



四月宏观数据及中美贸易谈判不利于商品价格持续

摘要

四月份的宏观经济数据显示进出口趋势在恢复常态，后面 5 月份的进出口形势还会不佳。四月新增社融 1.36 万亿元，同比大幅下降 23%，也回到与实体经济需求同水平的样子。但我们对五月份的社融数据相对乐观一些，因为央行在 5 月 6 日推出了对中小银行实行较低存款准备金率的政策，实际上在释放相对宽松的思路。在通胀方面，四月猪肉 CPI 推动了整体 CPI 同比增长了 2.5%，我们认为后期猪肉价格上涨的动力仍旧存在，但年内升破 3% 的概率不大。但通胀传到至商品价格的压力仍存在，对价格有推动作用。同时我们认为今年是环保新一轮“3+1”督查的开篇之年，环保压力正在逐步呈现，可能在二季度后期对商品价格产生一定的推动作用。

中美双方互加关税将会对中美两国经济产生较大不利影响，预计今年对我国的影响将会拉低经济 0.3 个百分点，美国将会拖累 0.2 个百分点。到明年（2020 年）影响将会加大，对中国经济将会下拉 0.6 个百分点，美国将会拖累 0.3 个百分点。如果乐观估计，中美谈判达成部分一致，这种负面效应将会消失。

南华期货研究所

张一伟 010-63032869

zyw89@nawaa.com

Z0010392

四月宏观数据及中美贸易谈判不利于商品价格持续

一、四月份宏观经济数据对当前商品价格上涨不利

四月份出口增速环比大幅下降,从三月的 13.8%下降为-2.7%,进口小幅上扬,这是对三月份进出口数据的一次调整,我们认为这个数据较为符合实际情况,毕竟现在国际贸易环境不佳,全球经济增速在放缓,因此我们认为后面 5 月份的进出口形势还会不佳。加上本周五美国正式开始对从中国进口的 2000 亿美元商品的税率从 10%提高到 25%,所以后期进出口形势更加严峻。

而从货币政策角度看,四月新增社融 1.36 万亿元,同比大幅下降 23%,也回到与实体经济需求同水平的样子。减少的部分主要集中在贷款和表外融资部分,四月社融同比减少的 4161 亿元中,表内贷款和表外未贴现票据分别占到了 2254 亿元和 1811 亿元,几乎等同于四月少增的部分。我们认为货币政策正在回归中性,一季度的快速放款情况后面很难再次出现。但我们对五月份的社融数据相对乐观一些,因为央行在 5 月 6 日推出了对中小银行实行较低存款准备金率的政策,实际上在释放相对宽松的思路。

在通胀方面,四月 CPI 同比增长了 2.5%,环比增长了 0.1%,相对来说上扬速度在加快,猪肉和蔬菜价格快速上扬是主因。四月猪肉 CPI 同比上扬了 14.4%,涨幅较前值(+5.1%)扩大不少。我们认为后期猪肉价格上涨的动力仍旧存在,但年内升破 3%的概率不大。但通胀传到至商品价格的压力仍存在,对价格有推动作用。同时我们认为今年是环保新一轮“3+1”督查的开篇之年,环保压力正在逐步呈现,可能在二季度后期对商品价格产生一定的推动作用。

