

出口担忧暂缓

——3月中国贸易数据简评

报告摘要

● 3月中国以美元计价的出口超预期反弹，进口延续低迷状态，贸易顺差显著回升。海关总署给出的季调数据也反映出口强势、进口低迷的状况，且呈现出巨大的裂口。以下三点值得关注：

➢ 一季度，中美贸易争端仍然是中国出口的主要拖累。相比于去年12月，中国仅对美国出口的拉动负值进一步扩大，对其它各主要地区出口的拉动皆有回升。3月中国对各个主要国家和地区的出口拉动皆显著扩大，出口景气向好。

➢ 3月出口的大幅反弹受到三方面因素驱动。一是，全球经济下行放缓，新兴市场、尤其中国PMI指数明显回升，成为全球经济的稳定性力量；二是，因春节错位，去年3月基数极低；三是价格因素，海关总署的测算表明，一季度出口价格对出口增长的贡献度达到了66.3%。

➢ 3月进口结构向美国和一带一路国家偏移。中国从欧盟、日本、及其它国家进口的拉动显著下滑，反映内需整体不佳；而从美国和东盟地区进口的负向拉动继续显著收敛，体现中国加大从美国和“一带一路”国家进口的力度，对其它地区进口可能有一定挤占。

● 尽管存在基数、价格方面的扰动，但一季度的出口情况远没有此前市场预期得差，尤其对欧洲出口，在欧洲经济景气下滑的情况下仍有不错的表现，这符合我们在《换个角度看出口》中的判断。而进口低迷，除了反映出中国经济放缓的影响外，可能也与4月下调增值税，企业因而推迟了部分进口有一定关联。二季度，随着中国稳增长政策加码（主要是财政政策），海外货币环境转向宽松，对内需可以乐观一些，而外需总体低迷将使出口回落到弱于去年的水平，进出口增速的裂口将得到收窄。

研究部

钟正生

zhongzhengsheng@cebm.com.cn

张璐

lzhang@cebm.com.cn

关于莫尼塔研究：

莫尼塔研究是财新集团旗下的独立研究公司。

自2005年成立伊始，莫尼塔研究一直为全球大型投资机构及各类企业提供资本市场投资策略，信息数据以及产业相关的研究服务。我们的客户包括国内外大型资产管理公司，保险公司，私募基金及各类企业。

2015年莫尼塔研究加入财新集团，成为中国最具影响力的财经媒体集团+顶级智库的一员。

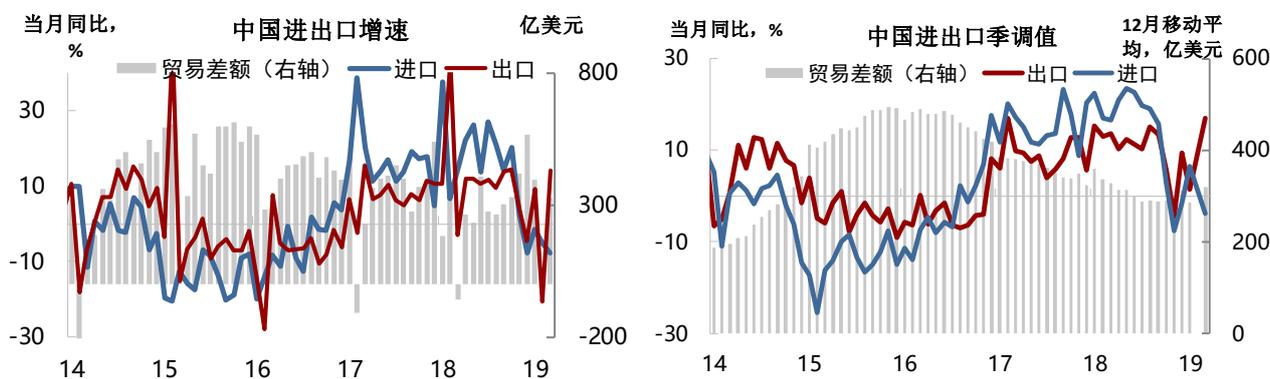


1、出口强势，进口低迷

3月中国出口超预期反弹，进口延续低迷状态，贸易顺差显著回升。以美元计价，3月出口同比大幅反弹至14.2%，为2018年11月以来最高；进口同比进一步下降至-7.6%；贸易顺差326.5亿美元，环比季节性显著回升（图表1）。合并1-3月份数据来看，763.1亿美元贸易顺差中，对美贸易顺差高达625.2亿美元，尚未有效压缩。海关总署给出的季调数据也反映出口强势、进口低迷的状况，且呈现出巨大的裂口（图表2），这可能与4月下调增值税，企业因而推迟了部分进口有一定关联。

