

日期：2019 年 4 月 15 日



分析师：陈彦利

Tel: 021-53686170

E-mail: chenyanli@shzq.com

SAC 证书编号：S0870517070002

开工季出口超预期回升 经济内在活力增强

——2019 年 3 月外贸数据点评

■ 主要观点：

开工季出口超预期回升

2019 年 3 月出口同比大幅增长 21.3%，由负转正。我们认为由于今年春节在 2 月初，去年在 2 月中下旬，因此今年企业复工也早于去年，叠加去年同期出口负增所造成的低基数影响，出现了今年 3 月出口的大幅回升。从国别来看，对主要国家的出口均出现了大幅回升。本月进口同比下降 1.8%，降幅扩大 1.5 个百分点。从进口商品数量来看，原油、钢材、汽车有所下降，其余均有所回升，原油进口增速由上月的 21.6% 下降至本月的 0.4%。从进口金额来看，原油、汽车下降幅度领先。由本月出口的超预期回升，以及进口的进一步下降，顺差大幅回升至 2212.3 亿元。受春节错位影响，1 季度外贸数据波动较大，除了基数的影响外，外贸环境的进一步改善以及开工季的到来，均对 3 月出口的超预期回升产生了积极作用。

资本市场回暖趋势延续

资本市场能走多远主要取决于经济回升预期能否确立。随着 G20 上中美达成新一轮经济协商的共识，中美贸易发展将迎来一段确定的平稳期，中国国内的改革进程也将继续推进。随着中国经济走出“底部徘徊”阶段迹象的愈发呈现，中国资本市场慢牛格局的趋势将愈发明显。权益市场的筑底蓄势过程仍将延续，市场机会更多地体现为经济转型和升级所带来的结构性行情机会。2019 年后，“去杠杆”的冲击高潮已经过去，“降成本”和“补短板”将成为宏观政策体系的新重点。货币环境改善后流动性紧张局面已消除；2019 年新的考评周期下，有更多的银行符合优惠准备金实施标准，加上货币当局“收短放长”的偏转操作，以及对个别回购利率的下调，货币市场利率维持低位，市场利率体系下行趋势不变。但短期受需求好转，降准预期推迟以及市场风险偏好回升，债市或将维持调整，短期谨慎。

经济内在活力增强

出口超预期回升，进口超预期回落，顺差大幅提升，表明中国经济在国际上的竞争力犹存：在石油等大宗商品回升和人民币汇率稳中偏升的情况下，3 月中国进出口状况表明，中国经济仍然是全球经济中表现最有活力的。这得益于中国前几年供给侧改革、提高增长质量的不懈努力和政策应对合适。2019 年中国供给侧改革重心转向五项内容中的最后一项“降成本”，经济管理体制上注重商事环境改善的放、管、服改革，中国经济的内在活力增强趋势不会改变。总体而言，中国在世界经济中的分工格局表明，中国的商品贸易顺差有其必然性。未来大幅收窄的可能性不大。中国对外开放战略取得明显成就，一带一路沿线国与中国的经济交往取得显著增长，未来人民币国际化的步伐也将取得不可逆的进展，人民币汇率稳中偏升的长期趋势不会变。