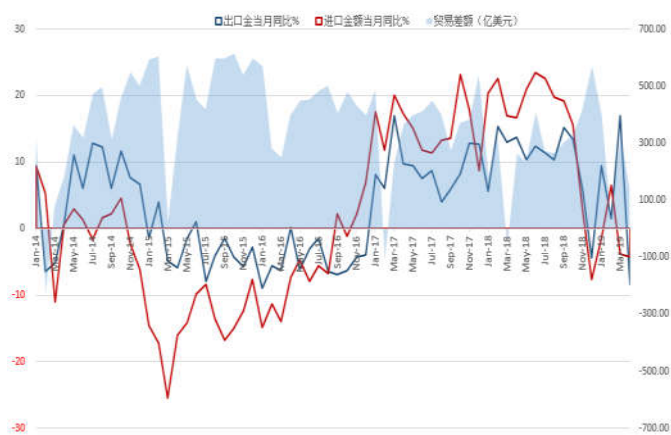
二、中美贸易争端对经济不利

尽管还在谈判,但美国在本周五(5月10日)单方面就已经开始对从中国进口的 2000 亿美元商品的税率从 10%提高到 25%,金融市场已经大幅波动。我们预计在悲观的情况下,即中美贸易谈判没有达成一致,中美双方互加关税将会对中美两国经济产生较大不利影响,预计今年对我国的影响将会拉低经济 0.3 个百分点,美国将会拖累 0.2 个百分点。到明年(2020 年)影响将会加大,对中国经济将会下拉 0.6 个百分点,美国将会拖累 0.3 个百分点。如果乐观估计,中美谈判

达成部分一致，这种负面效应将会消失（见图6）。

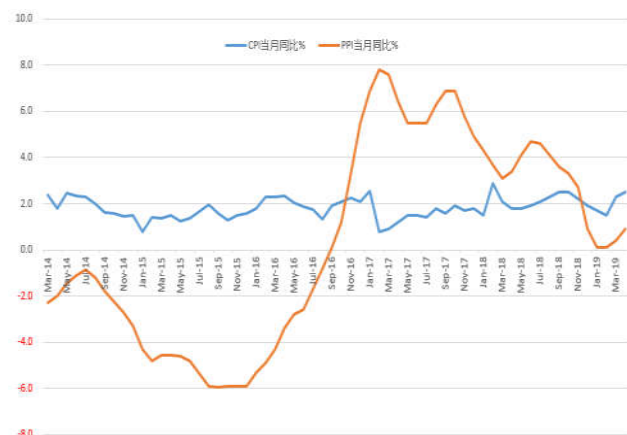
一种有趣的现象就是，贵金属和农产品已经成为中美贸易争端的指标。如果谈判走向不利局面，贵金属和农产品价格就快速上扬；反之则会下跌（见图5）。这也很好理解，贸易争端升级会导致经济预期下滑，避险资金会流向贵金属；而中国会提高从美国进口农产品的关税，进而使得国内农产品价格上扬。但总体上看，贸易争端升级将会对大部分工业商品价格产生下拉的作用，因为经济增长预期会下降。