图表 1：3 月季出口强势、进口低迷

图表 2：季调后出口增长也明显好于进口



来源：Wind，莫尼塔研究

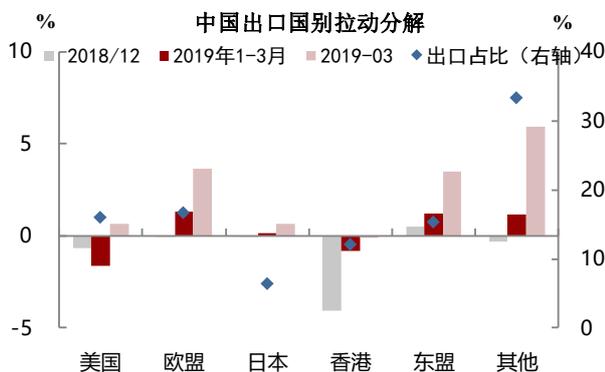
2、中美摩擦的影响持续存在

我们以1-3月合并数据做国别比较。

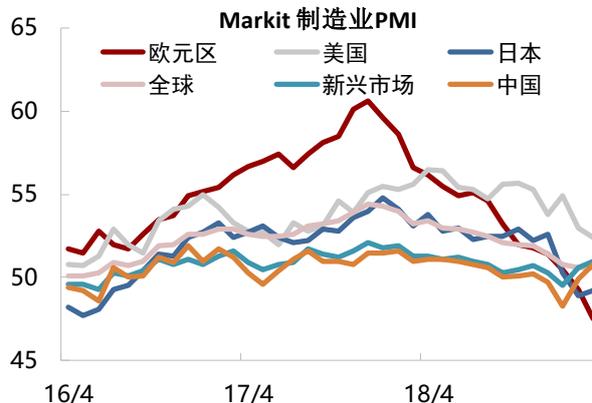
1) 一季度，中美贸易争端仍然是中国出口的主要拖累，整体出口表现大幅好于预期。相比于去年12月，中国仅对美国出口的拉动负值进一步扩大，对其它各主要地区出口的拉动皆有回升，且一季度，除对美国和香港的出口是负向拉动外，其它地区均为正向拉动。3月，中国对各个主要国家和地区出口拉动皆显著扩大，出口景气向好（图表3）。3月出口的大幅反弹受到三方面因素驱动：一是，全球经济下行放缓，新兴市场、尤其中国PMI指数明显回升，成为全球经济的稳定性力量（图表4）；二是，因春节错位，去年3月基数极低（图表5）；三是价格因素，海关总署的测算表明，一季度出口价格对出口增长的贡献度达到了66.3%。尽管存在基数、价格方面的扰动，但一季度的出口情况远没有此前市场预期得差，尤其对欧洲出口，在欧洲经济景气下滑的情况下仍有不错的表现，这符合我们在《换个角度看出口》中的判断。

2) 一季度，中国进口低迷中略有修复，3月进口结构向美国和一带一路国家偏移。相比于去年12月，中国从欧、美、日、东盟地区进口的拉动显著回升，从香港进口的拉动有所下降，从其它地区（占比最高）进口的拉动略微下降，进口景气度有所恢复。3月，中国从欧盟、日本、及其它国家进口的拉动显著下滑，且其中基数的影响不大，反映出内需整体不佳；而从美国和东盟地区进口的负向拉动继续显著收敛，体现中国加大从美国和“一带一路”国家进口的力度，对其它地区进口可能有一定挤占（图表6）。

