

## 3月份外贸数据点评

### 出口季节性跳升，进口表现偏弱

#### ■ 核心摘要

- 1) 3月出口增速出现超预期大增，存在春节错位因素的影响，且月度进、出口增速波动本身较强（特别是一季度）；但进口表现偏弱，增速连续下行。如果从季度的口径来看，近两个季度我国进、出口增速仍呈现逐步回落的趋势。
- 2) 近两个季度我国对主要贸易伙伴之间基本均有下台阶的走势特征，其中对美国的进、出口相对更为疲弱，贸易摩擦的负面影响在逐渐显现，且相比而言，我国对美国进口显著弱于出口。
- 3) 考虑到当前全球经济形势仍然趋于走弱，目前还难以认定出口将趋势回暖：3月份欧洲 PMI 指标还在进一步明显下滑、全球 PMI 指标也没有出现回暖迹象、全球各大央行逐步转为鸽派、IMF 进一步下调全球经济增长预期。不过未来如果出口对国内经济形势带来明显压力，我国政策端的发力预计也将会进一步加码。
- 4) 3月以来部分领先和高频指标显示工业生产出现了好转，一季度金融数据回暖所代表的信用环境改善已经在企业生产端有所体现；但进口相对低迷的表现意味着国内经济需求仍然偏弱，逆周期调控政策对需求端的维稳效果仍待观察。

2019年4月12日，海关总署公布了3月份外贸数据：3月份，我国出口同比增速 14.2%（前值-20.8%）；进口同比-7.6%（前值-5.2%）；贸易差额 327 亿美元（前值 41 亿美元）。

#### ■ 3月出口增速大幅回升，进口表现偏弱

今年3月，我国出口增速较2月-20.8%的极低值大幅回升了 35.0 个百分点，升至 14.2%，这一增速水平基本回到近两年以来的波动中枢附近；相比之下，我国进口增速则继续保持弱势，3月进口增速-7.6%，较2月的-5.2%继续下滑了 2.4 个百分点，明显低于近两年的波动中枢；3月出口增速的超预期反弹也使得我国月度贸易顺差回升至 327 亿美元。月度的进、出口增速波动较强（特别是一季度），3月出口的大幅回升存在春节错位因素的影响；如果从季度的口径来看，近两个季度我国进、出口增速仍呈现逐步回落的趋势：今年一季度我国出口增速仅为 1.4%，进口增速仅为-4.8%；去年四季度我国出口、进口增速分别是 3.9%、4.4%；而去年前个三季度，我国出口增速均超 10%，进口增速均高达 20%左右。总体上，一季度外贸形势延续了去年四季度的下行走势。

#### ■ 我国对美的进、出口增速相对更低

出口方面，3月份我国对美、日、欧、东盟、港、韩的出口增速均显著回升，对美、欧、东盟的出口增速反弹力度超 30 个百分点，也即3月出口的回暖在不同贸易伙伴间较为普遍；从季度的口径来看，我国对美、日、东盟、港的出口增速下台阶均较为明显；横向比较来看，今年一季度我国对美国出口增速水平最低，仅有-9%左右的水平。进口方面，3月份我国对欧、日、台的进口增速均有不同程度下滑，对韩、美进口增速变动不大，对东盟进口增速明显回升；从季度的口径来看，我国对欧、东盟、韩、日、美、台的进口增速在近两个季度基本均呈接连下台阶的走势；横向比较来看，我国对美国的进口增速最为疲弱，今年一季度低至-30%左右的水平。总体上，近两个季度我国对主要贸易伙伴之间基本均有下台阶的走势特征，其中对美国的进、出口相对更为疲弱，这可能意味着贸易摩擦的负面影响在逐渐显现，相比而言，我国对美国进口比出口要明显更弱。