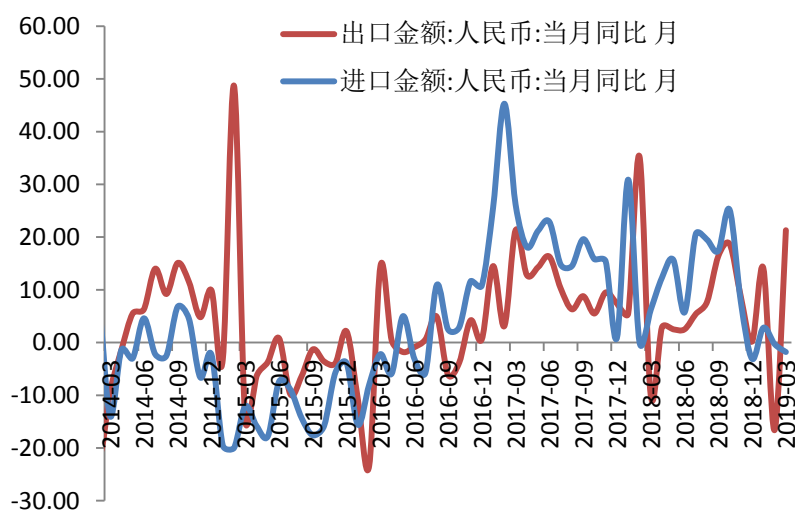
事件：3 月外贸数据情况

根据海关总署公布的贸易数据，一季度，我国外贸进出口总值 7.01 万亿元人民币，比去年同期增长 3.7%。其中，出口 3.77 万亿元，增长 6.7%；进口 3.24 万亿元，增长 0.3%；贸易顺差 5296.7 亿元，扩大 75.2%。今年 3 月份，我国外贸进出口 2.46 万亿元，增长 9.6%，有力拉动一季度外贸整体增速的回升。其中出口 1.34 万亿元，大幅增长 21.3%，进口 1.12 万亿元，下降 1.8%。

数据分析：

2019 年 3 月，我国对外贸易出口超预期回升，进口降幅扩大，顺差大幅上升。出口同比大幅增长 21.3%，由负转正。我们认为由于今年春节在 2 月初，去年在 2 月中下旬，因此今年企业复工也早于去年，叠加去年同期出口负增所造成的低基数影响，出现了今年 3 月的出口的大幅回升，与 PMI 指数中进出口景气度的好转表现一致。从国别来看，对主要国家的出口均出现了大幅回升，由负转正。本月对美、欧、日出口由 -28.6%、-13.2%、-9.5% 升至 3.7%、23.7%、9.6%。对香港的转口贸易降幅收窄至 -0.9%，对东盟国家的出口也由 -13.2% 升至 24.8%。金砖四国方面，对南非、巴西、印度、俄罗斯的出口增速也回升至 20.8%、14.4%、8%、26.3%。本月进口同比下降 1.8%，降幅扩大 1.5 个百分点。从进口商品数量来看，原油、钢材、汽车有所下降，其余均有所回升，原油进口增速由上月的 21.6% 下降至本月的 0.4%。从进口金额来看，原油、汽车下降幅度领先。另外机电进口降幅有所收窄，由上月 -9.6% 降至本月的 -8.8%。由本月出口的超预期回升，以及进口的进一步下降，顺差大幅回升至 2212.3 亿元。