图 1、4 月份进出口情况



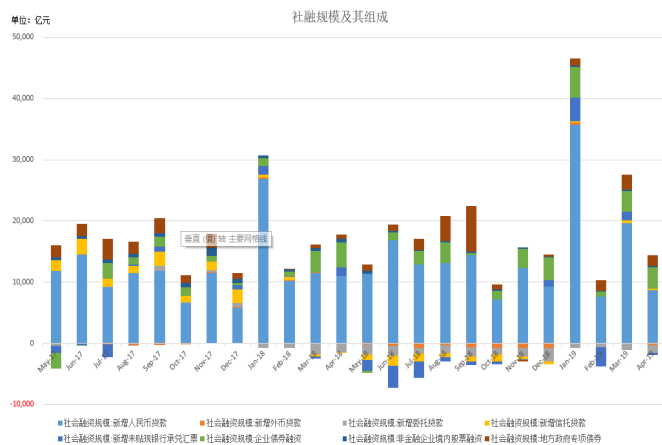
资料来源：WIND 资讯 南华研究

图 2、通胀形势会有利于价格上扬



资料来源：WIND 资讯 南华研究

图 3、社融数据较中性



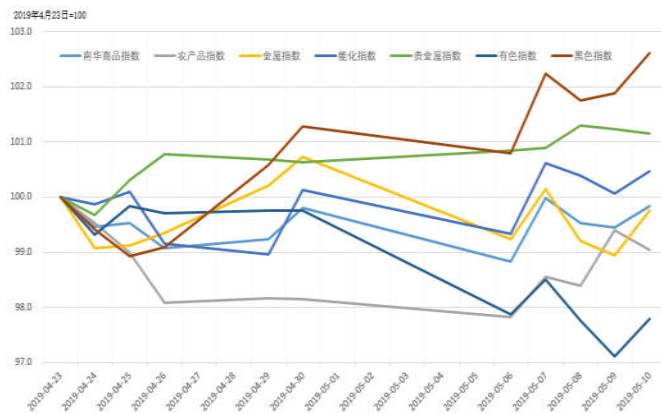
资料来源：WIND 资讯 南华研究

图 4、人民币汇率有贬值压力



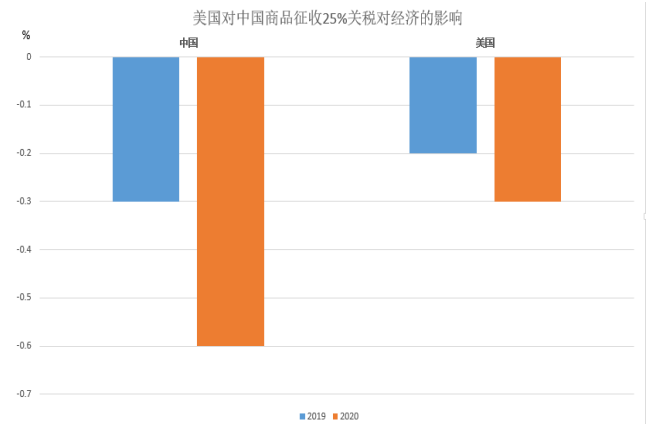
资料来源：WIND 资讯 南华研究

图 5、贵金属和农产品成为中美贸易谈判指标



资料来源：WIND 资讯 南华研究

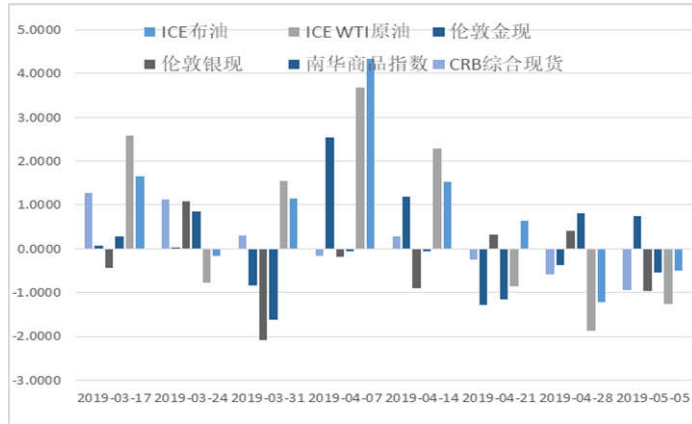
图 6、美国加收 25%关税对经济的影响



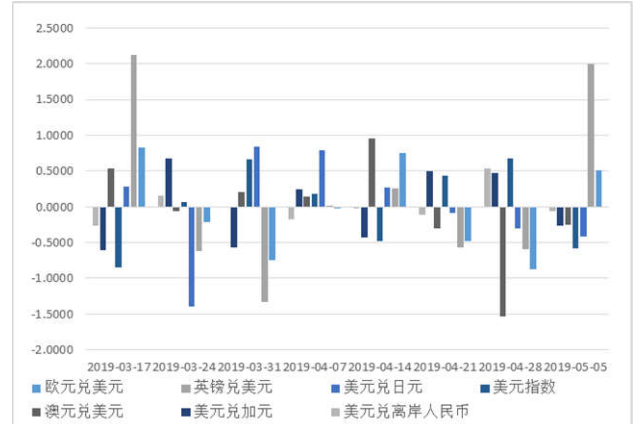
资料来源：南华研究

【本周全球大类资产表现】

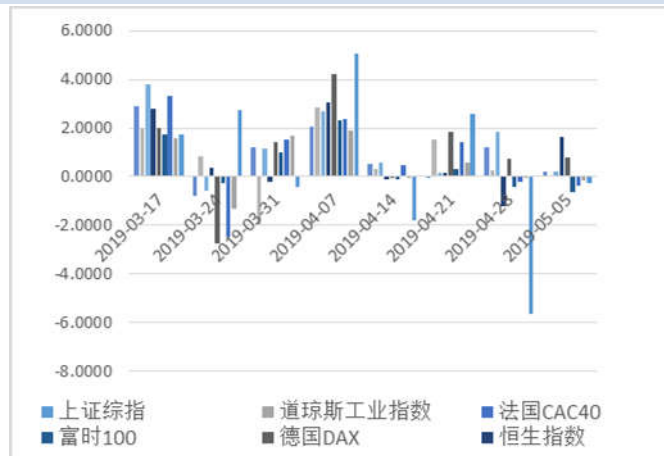
全球主要大宗商品涨跌幅



全球主要货币对涨跌幅



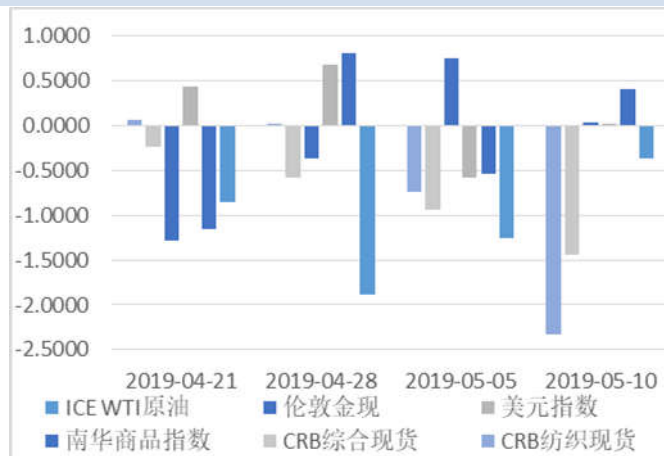
全球股指涨跌幅



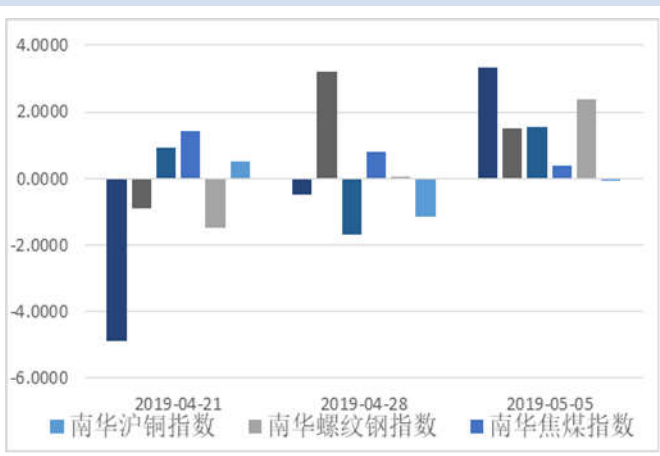
全球主要国家 10 年期国债涨跌基点



CRB 指数涨跌幅



南华大类指数涨跌幅



资料来源: WIND 南华研究

南华期货分支机构

萧山营业部

杭州市萧山区北干街道金城路 438 号东南科技研发中心 2101 室
电话：0571-83869601

台州营业部

台州市经济开发区东商务区巨鼎国际商厦 203 室
电话：0576-88539900

温州营业部

浙江省温州市车站大道 2 号华盟商务广场 1801
电话：0577-89971808

浙江分公司

宁波市海曙区和义路 77 号 901、902
电话：0574-87280438

宁波营业部

浙江省宁波市和义路 77 号汇金大厦 9 楼
电话：0574-87274729

慈溪营业部

慈溪市浒山街道开发大道 1277 号香格大厦 7 楼
电话：0574-63925104

嘉兴营业部

嘉兴市中山路 133 号综合大楼东五楼
电话：0573-82153186

绍兴营业部

绍兴市越城区昆仑商务中心 1 幢 1 单元 3101 室
电话：0575-85095807

成都营业部

四川省成都市高新区天府大道北段 1700 号 1 栋 2 单元 12 层 1209 号
电话：028-86532609

兰州营业部

甘肃省兰州市城关区张掖路街道酒泉路 437-451 号
金地商务大厦 11 楼 001 号
