

需求外强内弱和关税调降预期导致进出口分化加剧

数据：美元计价下，3月出口同比14.2%（前值-20.7%），进口同比-7.6%（前值-5.2%），贸易差额326.4亿美元（前值40.1亿美元）。

人民币计价下，3月出口同比21.3%（前值-16.6%），进口同比-1.8%（前值-0.3%），贸易差额2212.3亿元（前值337.9亿元）。

1、3月出口同比由负大幅转正，超出市场预期，主要原因在于春节错位扰动、基数较低以及海外需求边际改善。由于2018年春节在2月中旬而2019年春节在2月上旬，因此今年3月份企业经营生产活动要好于去年，同时叠加去年3月出口基数较低，导致出口同比大幅上升。此外，一季度出口金额5517.6亿美元与去年同期增长1.4%，说明剔除季节性因素影响后出口仍然改善，这主要归因于3月海外需求边际有所改善。分国别和地区来看，除香港外，对美国、欧盟、日本、香港、东盟出口当月同比均由负转正。分贸易方式来看，一般贸易出口同比大幅上升，来料加工贸易由负转正。分商品类别来看，劳动密集型产品、高新技术和机电产品当月同比均上升。

2、3月进口当月同比跌幅扩大，超出市场预期，主要原因是国内需求整体依然不振，以及企业推迟进口。尽管季节性因素对3月进口同比形成一定支撑，但国内需求改善程度有限，叠加企业预期中美贸易协议中方将调回对美加征的关税而推迟进口，共同导致进口偏弱。数据上看，3月中国对美国进口当月同比-25.8%，对欧盟进口同比-4.93%；此外，一季度进口金额4754.5亿美元，较去年同期下降4.8%，整体表明国内需求整体依然偏弱。从不同商品的进口金额来看，除了原油和铁矿石同比为正外，铜材、金属加工机床、汽车和汽车底盘、谷物和谷物粉以及大豆同比均为负，且跌幅不断扩大。

3、需求外强内弱和关税调降预期导致3月进出口分化加剧，预计未来出口趋于走弱，进口边际改善，导致贸易顺差收窄，对GDP贡献减小。一方面，季节性因素和中美贸易协议的预期，影响了3月进出口读数。从整体来看，3月出口超预期在剔除季节性因素后依然改善，表明外需边际上确实有所好转；而企业预期美国未来将调回原来加征的关税，导致企业推迟进口，带来进口数据的低于预期。这些短期因素，导致进出口分化加剧。另一方面，未来顺差下降的概率较高。中美达成协议带来的关税调降，中国加大进口的承诺，以及中国经济增速的提前企稳带来内需改善，都有望提振进口；美国经济走弱迹象进一步明显，可能令外部需求有所下降，从而拖累未来出口。总体来看，3月顺差超预期受短期因素影响较大，未来顺差下降概率较高。

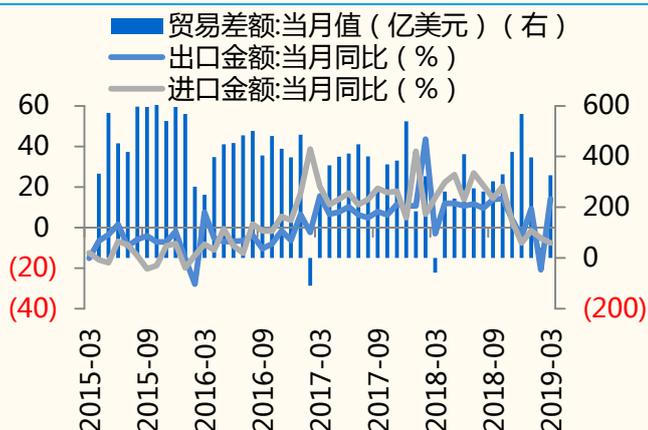
风险提示：1) 油价等大宗商品价格上涨，带来输入型通胀，引发滞涨担忧；2) 国内需求下滑过快，拖累进口增速；3) 海外市场经济增速放缓幅度超预期，导致海外需求快速下降，影响我国出口。

