价指数(同比%)	3.1	3.4	4.1	4.7	4.6	4.1	3.6	3.3	2.7	0.9	0.1	0.1	0.4
固定资产投资(年初至今/同比%)	7.5	7.0	6.1	6.0	5.5	5.3	5.4	5.7	5.9	5.9	-	6.1	-
房地产投资(年初至今/同比%)	10.4	10.3	10.2	9.7	10.2	10.1	9.9	9.7	9.7	9.5	-	11.6	-
工业增加值(同比%)	6.0	7.0	6.8	6.0	6.0	6.1	5.8	5.9	5.4	5.7	-	5.3	-
零售额(同比%)	10.1	9.4	8.5	9.0	8.8	9.0	9.2	8.6	8.1	8.2	-	8.2	-
新增贷款(人民币/十亿)	1120.0	1180.0	1150.0	1840.0	1450.0	1280.0	1380.0	697.0	1250.0	1080.0	3230.0	885.8	1690.0
广义货币供应量(同比%)	8.2	8.3	8.3	8.0	8.5	8.2	8.3	8.0	8.0	8.1	8.4	8.0	8.6
总社会融资(人民币/十亿)	1585.4	1777.1	951.8	1487.7	1224.4	1940.1	2168.2	728.8	1520.0	1590.0	4635.3	703.0	2860.0
31个大城市城镇调查失业率(%)	5.1	4.9	4.8	4.8	5.1	5.0	4.9	4.9	4.8	4.9	-	5.3	-
31个大城市城镇调查失业率(%)	4.9	4.7	4.7	4.7	5.0	4.9	4.7	4.7	4.7	4.7	-	5.0	-

## 世界经济/金融指标

全球股指			
指数	收市价格	市盈率	一周变动 (%)
<b>美国</b>			
道琼斯工业平均指数	26,143.05	16.55	-0.92
标准普尔 500 指数	2,888.32	18.99	0.31
纳斯达克综合指数	7,947.36	34.09	0.70
<b>欧洲</b>			
富时 100 指数	7,417.95	17.44	0.22
德国 DAX 30 指数	11,935.20	15.05	-0.44
法国 CAC 40 指数	5,485.72	18.41	0.40
斯托克 600 价格指数	386.91	17.79	-0.25
<b>亚洲</b>			
香港恒生指数	29,909.76	11.64	-0.09
恒生中国企业指数	11,659.84	9.56	-0.28
上海深圳沪深 300 指数	3,988.62	15.18	-1.81
上海证券交易所综合指数	3,188.63	15.25	-1.79
深证综合指数	1,738.53	28.17	-2.33
日经 225 指数	21,870.56	15.97	0.29
韩国 KOSPI 指数	2,233.45	11.59	1.08
台湾证交所加权股价指数	10,805.30	15.26	0.94
标普/澳证 200 指数	6,251.32	16.55	1.13
<b>MSCI 指数</b>			
MSCI 世界指数	2,147.61	17.76	0.23
MSCI ACWI 指数	518.70	17.07	0.27
MSCI 新兴市场指数	1,087.49	13.27	0.63
MSCI 美国指数	2,753.52	19.33	0.35
MSCI 英国指数	2,137.54	17.52	0.24
MSCI 法国指数	158.03	18.60	0.33
MSCI 德国指数	143.21	15.20	-0.42
MSCI 中国指数	86.50	14.44	0.41
MSCI 香港指数	16,750.05	13.78	-1.27
MSCI 日本指数	964.26	13.54	-0.72

\* 亚洲市场根据 12/4/2019 收市价,其他市场根据前一日的收市价

全球商品			
	价格		一周变动 (%)
<b>能源</b>			
NYMEX 轻质低硫原油期货	美元/桶	64.25	1.85
ICE 布伦特原油期货	美元/桶	71.42	1.54
天然气期货	美元/百万英	2.68	0.49
<b>基本金属</b>			
LME 原铝现货(\$)	美元/吨	1,840.25	-1.70
铜期货	美元/磅	293.50	1.40
LME 钢筋期货	美元/吨	480.00	-0.62
LME 铅现货(\$)	美元/吨	1,908.50	-3.23
<b>贵金属</b>			
现货金	美元/盎司	1,294.09	0.18
黄金期货	美元/盎司	1,296.30	0.05
现货银	美元/盎司	15.03	-0.49
现货铂	美元/盎司	898.38	-0.31
<b>农产品</b>			
玉米期货	美元/蒲式耳	368.75	-0.61
小麦期货(CBT)	美元/蒲式耳	467.50	-0.48
11 号糖(全球)	美元/磅	12.85	-0.16
大豆期货	美元/蒲式耳	909.75	-0.25