图 1：进出口当月同比增速（%）

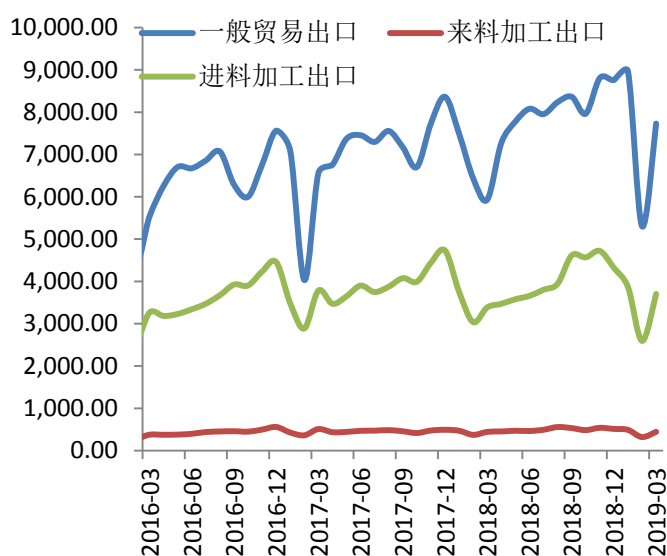


数据来源：wind，上海证券研究所

1. 贸易结构继续优化

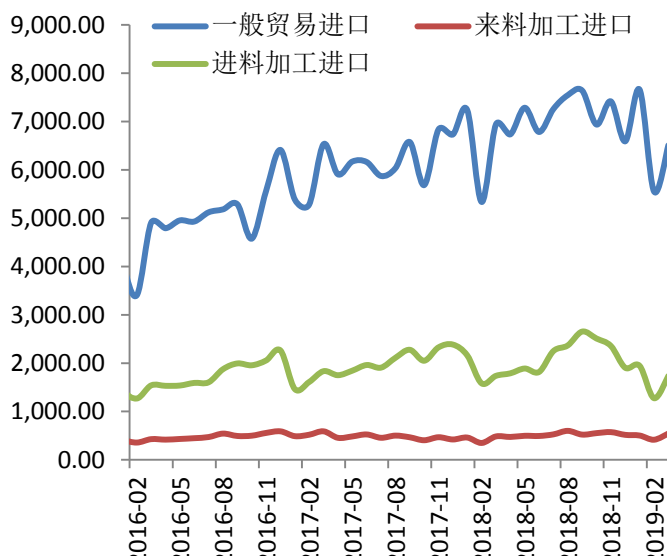
一般贸易增长且比重提升。一季度，我国一般贸易进出口 4.17 万亿元，增长 6%，占我国进出口总值的 59.6%，比去年同期提升 1.3 个百分点，贸易方式结构持续优化。其中，出口 2.2 万亿元，增长 11.7%；进口 1.97 万亿元，增长 0.3%。一季度，我国综合保税区进出口 5262.3 亿元，增长 11.7%，其中出口 3111.8 亿元，增长 8.4%；进口 2150.5 亿元，增长 16.7%；进出口、出口、进口增速分别高出外贸整体增速 8 个、1.7 个和 16.4 个百分点。

图 2 主要贸易类别出口额（亿人民币）



数据来源：WIND、上海证券研究所

图 3 主要贸易类别进口额（亿人民币）



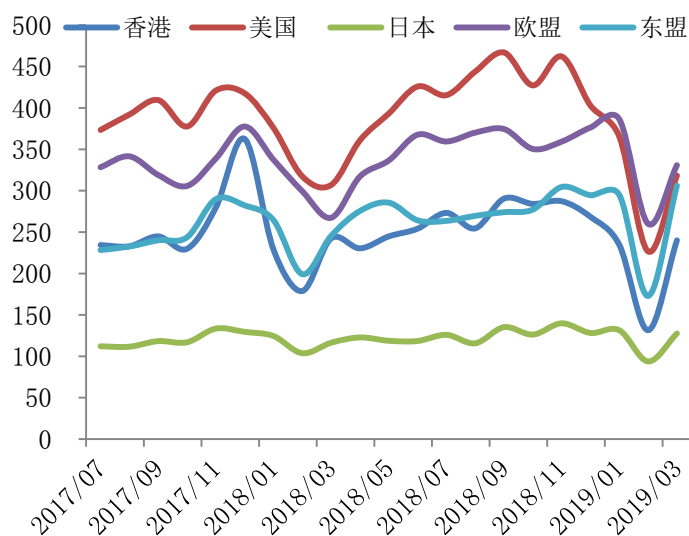
数据来源：WIND、上海证券研究所

2. 对主要国家出口均呈现回升

从外需来看，主要国家经济增长有所放缓。美国 4 季度 GDP 按年率计算增长 2.2%，增幅低于此前预估的 2.6%，更远低于去年第三季度的 3.4%和去年第二季度的 4.2%。在 3 月的议息会议上，美联储释放出明显的鸽派信号，加息缩表有望结束，更下调未来 GDP 与通胀预期。3 月 PMI 小幅回升至 55.3%，美国经济增长仍较有韧性。欧元区 3 月 PMI 为 47.6%，进一步下滑 1.7 个百分点，持续低于临界点，其中法国下滑至 49.8%，跌落临界点，德国则继续下降至 44.7%，均创下新低。英国 3 月 PMI 为 55.1，创下一年来新高；日本 3 月 PMI 为 49.2，小幅回升 0.3 个百分点。整体来看，海外需求还没有出现明显好转，但对美、欧、日的出口较 2 月创下的低点大幅转正。本月对美出口同比为 3.7%，上月为-28.6%，进口由上月-26.2%收窄至-25.8%，贸易顺差有所扩大；我国对欧盟出口增长 23.7%，由负转正，对欧盟进口-4.9%，上月为 2.5%，贸易顺差扩大；我国对日出口同比增 9.6%，上月为-9.5%，进口增长-14.1%，上月为 0.2%，贸易逆差有所下降。对新兴市场国家的进出口同样有所回升。金砖四国方面，对南非、巴