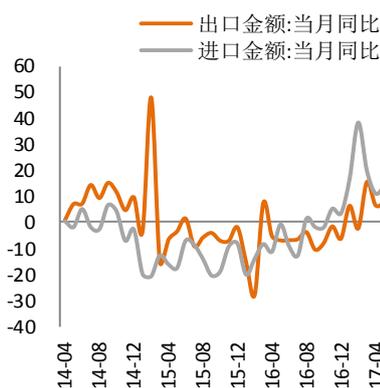
## ■ 劳动密集产品和高科技产品 3 月出口双双回升

出口商品中，高新技术产品和机电产品 3 月出口增速分别上升 13.5 和 29.7 个百分点，劳动密集产品 3 月出口增速上升 64.8 个百分点。重要进口商品增速变化有一定结构性差异，3 月农产品、原油、塑料、汽车的进口额增速出现下滑，但铜、铁矿石进口增速上升；原油、塑料、铁矿石的进口增速波动相对较大，其中原油和塑料进口增速分别下滑 7.7 和 20.1 个百分点，铁矿石进口增速大幅上升 13.6 个百分点；进一步分析来看，原油和塑料进口增速的下滑主要是受到进口数量的拖累，而铁矿石进口增速的大幅攀升是进口价格攀升所致（由于矿难等因素，海外铁矿山供给收缩），进口数量仅略有回升。

## ■ 季度数据的走势和未来全球经济形势的变化更为值得关注

综合来看，虽然 3 月出口增速出现超预期大增，但考虑到月度数据的强波动性和仍在继续下滑的进口增速，目前还难以认定外贸形势将就此逆转，从季度数据的视角来看，近两个季度进、出口增速接连下台阶的走势特征也值得关注。展望来看，当前全球经济形势仍然趋于走弱：3 月份欧洲 PMI 指标还在进一步明显下滑、全球 PMI 指标也没有出现回暖迹象、全球各大央行逐步转为鸽派、IMF 进一步下调全球经济增长预期。在这样的背景下，出口增速难言就此趋势性回暖。不过未来如果出口对国内经济形势带来明显压力，我国政策端的发力预计也将会进一步加码。另外，3 月以来部分领先和高频指标显示工业生产出现了好转，一季度金融数据回暖所代表的信用环境改善已经在企业生产端有所体现；但进口相对低迷的表现意味着国内经济需求仍然偏弱，逆周期调控政策对需求端的维稳效果仍待观察。短期来看，考虑到基数因素，预计 4 月我国出口增速回落至 5%，进口增速回落至 -8%。

图表1 我国进、出口增速走势



资料来源：WIND，平安证券研究所

图表2 我国货物贸易差额走势（亿美元）



资料来源：WIND，平安证券研究所

图表3 对美出口增速与我国整体出口增速对比



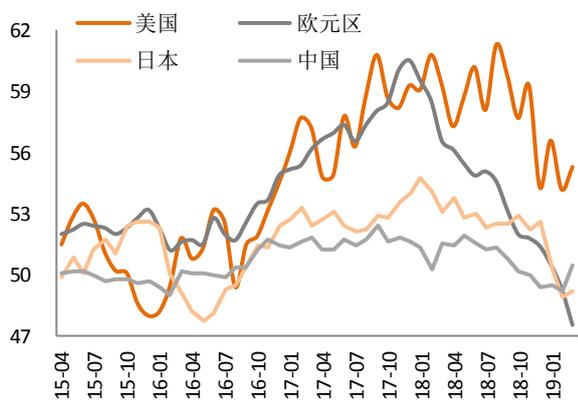
资料来源：WIND，平安证券研究所

图表4 对美进口增速与我国整体进口增速对比



资料来源：WIND，平安证券研究所

图表5 各大经济体 PMI 指标



资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表6 摩根大通全球 PMI 指标



资料来源: WIND, 平安证券研究所

## 报告作者：

证券分析师：陈骁 投资咨询资格编号：S1060516070001 电话（010-56800138）邮箱（CHENXIAO397@PINGAN.COM.CN）

证券分析师：魏伟 投资咨询资格编号：S1060513060001 电话（021-38634015）邮箱（WEIWEI170@PINGAN.COM.CN）

研究助理：杨璇 一般从业资格编号：S1060117080074 电话（010-56800141）邮箱（YANGXUAN659@PINGAN.COM.CN）

## 平安证券研究所投资评级：

### 股票投资评级：

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于沪深300指数20%以上）

推 荐（预计6个月内，股价表现强于沪深300指数10%至20%之间）

中 性（预计6个月内，股价表现相对沪深300指数在±10%之间）

回 避（预计6个月内，股价表现弱于沪深300指数10%以上）

### 行业投资评级：

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于沪深300指数5%以上）

中 性（预计6个月内，行业指数表现相对沪深300指数在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于沪深300指数5%以上）

### 公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

### 免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券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。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

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\\_13207](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_13207)