数据来源: 彭博, 光银国际

货币市场		
	收益率 (%)	一周变动 (%)
联邦基金目标利率	2.50	0.00
美国最佳利率	5.50	0.00
联储贴现率	3.00	0.00
欧洲央行最低再融资利率 1 周	0.00	0.00
日本央行政策利率	-0.10	0.00
美国综合国债 1 个月收益率	2.39	-0.02
美国综合国债 1 年收益率	2.40	-0.01
美国综合国债 5 年收益率	2.34	0.04
美国综合国债 10 年收益率	2.53	0.03
美国综合国债 30 年收益率	2.95	0.04
伦敦银行同业拆放利率- 1 个月	2.48	0.00
伦敦银行同业拆放利率- 3 个月	2.60	0.01
日本综合国债 1 年收益率	-0.17	-0.02
日本综合国债 10 年收益率	-0.06	-0.03
德国综合国债 1 年收益率	-0.54	-0.02
德国综合国债 10 年收益率	0.02	0.01
中国基准利率	4.35	0.00
中国国债收益率 CFIF 报价 - 1 年	2.43	0.03
中国国债收益率 CFIF 报价 - 5 年	3.17	0.19
中国国债收益率 CFIF 报价 - 10	3.28	0.03
上海银行同业拆放利率- 隔夜	2.65	1.24
上海银行同业拆放利率- 1 个月	2.69	0.02
香港基本利率(贴现率)	2.75	0.00
香港银行同业拆放利率- 隔夜	1.68	-0.18
香港银行同业拆放利率- 一个月	1.88	0.17
离岸人民币拆放利率-隔夜	2.37	0.21
离岸人民币拆放利率-1 个月	2.77	-0.06
<b>公司债(穆迪)</b>		
Aaa	3.65	-0.04
Baa	4.69	-0.06

外汇市场		
	现货价格	一周变动 (%)
美元指数	96.91	-0.50
欧元/美元	1.13	0.83
英镑/美元	1.31	0.23
澳大利亚元/美元	0.72	0.72
美元/加拿大元	1.33	-0.34
美元/日元	111.93	0.18
美元/瑞士法郎	1.00	0.10
人民币中间价指数	6.72	0.25
美元/中国人民币	6.71	-0.11
<b>交割远期</b>		
中国人民币 12 月无本金	6.75	0.04
美元/中国境外即期汇率	6.72	0.04
美元/港币	7.84	-0.08
中国人民币/港币	1.17	-0.11
中国境外即期汇率/港币	1.17	-0.13
美元/韩元	1,139.45	0.27
美元/新台币	30.88	0.21
美元/新加坡元	1.35	-0.01
美元/印度卢比	69.16	-0.10

## 权益披露

### 分析员保证

分析员，林樵基(香港证监会中央编号:AGH217)和刘孟卓(香港证监会中央编号:BNY348)作为本研究报告全部或部分撰写人，谨此证明有关就研究报告中提及的所有公司及/或该公司所发行的证券所做出的观点，均属分析员之个人意见。分析员亦在此证明，就研究报告内所做出的推荐或个人观点，分析员并无直接或间接地收取任何补偿。此外，分析员及分析员之关联人士并没有持有研究报告内所推介股份的任何权益，并且没有担任研究报告内曾提及的上市法团的高级工作人员。

### 免责声明

该报告只为客户使用，并只在适用法律允许的情况下分发。本研究报告并不牵涉具体用户的投资目标，财务状况和特殊要求。该等信息不得被视为购买或出售所述证券的要约或要约邀请。我等并不保证该等信息的全部或部分可靠，准确，完整。该报告不应代替投资人自己的投资判断。文中分析建立于大量的假设基础上，我等并不承诺通知阁下该报告中的任何信息或观点的变动，以及由于使用不同的假设和标准，造成的与其它分析机构的意见相反或不一致。分析员(们)负责报告的准备，为市场信息采集、整合或诠释，或会与交易、销售和其它机构人员接触。光银国际资本有限公司不负责文中信息的更新。光银国际资本有限公司对某一或某些公司内部部门的信息进行控制，阻止内部流动或者进入其它部门及附属机构。负责此研究报告的分析员的薪酬完全由研究部或高层管理者(不包括投资银行)决定。分析员薪酬不取决于投行的收入，但或会与光银国际资本有限公司的整体收入(包括投行和销售部)有关。报告中所述证券未必适合在其它司法管辖区销售或某些投资人。文中所述的投资价格和价值、收益可能会有波动，历史表现不是未来表现的必然指示。外币汇率可能对所述证券的价格、价值或收益产生负面影响。如需投资建议、交易执行或其它咨询，请您联系当地销售代表。光银国际资本有限公司或任何其附属机构、总监、员工和代理，都不为阁下因依赖该等信息所遭受的任何损失而承担责任。进一步的信息可应要求而提供。

版权所有 2019 年光银国际资本有限公司

该材料的任何部分未经光银国际资本有限公司的书面许可不得复印、影印、复制或以任何其他形式分发；

办公地址：香港，干诺道中 1 号，友邦金融中心 22 楼，光银国际资本有限公司

电话：(852) 2916 9600