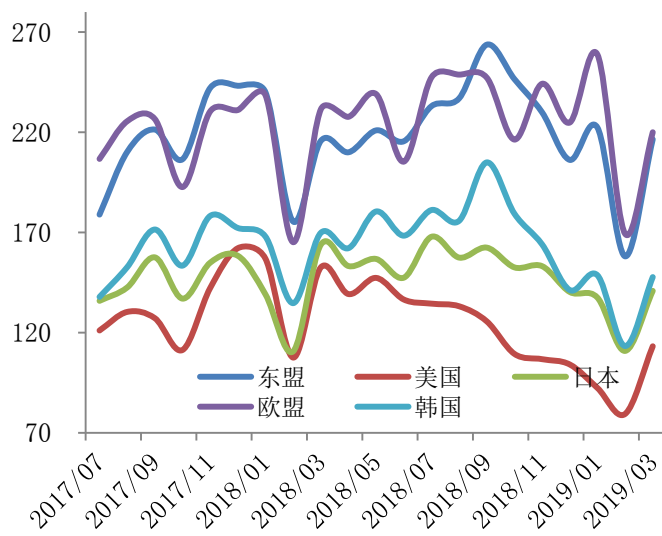
西、印度、俄罗斯等国的出口增速分别为 20.8%、14.4%、8%、26.3%；而进口方面增长则有所下降，对南非、巴西、印度、俄罗斯等国的进口增速分别为-21.8%、7.6%、-12.9%、1.4%。与“一带一路”沿线国家进出口增势良好。一季度，我国对“一带一路”沿线国家合计进出口 2 万亿元，增长 7.8%，高出外贸整体增速 4.1 个百分点，占我外贸总值的 28.6%，比重提升 1.1 个百分点。其中，对俄罗斯、沙特阿拉伯、埃及进出口分别增长 9.8%、33.8%、18.3%。我国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力正在持续释放，成为拉动我国外贸发展的新动力。

图 4 主要贸易国别出口额（亿美元）



数据来源：WIND、上海证券研究所

图 5 主要贸易国别进口额（亿美元）

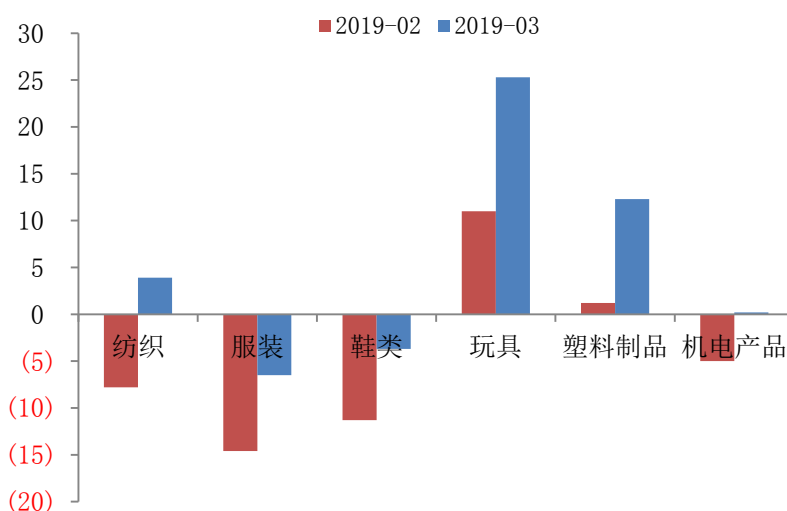


数据来源：WIND、上海证券研究所

3. 各类型出口增长加快

3 月各类型出口增长加快，1 季度来看机电产品和劳动密集型产品出口同步增长。一季度，我国机电产品出口 2.21 万亿元，增长 5.4%，占我国出口总值的 58.8%。其中，便携式电脑出口增长 8%，汽车出口增长 15.1%。同期，服装、玩具等 7 大类劳动密集型产品合计出口 6855.3 亿元，增长 6.5%，占出口总值的 18.2%。

