



东兴证券
DONGXING SECURITIES

复工带来3月进出口反弹, 4月出口持平或略有下降

——3月进出口数据点评

2020 年 04 月 14 日

宏观经济 事件点评

分析师	康明怡 电话: 021-25102911 邮箱: kangmy@dxzq.net.cn	执业证书编号: S1480519090001
首席分析师	王宇鹏 电话: 010-66554151 邮箱: wangyp_yjs@dxzq.net.cn	执业证书编号: S1480519070003

事件:

中国 3 月出口 (以美元计) 同比-6.6%, 前值-17.2%; 进口-0.9%, 前值-4%。顺差 199 亿美元, 前值逆差 71 亿美元。

主要观点:

复工带来 3 月进出口数据反弹, 符合预期。3 月出口数据既有复工因素也有前期订单积压影响, 订单积压因素预计在 4 月减弱, 出口同比 4 月可能持平或略低, 5 月随着海外复工进出口同比有望再次回升。而后期复苏幅度取决于海外疫情, 全年进出口总额收缩, 顺差预计不大。

1. 对各国出口有不同程度恢复, 主要得益于非美欧国家, 集成电路影响较小。

3 月出口回升主要得益于非美欧国家。对主要国家出口同比均有回升, 回升速度的差异取决于对方疫情的所处的阶段。美欧日出口同比回升, 其中日本回升最快。对美国、欧盟、日本出口同比分别为-20.8%、-24.3%和-1.4%, 前值分别为-27.7%、-29.9%和-24.4%。非欧美国出口同比 1.2%, 前值-11%。对韩国、东盟出口同比回至正值区间, 分别为 1.4%和 7.7%, 前值分别为-18.6%和-5.2%。东盟各国中, 同比依次为泰国 20.2%、越南 14.3%、马来西亚 8.4%、新加坡 5.4%, 只有菲律宾出口同比出现下滑-5.7%。

出口累计同比方面, 除玩具以外的终端消费品出口并未恢复, 塑料制品恢复迅速, 集成电路保持高位。按出口数量看, 集成电路、成品油和粮食持续扩张。其中**集成电路**出口数量同比 15.4%, 前值 13.6%, 同比增速已恢复至去年 11 月水平 (14.8%)。钢材、铝材出口按数量看有所提升, 主要来自国内产能恢复。**按美元金额看, 箱包、服装、灯具、液晶板、船舶**同比与上月同比持平或略有下降, 并接近 2016 年同比周期最低值。玩具有所回升, 累计同比-18.7%, 前值-27.8%。塑料制品增速进一步提速, 累计同比 35.5%, 前值 24%。其余商品出口累计同比均有不同程度恢复, 但大部分仍处于负值区间。

进口累计同比方面, 工业上游原材料进口有所恢复, 集成电路进一步提速, 终端护肤品恢复进口, 基本体现我国经济活动逐步恢复的状态。按数量看, 与出口类似, 集成电路累计进口进一步扩大, 同比 32.5, 前值 26.2%。**金属类, 钢材** (累计同比 9.7%, 前值 2.1%)、**未锻造的铜** (9.1%, 前值 7.2%) 同比上升趋势未打破。**化工类**原材料, 天然橡胶 (累计同比 5.6, 前值 0) 和纸浆 (累计同比 32.3%, 前值 21.4%) 恢复较快。**按金额看, 农产品**累计同比增长迅速, 9%, 前值 5.1%。大豆累计进口同比从正转负, -1.1%, 前值 4.2%。汽车及底盘进口进一步下降。

2. 预计出口同比 4 月持平或略低, 5 月回升加速。

加速复工有利于降低国内外供应链断裂的风险, 随着国内疫情得到控制, 出口恢复在预期内。但考虑到先期部分订单没有及时交付而不可逆, 以及海外疫情影响外需, 原本的加速回升趋势将有所缓和。

3 月出口数据上涨既有复工的因素也有前期订单积压的影响。这表现为 PMI 新出口订单与出口同比同时触底反弹, 而 2008 年在相同的底部时出口同比滞后 PMI 6 个月。积压订单的因素预计在 4 月减弱, 同时受海外疫情影响, 不排除部分订单取消或延后的可能, 因此出口同比 4 月可能持平或略低。从 PMI 的新出口订单看, 3 月 46.4, 前值 20.7。相较于 2008 年 12 月之

后3个月才恢复而言，本次非常迅速。因此**5月随着海外复工进出口同比有望再次回升**。预计全年进出口萎缩，可能仍有顺差，但对GDP尤其是就业的负面影响仍不可忽视。（数据来源：wind，东兴研究所）

风险提示：海外疫情超预期。

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
宏观普通报告	宏观事件点评：餐饮休闲娱乐首当其冲，4月失业数据将远超3月	2020-04-06
宏观普通报告	东兴宏观：结构再放量，降息仍可期——2020年4月央行定向降准及降低超储利率点评	2020-04-04
宏观深度报告	东兴宏观：海外疫情冲击下逆周期调控再加码	2020-03-30
宏观普通报告	宏观普通报告：美联储全面兜底实体经济核心债务--美联储无上限QE点评	2020-03-24
宏观深度报告	东兴宏观：浅析新冠疫情下行业投资机会及投资风险	2020-03-17
宏观普通报告	非农数据强劲，3月受疫情影响或有所回落——美国2月非农数据点评	2020-03-09
宏观深度报告	海外疫情拉长美股年中震荡窗口---美联储降级预期抬升，扩表或延长	2020-03-03
宏观普通报告	疫情之后会有强刺激吗——对2020年中国宏观政策的研判和展望	2020-03-02
宏观深度报告	东兴宏观：疫情下物价拐点推迟，长期趋势不变——新冠疫情对物价指数影响的分析	2020-02-29
宏观普通报告	复工“冲锋号”吹响，宏观政策“扩张”在即——习近平总书记在统筹推进新冠肺炎疫情防控和经济社会发展工作部署会议上的讲话学习体会	2020-02-24

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

分析师：王宇鹏

中科院博士，东兴证券首席宏观分析师，曾就职于国家发改委经济研究所和中信证券研究部，曾获国家发改委研究课题一等奖，在《国际金融研究》、《统计研究》、《经济评论》、《中国人口科学》等国内核心学术期刊发表学术文章数十篇，具有8年中国宏观经济和资产配置研究经验。

分析师简介

分析师：康明怡

经济学博士。分别就读于武汉大学、清华大学和明尼苏达大学，博士期间曾在明尼苏达大学、美联储明尼阿波利斯分行从事多年教学和访问工作。2010年开始执教于复旦大学经济学院985平台，上海浦江人才计划项目。2017年加入东兴证券研究所。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 15%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

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_5798

