

2019年04月13日

宏观研究

研究所
证券分析师：
021-60338120樊磊 S0350517120001
fanl@ghzq.com.cn

对出口增速反弹不宜过度乐观

——3月贸易数据点评

相关报告

《3月PMI数据点评：工业生产短期或有企稳》——2019-03-31

《近期房地产税引发关注点评：关于房地产税你应该知道什么？》——2019-03-28

《2019年1-2月经济数据点评：存货调整拖累生产》——2019-03-16

《2月贸易数据点评：进出口数据仍属正常》——2019-03-10

《2019年《政府工作报告》减税降费点评：调高GDP预测并阶段性调降CPI预测》——2019-03-07

事件：

4月8日海关总署公布以美元计价的出口和进口增速分别为14.2%和-7.6%。出口增速略超市场预期，但我们认为出口反弹主要受到基数效应影响，未来仍有下行压力。反过来，进口数据比想象的更弱，但是未必代表了内需不足。我们维持近期内部需求是支撑中国经济主要动能的判断。

投资要点：

- **出口增速反弹更多反映基数效应。**由于2018年春节较晚对3月构成拖累，2018年3月的基数特别低，今年3月出口的反弹很大程度上受到基数效应的影响且与我们的上个月对贸易数据的评论一致。总体而言，今年一季度的出口的同比增速(1.4%)较去年四季度(3.9%)进一步下滑——反应出全球经济放缓的影响。从国别来看，对美国出口增速仍然显著弱于对于日本、欧洲、乃至新兴市场国家的增速，或反映出出口抢跑终结以及关税的影响。
- **进口比我们预计的更弱，但未必代表内需不足。**在去年3月进口增速也偏低的情况下，今年3月进口同比增速较1-2月平均(-3.4%)仍有下滑，比我们想象的要弱一些。但是从细项上来看，原油与汽车进口金额偏低可能对数据造成了相当影响。这两项的进口并不总是与当期需求同步，也受到油价、存货调整等多方面因素的影响。从与经济周期相关性较高的铁矿石进口金额与数量来看，仍然维持了从底部逐步回升的趋势。
- **二季度进出口增速仍有下行压力。**考虑到海外经济的放缓和低基数的消退，我们认为4月份以后出口增速可能会较3月回落。当然，如果中美贸易谈判近期达成协议且美方下调关税，未来出口还有望避免持续的负增长。进口方面由于去年基数偏高，当前的负增长可能仍会维持一段时间——但不代表内需仍然疲弱。同时，伴随着经济整体的企稳，三季度左右进口增速从趋势上看也有企稳或回升的可能。

风险提示：经济低于预期，政策力度不及预期，中美关系持续恶化

【分析师承诺】

樊磊，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；
中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；
卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。

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_13206

