

出口数据超出市场预期，但后期仍有压力

风险评级：低风险

—— 3 月份外贸数据点评

2019 年 4 月 15 日

费小平（SAC 执业证书编号：S0340518010002）

电话：0769-22111089 邮箱：fxp@dgzq.com.cn

钟尚均（SAC 执业证书编号：S0340519040001）

电话：0769-22118627 邮箱：zhongshangjun@dgzq.com.cn

陈宏 研究助理（SAC 执业证书编号：S0340118070048）

电话：0769-22118627 邮箱：chenhong@dgzq.com.cn

事件：

以人民币计，中国 3 月出口同比增长 21.3%，预期为 6.3%，前值为下滑 16.6%。中国 3 月进口同比增长-1.8%，预期为 2.6%，前值为下滑 0.3%。

以美元计，中国 3 月出口同比增 14.2%，预期增 6.5%，前值降 20.7%；进口降 7.6%，预期增 0.2%，前值降 5.2%。

点评：

■ 3月出口增21.3%，大幅超出市场预期

3 月份出口同比增长 21.3%，大幅超出预期和前值，以美元计出口数据同样超出预期。3 月份人民币兑美元升值较多，使得两种货币计价数据呈现了一定差距，3 月美元兑人民币平均汇率升值了 271 个基点。

3 月份数据出口超预期，主要由于对美出口改善，以及出口价格水平的上涨。3 月对美出口增长 10.6%，由降转升，2 月份对美出口下降 23.81%；另据海关总署测算，3 月出口价格上涨对出口增长贡献度达到 66.3%。此外出口的增长可能也与国内春节假期错配有一定关系。

出口的增长可能与对美出口改善有关。3 月对美出口 2149.9 亿元，增长 10.6%，进口 763.6 亿元，下降 21%。2 月份对美出口下降 23.81%，引发市场对出口抢关负面影响的担忧，3 月份数据将相当程度上减轻这种担忧，负面影响可能低于预期。

出口的增长可能与国内春节假期错配。外贸企业一般在春节前后会出现“节前集中出口，节后进口先行，出口逐渐恢复”的特点，今年春节比去年提前 11 天，3 月出口恢复情况较去年更好。

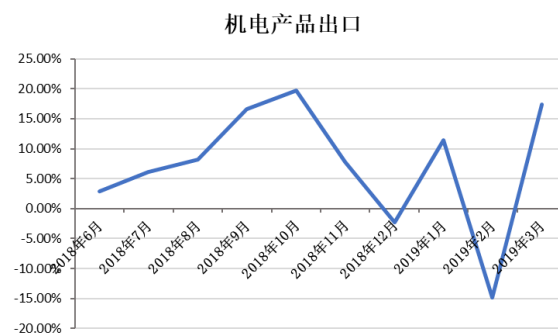
从主要的商品来看，机电和高新技术产品均有较大幅度回升，前者从上个月的 -14.87% 回升至 3 月的 17.42%，后者从上月的 7.42% 回升至本月的 8.09%。细分产品包括手机出口降幅收窄、纺织服装、农产品、汽车及家具产品重新转入高增长。

图 1：出口增速

图 2：机电产品出口



资料来源: wind 资讯, 东莞证券研究所



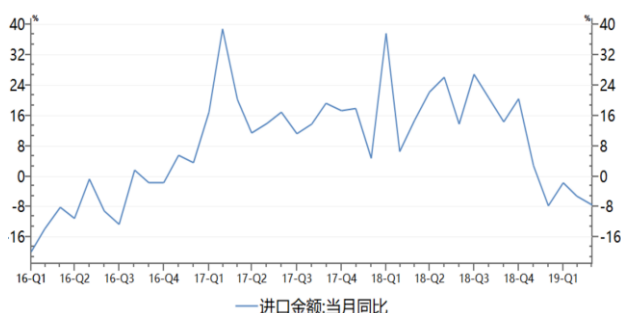
资料来源: wind 资讯, 东莞证券研究所

■ 3月进口同比降1.8%，自美进口仍然大幅下降

3月份进口同比下降1.8%，低于市场预期但好于前值。进口增速不及预期反映了国内需求仍然较弱的现实，当然自美进口额的继续大幅下跌和部分大宗商品进口价格上涨较快对进口形成一定抑制。3月我国对美国进口763.6亿元，下降21%，延续自去年11月以来的下滑态势。

从商品来看，3月机电产品进口额继续下行，而集成电路、原油、铁矿砂进口增速均有改善，但初级形态塑料、汽车及底盘、农产品、飞机、大豆等进口均有下降。与此同时，进口价格上行，原油、天然气、铁矿砂、大豆等价格均有一定上涨。

图 3: 进口增速



资料来源: wind 资讯, 东莞证券研究所

图 4: 原油价格



资料来源: 海关总署, 东莞证券研究所

■ 贸易数据超出市场预期，但后期仍有压力

综合来看，3月份出口数据超出市场预期，一季度整体的增长也达到6.7%，但以美元计一季度出口增长仅1.4%。期间人民币汇率大幅上涨，造成两种货币换算的数据不一致，后者数据更能显示出口真实情况，表明外部需求仍然较弱。

3月份海外经济增长仍面临较大压力，这制约了外部需求增长。从海外PMI 数据来看，摩根大通全球制造业PMI为50.6，与前值持平；日本、欧元区制造业均处于临界点以下，仅美国制造业景气回升，整体海外经济难言景气改善。

值得注意的是，3月份对美出口数据出现反转，结束不断下滑态势重新达到10.6%，减轻了市场对出口抢关后续负面影响的担忧，这也是3月份出口数据超预期的重要原因。当前中美双方结束了第九轮贸易谈判，双方在知识产权、技术转让等重要领域取得重要共识并讨论协议文本，双方离最终达成目标越来越近。随着双方在贸易领域的分歧逐步消除，对美出口的重要风险有望降低。

我们预计出口将继续保持稳中趋降的态势，维持2019年全年贸易数据弱于往年的判断，重点关注中美贸易谈判磋商进程和国内进出口减税效应。

首先，全球经济下行导致外部需求弱化，近期IMF调低了各国经济增速，贸易摩擦仍将是经济增长的最大风险，这将影响国内出口向下；

其次，高基数将不利于后续出口数据表现，虽然对美出口有所回升，但实际上去年3月出口基数较低，而4月份及之后月份的出口数据均维持较高水平；

最后，中美贸易谈判预期将会达成，但协议实行之前的空窗期将导致部分出口延后，从而一定程度上抑制出口表现。

变数来自进出口税率调整的影响，为配合增值税减税调整，进出口税率同步下调，这一方面将对贸易增长产生推动作用，也是出口稳定的重要支撑。

4月1日起将原适用税率和退税率均为16%的出口货物劳务，退税率调整为13%；将原适用税率和退税率均为10%的出口货物和出口服务，退税率调整为9%。

4月1日起进口货物原适用16%增值税税率的，税率调整为13%，原适用10%增值税税率的，税率调整为9%。

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关

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_13154