电话：0931-8805351

大连营业部

大连市沙河口区会展路 129 号大连国际金融中心 A 座
大连期货大厦第 34 层 3401、3410 号
电话：0411-39048000

北京分公司

北京市西城区宣武门外大街 28 号 2 幢 B803、B805 室
电话：010-63155309

北京营业部

北京市西城区宣武门外大街 28 号 2 幢 B801、B802、B608、B609 室
电话：010-63161286

哈尔滨营业部

哈尔滨市香坊区中山路 93 号 801、802、810 室
电话：0451-58896600

郑州营业部

郑州市商务外环路 30 号期货大厦 1306 室
电话：0371-65613227

青岛营业部

青岛市闽江路 2 号 1 单元 2501 室
电话：0532-80798985

沈阳营业部

沈阳市沈河区北站路 51 号闽商总部大厦 15 层 C 室
电话：024-22566699

天津营业部

天津市河西区友谊路与平交道交口东南侧 大安大厦 A 座 1003
电话：022-28378072

上海分公司

上海浦东新区芳甸路 1155 号嘉里城 801-802 单元
电话：021-20220312、021-50431979

上海芳甸路营业部

上海浦东新区芳甸路 1155 号嘉里城 803-804 单元
电话：021-20220312、021-50431979

上海虹桥路营业部

上海市虹桥路 663 号 1 楼、7 楼
电话：021-52586179

深圳分公司

深圳市福田区金田路 4028 号荣超经贸中心 2701、2702 室
电话：0755-82577529

深圳营业部

深圳市福田区金田路 4028 号荣超经贸中心 2703、2705 室
电话：0755-82577909

广州营业部

广州市天河区珠江新城花城大道 68 号环球都会广场 2008 单元
电话：020-38904626

合肥营业部

合肥市蜀山区潜山路 190 号华邦世贸中心 3302

重庆营业部

重庆市江北区建新南路 1 号 20-2、20-3
电话：023-62611588

永康营业部

永康市丽州中路 63 号 11 楼
电话：0579-89292777

太原营业部

太原市迎泽区解放南路 2 号山西景峰国际商务大厦 8 层 805 室
电话：0351-2118018

余姚营业部

余姚市城区余姚中国塑料城国际商务中心 3 幢 102 室
电话：0574-62509011

普宁营业部

广东省普宁市中信华府南向门市东起 3 至 8 间首层至二层
电话：0663-2663855

桐乡营业部

浙江省桐乡市梧桐街道凤鸣路 1048 号一层、七层
电话：0573-83378538

舟山营业部