图表 3：3 月中国出口景气向好

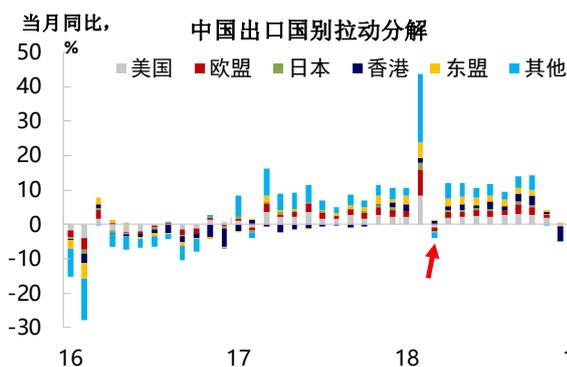


图表 4：3 月全球 PMI 下行放

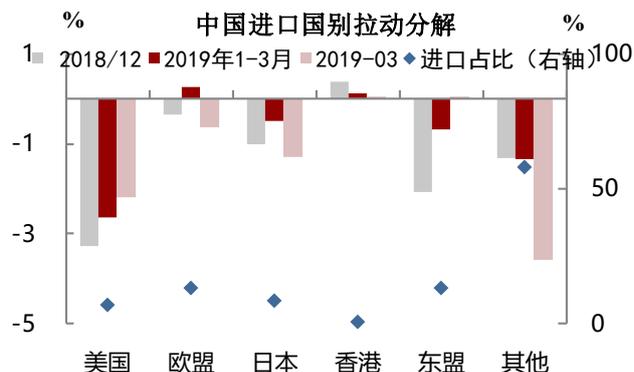


来源：Wind，莫尼塔研究

图表 5：3 月出口增长的低基数效应显著



图表 6：3 月中国从美国和东盟进口的拖累缩小



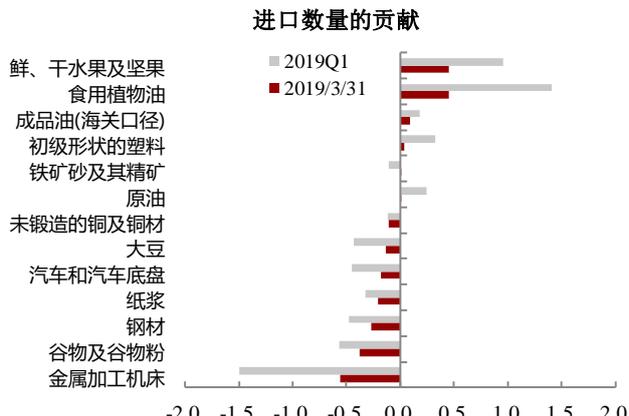
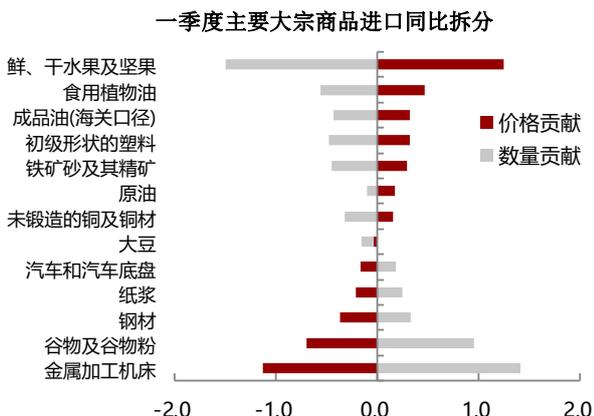
来源：Wind，莫尼塔研究

3、进口量价涨跌互现

同样以1-3月合并数据做重点进口大宗商品的量价比较。一季度中国进口大宗商品的数量和价格贡献大多呈反向关系。进口鲜果干果、食用植物油、原油成品油、初级形状塑料、铁矿砂及铜材的价格上涨，导致进口数量形成拖累；3月中国进口上述商品的数量贡献多数进一步下降，除铁矿砂和铜材之外。一季度中国进口金属加工机床、谷物谷粉、钢材、纸浆、汽车及其底盘的价格下降，推动进口数量显著上升；3月中国进口上述商品的数量拖累皆有收窄。一个例外是大豆，进口的数量和价格贡献均有下降，与中美贸易摩擦的影响有关（图表7、图表8）。

图表 7：一季度进口量价多呈反向变动

图表 8：3 月进口的数量贡献方向得到增强



来源：Wind，莫尼塔研究

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_13095



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn