

中国宏观策略研究

外需改善拉动出口，顺差回升稳定外储

2017年5月8日

- 4月以美元计价的进出口同比增速都出现了明显回落：出口同比8.0%（前值16.4%）；进口同比11.9%（前值20.3%）。由于进口增速回落幅度超过出口，导致4月份贸易顺差从上个月的239.16亿美元扩大至380.48亿美元。
- 从去年底以来，全球发达经济体和新兴市场经济体在近七年来首次同步复苏：发达国家的私营部门在大幅去杠杆之后开始增加支出，而新兴市场国家结构性调整也告一段落。二者带动全球经济进入温和复苏周期。国际货币基金组织在4月份发布的《世界经济展望》中把2017年的全球经济增长从3.4%调高至3.5%。虽然4月份出口增速回落，但4月份中国出口经理人回升至44.8%，与该数据序列的历史高点（2014年9月）持平（该数据的历史数据从2012年6月开始），同时官方制造业PMI中的新出口订单指数已经连续6个月维持在50以上，这些反映中国出口的景气度在不断提高。此外，我们看到OECD领先指数在今年1、2月份已经回升到100以上，从该指数领先中国出口增速的关系来看，未来中国出口依然会维持温和增长。整体而言，我们认为今年海外需求复苏会持续推动出口恢复性增长，在一定程度上对冲固定资产投资疲软，成为中国经济为数不多的增长亮点之一。
- 中国进口增速已经连续两个月回落，与之同步的是制造业PMI中的进口指数连续回落。进口增速高位回落主要是原油、铁矿石等大宗商品价格和进口量都出现回落，这一方面是全球大宗商品价格走软，表现在CRB大宗商品价格指数最近出现明显回落；另一方面国内补库存需求进入尾声，原材料需求减弱，表现最为明显的是港口铁矿石库存近期创出历史新高。鉴于PPI在3月份见顶回落，2季度经济增速也将放缓，我们预计大宗商品进口需求下降可能会持续拖累整体进口增速。

章俊

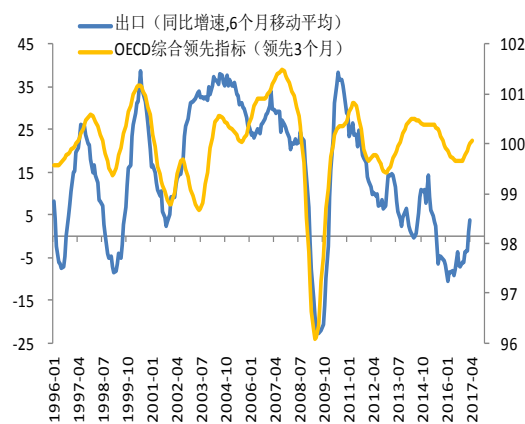
首席经济学家

联系方式：

电话：(021) 20336292

E-mail: steven.zhang@morganstanleyhuaxin.com

图表1：OECD领先指数疲软



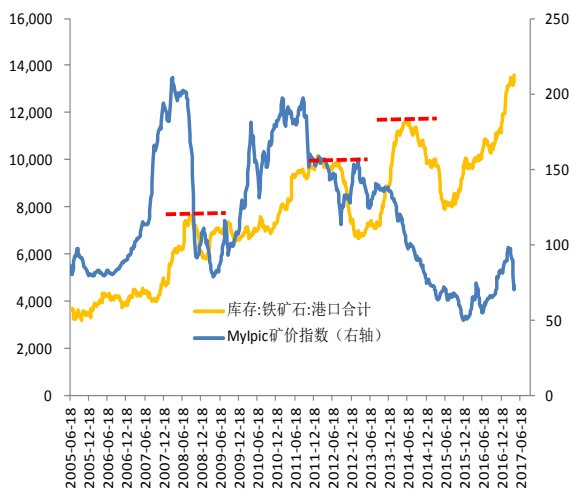
图表2：波罗的海干散货指数



资料来源：WIND，摩根士丹利华鑫证券

- 4 月份由于进口增速回落幅度超过出口，导致 4 月份贸易顺差从上个月的 239.16 亿美元扩大至 380.48 亿美元。这是在 2 月份出现短暂单月贸易逆差之后，连续第二个月顺差扩大，有助于稳定外汇储备。近期美元指数受到压制，人民币贬值压力减轻导致资本外流动力下降，加上贸易顺差回升，外汇储备维持在 3 万亿美元之上。我们预计美联储在 6 月份会再次加息，并且下半年会把“缩表”事宜提上日程，因此美元指数可能会被动走强。届时中国进出口部门能维持合理的贸易顺差，将在一定程度上对冲进而对人民币汇率和跨境资本流动造成压力。
- 从中长期来看，这一轮全球经济复苏伴随着全球经济一体化的停滞甚至倒退，主要发达经济体希望通过贸易保护主义政策或者振兴本国制造业来把经济复苏带来的就业岗位留在国内，可能导致以往发达经济体经济复苏给新兴市场经济体带来的外溢效应可能会有所减弱。因此中国政府应该利用目前相对有利的外部环境来加快推进国内结构性改革，如果等到全球经济再次进入下行周期的话，改革所面临的问题和困难会更见艰巨。

