

出口如期强势反弹

——2019年3月贸易数据点评



报告发布日期 2019年04月13日

研究结论

事件：4月12日海关总署公布3月进出口数据，以美元计，中国3月进口同比增速-7.6%，前值-5.2%；出口同比增速14.2%，前值-20.8%，出口大幅度反弹，进口继续同比下行。以美元计，2019年一季度出口额微增，同比上升1.4%，进口额下行，同比下降4.8%。

- **出口端如期强势反弹，反弹幅度超出预期。**受到春节错位（2月初，较去年提前）的影响，2019年生产端数据大多呈现出2月低、3月高的形态，出口数据也是如此。今年3月份出口企业几乎没有受到春节假期影响，处于全月生产状态，因此我们看到2月份出口同比降20.8%，3月份同比增14.2%的高波动。从历史上来看，同时满足春节位于2月初、较前一年提前10天以上两个条件的年份是2011、2014和2016年，计算这三个年份3月出口同比增速平均值为12.2%，即便考虑到春节因素的影响，2019年3月份出口同比增速的反弹幅度仍然超出预期。
- **国内需求偏弱，进口端连续4个月同比为负。**整个2019年1季度，进口同比出现较为明显的下行，这与春节因素关系不大，表明当前国内需求端确实相对较为疲弱。特别是考虑到一些能源、原材料进口商品价格水平出现显著上行，进口数据反映出的需求端问题更加值得关注。
- **对各主要贸易伙伴国出口均回升。**分国家来看，3月对美国出口同比增3.7%，前值降28.6%，对欧盟出口同比增23.7%，前值降13.2%，对日本出口同比增9.6%，前值降9.5%。对主要贸易伙伴国出口增速普遍回升，但反弹最为明显的仍为欧、日。在贸易谈判仍僵持不下的环境下，2019年开年以来中美贸易仍然明显承压，对美出口累计同比下行8.5%，对美进口累计同比下行31.8%。对比欧、日进出口表现，如果中美贸易协定可在2019年内落地，后续对美进出口数据具备复苏的可能性。
- **判断：3月贸易数据反弹受到春节因素影响较大，但全年贸易仍承受较大压力。**如我们此前预期，节后复工拉动了3月份出口数据出现强势反弹，但考虑到近期主要经济体PMI数据仍在持续印证欧、日经济基本面疲弱，我们认为全年贸易数据仍然承受较大的下行压力，未来的不确定性主要来自于中美贸易谈判的推进及协议条款情况。

风险提示

- 美国及其他海外经济体增速下行导致外需放缓；中美谈判结果影响国内供需格局。

证券分析师 王仲尧
021-63325888*3267
wangzhongyao1@orientsec.com.cn
执业证书编号：S086051805000
孙金霞
021-63325888*7590
sunjinxia@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860515070001

联系人 陈至奕
021-63325888-6044
chenzhiyi@orientsec.com.cn
曹靖楠
021-63325888-3046
caojingnan@orientsec.com.cn

相关报告

行业景气跟踪：食品与采掘拉动价格数据 2019-04-11
双回升
如何看待CPI走高，PPI较低背景下的货币政策？ 2019-04-11
PMI或昭示3月经济数据反弹 2019-03-31
行业景气跟踪：工业企业利润增速大幅转负 2019-03-28

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级——由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级——根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。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，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何

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_13171