图 6: 主要出口商品增速 (累计, %)

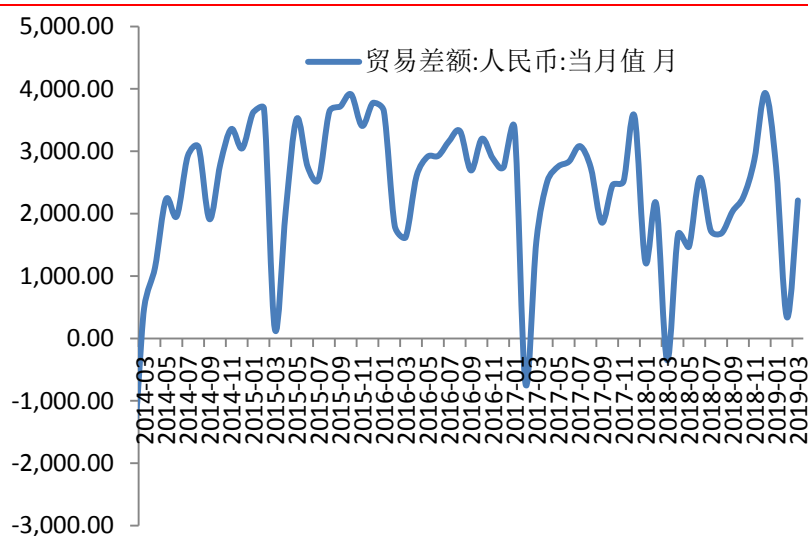


数据来源: wind, 上海证券研究所

4. 顺差大幅收窄

3 月贸易顺差 2212.3 亿元, 重回 2000 亿元以上。从 1 季度来看, 原油和天然气等大宗商品进口量增加, 铁矿砂、煤炭、大豆进口量有所减少。一季度, 我国进口原油 1.21 亿吨, 增加 8.2%; 天然气 2427 万吨, 增加 17.8%; 成品油 872 万吨, 增加 5.8%。此外, 进口铁矿砂 2.61 亿吨, 减少 3.5%; 煤 7463 万吨, 减少 1.8%; 大豆 1675 万吨, 减少 14.4%。初步测算, 一季度, 我国进口价格总体上涨 3.5%, 其中铁矿砂进口价格上涨 12.8%, 大豆上涨 8.8%, 天然气上涨 28.2%。一季度, 我国民营企业进出口 2.84 万亿元, 增长 9.9%, 占我国进出口总值的 40.6%, 比去年同期提升 2.3 个百分点。其中, 出口 1.86 万亿元, 增长 13.8%, 占出口总值的 49.3%; 进口 9853.1 亿元, 增长 3.2%, 占进口总值的 30.4%。同期, 外商投资企业进出口 2.89 万亿元, 下降 0.7%, 占 41.3%; 国有企业进出口 1.24 万亿元, 增长 1%, 占 17.7%。

图 7：贸易差额（当月）



数据来源：wind，上海证券研究所

事件影响：对经济和市场

开工季出口超预期回升

2019 年 3 月，我国对外贸易出口超预期回升，进口降幅扩大，顺差大幅上升。出口同比大幅增长 21.3%，由负转正。我们认为由于今年春节在 2 月初，去年在 2 月中下旬，因此今年企业复工也早于去年，叠加去年同期出口负增所造成的低基数影响，出现了今年 3 月的出口的大幅回升，与 PMI 指数中进出口景气度的好转表现一致。从国别来看，对主要国家的出口均出现了大幅回升，由负转正。本月对美、欧、日出口由-28.6%、-13.2%、-9.5%升至 3.7%、23.7%、9.6%。对香港的转口贸易降幅收窄至-0.9%，对东盟国家的出口也由-13.2%升至 24.8%。金砖四国方面，对南非、巴西、印度、俄罗斯的出口增速也回升至 20.8%、14.4%、8%、26.3%。本月进口同比下降 1.8%，降幅扩大 1.5 个百分点。从进口商品数量来看，原油、钢材、汽车有所下降，其余均有所回升，原油进口增速由上月的 21.6%下降至本月的

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_13145