边泉水 分析师 SAC 执业编号：S1130516060001
bianquanshui@gjzq.com.cn

段小乐 联系人
(8621)61038260
duanxiaole@gjzq.com.cn

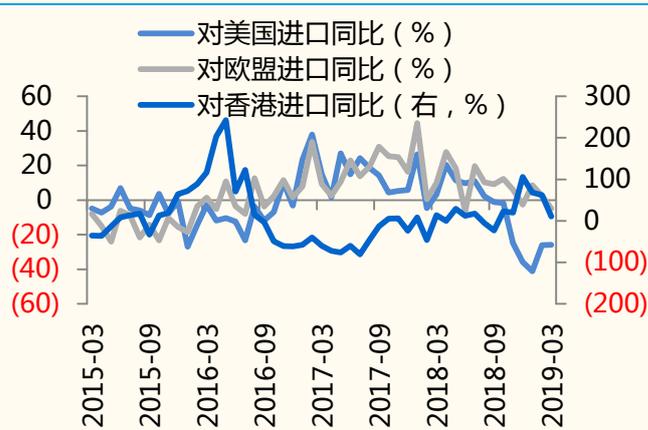
林玲 联系人
linling1@gjzq.com.cn

图表 1: 3月出口当月同比上升, 进口下滑



来源: 海关总署, Wind, 国金证券研究所

图表 2: 对美国进口同比为负持平前置



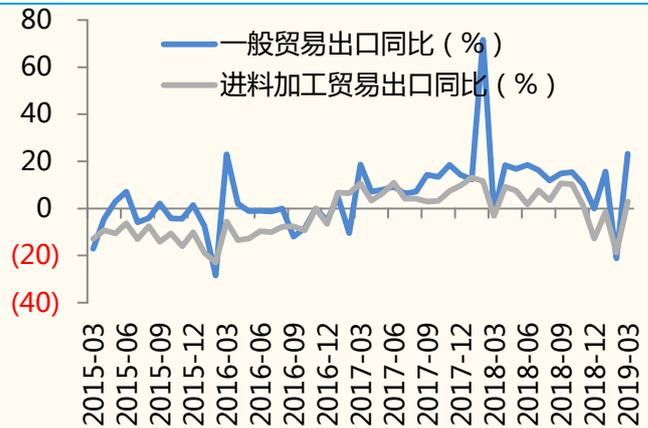
来源: 海关总署, Wind, 国金证券研究所

图表 3: 对美国出口同比大幅回升



来源: 海关总署, Wind, 国金证券研究所

图表 4: 一般贸易出口同比明显回升



来源: 海关总署, Wind, 国金证券研究所

风险提示: 1) 油价等大宗商品价格上涨, 带来输入型通胀, 引发滞涨担忧; 2) 国内需求下滑过快, 拖累进口增速; 3) 海外市场经济增速放缓幅度超预期, 导致海外需求快速下降, 影响我国出口。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”(以下简称“国金证券”)所有,未经事先书面授权,任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发,需注明出处为“国金证券股份有限公司”,且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料,但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证,对由于该等问题产生的一切责任,国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断,在不作事先通知的情况下,可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考,不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突,而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品,使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况,以及(若有必要)咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议,国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保,在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下,国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法,故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致,且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》,本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用;非国金证券C3级以上(含C3级)的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资,遭受任何损失,国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海
电话: 021-60753903
传真: 021-61038200
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn
邮编: 201204
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号
紫竹国际大厦 7 楼

北京
电话: 010-66216979
传真: 010-66216793
邮箱: researchbj@gjzq.com.cn
邮编: 100053
地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳
电话: 0755-83831378
传真: 0755-83830558
邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 518000
地址: 中国深圳福田区深南大道 4001 号
时代金融中心 7GH

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_13173