浙江省舟山市定海临城街道翁山路 555 号交易中心大楼三层
3232、3233、3234、3235 室
电话：0580-8125381

苏州营业部

苏州工业园区苏惠路 88 号环球财富广场 1 幢 2909 室
电话：0512-87660825

济南营业部

地址：山东省济南市历下区泺源大街 102 号祥恒广场 15 层 1505 室
电话：0531-80998121

南通营业部

江苏省南通市南大街 89 号总部大厦六层 603、604 室
电话：0513-89011168

厦门营业部

厦门市思明区鹭江道 96 号之二砖石海岸 B 栋 1903 单元
电话：0592-2120291

汕头营业部

汕头市龙湖区金砂路 103 号星光华庭商铺 112、212 号房复式
电话：0754-89980339

南昌营业部

江西省南昌市红谷滩新区中央广场 B 区准甲办公室 1405 室（第 14 层）
电话：0791-83828829

义乌营业部

浙江省义乌市宾王路 208 号 2 楼
电话：0574-85201116

南京分公司

南京市建邺区河西商务中心区 B 地块新地中心二期 808 室
电话：025-86209875

嘉兴营业部地址

嘉兴市南湖区文桥路 505 号融通商务中心 3 幢 1801 室
电话：0573-89997820

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的变更，在任何情况下，我公司报告中的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您所进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写时融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与南华期货公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表了南华期货公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

另外，本报告所载资料、意见及推测只是反映南华期货公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。未经南华期货公司允许批准，本报告内容不得以任何范式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。如遵循原文本意的引用、刊发，需注明出处“南华期货公司”，并保留我公司的一切权利。



公司总部地址：杭州西湖大道 193 号定安名都 3 层邮编：31002

全国统一客服热线：400 8888 910

网址：www.nanhua.net