图表：港口铁矿石库存



资料来源：WIND, 摩根士丹利华鑫证券

摩根士丹利华鑫证券有限责任公司

地址：上海市浦东新区世纪大道100号上海环球金融中心75楼

邮编：200120

电话：+86 (0) 21 2033-6000

传真：+86 (0) 21 2033-6040

免责声明

摩根士丹利华鑫证券有限责任公司（以下简称“本公司”）准备本文件仅供贵方参考之用途。就任何拟议的交易或其他方面而言，贵方不应最终倚赖本文件或使用本文件，以形成有关任何决定、合同、承诺或行为的最终基准。贵方以及贵方的董事、高级管理人员、员工、代理和关联方必须对本文件和与本文件相关而提供的任何信息进行严格保密。除非获得本公司的事先书面同意，贵方和贵方的董事、高级管理人员、员工、代理和关联方在任何时候均不得整体或部分地复制本文件，并且不得向其他任何人士整体或部分地传达、披露或分发本文件或者在公开场合谈论本文件。如果贵方并非本文件的预期收件人，请立即删除和销毁其所有电子和纸质版本。

本文件及其所包含的某些内容是依据多个不同资料来源获得的某些假设和信息而准备的。尽管本文件是基于和倚赖上述假设和信息的准确性和完整性而准备的，本公司对任何上述假设和信息的使用并不代表本公司已独立地对其进行核实或表示同意。不论本公司还是本公司的任何关联方及其各自高级管理人员、雇员或代理，均不会就本文件所包含的信息、与本文件相关而提供的任何口头信息以及基于本文件内容而产生的信息之准确性或完整性做出任何明示的或暗示的陈述或保证，并且不承担任何责任或者义务（不论是直接或间接的、合同或在侵权或其他方面的）。本公司和本公司的关联方及其各自高级管理人员、雇员和代理在此明确声明其不承担基于本文件以及本文件的任何可能的错误或遗漏而引致的任何法律责任。不论是本公司还是本公司的任何关联公司及其各自高级管理人员、雇员或代理也不会就下述事项做出任何明示的或暗示的陈述或保证：任何交易已经或可能按照本文件中载的条件或方式得到执行以及本文件所含的未来预测、管理层目标、估计、前景或回报（如有）的可实现性或合理性。本文件所包含的任何看法或条款仅为初步的，并以于本文件所载日期的财务状况、经济情况、市场状况以及其它情况为基础，因此随时可能变化。本公司并无义务或责任更新本文件中包含的任何信息。本文件中可能提到相关公司某些过往的业绩或数据并不代表对其未来表现的预测或者保证。

本文件并不构成且不应被视为由本公司或本公司任何的关联方做出任何形式的财务顾问意见或推荐。本文件并非证券研究报告，也不构成任何形式的证券投资咨询或证券投资顾问意见或建议，也不是由本公司关联方的研究部门编制的。本文件以及本文件含信息并不构成购买或出售任何证券、商品、票据或衍生工具的要约或要约邀请，也不构成借贷、安排融资、承销或购买任何证券或担任有关任何人或交易的代理人、顾问或保荐人的要约、要约邀请或承诺，也不构成任何资本承诺、交易策略或者任何法律、监管、会计或税务方面的意见。本公司建议贵方就本文件可能涉及的法律、监管、会计和税务方面内容寻求独立专业人士的意见。

本文件所载商标和服务标志的知识产权为其各自所有者拥有。本文件中引用的第三方数据提供者并未对其数据的准确性、完整性和及时性作出任何保证或表述，并不应对涉及此类数据的任何损失承担责任。未经本公司的书面同意，不得复印、出售或转发本文件或其中任何部分。

本文件可能包含从摩根士丹利研究部门或其他摩根士丹利拥有所有权的资料中摘录的信息（称为“摩根士丹利信息”），但是对本文件而言，该信息未经摩根士丹利或其董事、管理人员、雇员、代理商或分包商（称为“摩根士丹利人士”）的再次审阅或批准。本文件中的预测、陈述或意见（包括任何基于摩根士丹利信息的或从摩根士丹利信息中所摘录的）不一定成为或继续成为摩根士丹利人士的观点，并且摩根士丹利人士不对本文件的准确性或完整性做出任何的陈述。

本文件的版权由本公司所有，本公司保留与之有关的一切权利。

