

季节扰动消退后的真实强劲出口

——2019 年 3 月外贸数据点评

事件：

海关总署4月12日发布数据显示：2019年3月我国进出口总值2.46万亿元，比去年同期增长9.6%。其中，出口1.34万亿元，增长21.3%；进口1.12万亿元，下降1.8%；贸易顺差2,212.3亿元，去年同期为逆差348亿元。1-3月累计进出口总值7.01万亿元，比去年同期增长3.7%。其中，出口3.77万亿元，增长6.7%；进口3.24万亿元，增长0.3%；贸易顺差5,296.7亿元，扩大75.2%。

投资要点：

► 季节因素消退，一季度外贸总体表现良好

考虑到年初及春节等季节因素，观察1-3月的累计数据更能反映出实际的经济情况。整体外贸表现良好，其中出口同比增长6.7%，与去年水平基本相当，进口增长0.3%，贸易顺差有所扩大。月初PMI数据已显现贸易向好的端倪：新出口订单指数47.1%，进口指数48.7%，分别较上月回升1.9和3.9个百分点。

► 对欧出口比重提升后的隐忧

出口分国别来看，虽然美国、欧盟和东盟仍是前三大贸易伙伴，但美国规模已落后于欧盟，且与东盟的领先优势逐步缩小。这也说明去年中美贸易摩擦带来的影响正在逐步集中反映，虽然目前双方经贸谈判出现明显改善迹象，然而无论是前期的抢出口还是贸易商的谨慎都将在未来一段时间内继续反映在出口的疲软上，当然如果经贸谈判取得巨大进展，最终中美贸易规模仍将回归到中枢水平。与之相对的，3月对欧盟和东盟的出口规模分别同比增长23.7%和24.8%，超过整体增长水平。但从欧元区PMI和主要经济体的其他指标来看，欧洲的经济复苏前景不容乐观，从而会造成对中国产品需求的走弱，值得留意。

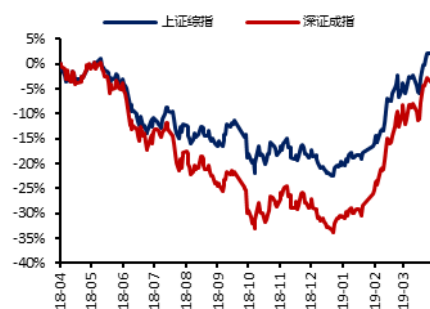
► 进口相对偏弱，国产替代正在进行时

与出口端的高速增长形成对比，3月进口依然有1.8%的下滑，使得前三个月进口同比微增0.3%。大宗产品虽然进口单价部分有所下降，叠加进口数量的减少，整体规模出现小幅下滑。但造成进口更重要的在于机电产品和高技术产品的连续下滑，3月两类产品分别同比下滑8.8%和5.9%，与出口增长10.6%和1.8%构成鲜明对比。而从制造业PMI回归荣枯线、高炉开工率、发电耗煤量等指标来看，制造业生产随着节后开工已经恢复正常水平，我们认为机电产品的国产替代率提升或许是造成进口端偏弱的可能原因。

► 风险提示

宏观经济下行风险；汇率波动的风险；贸易摩擦风险。

相对市场表现



虞梦艳 分析师

执业证书编号：S0590518030001

电话：0510-82832380

邮箱：yummy@glsc.com.cn

相关报告

1、《中国持续购入黄金，3月增量超俄罗斯》

2019.04.12

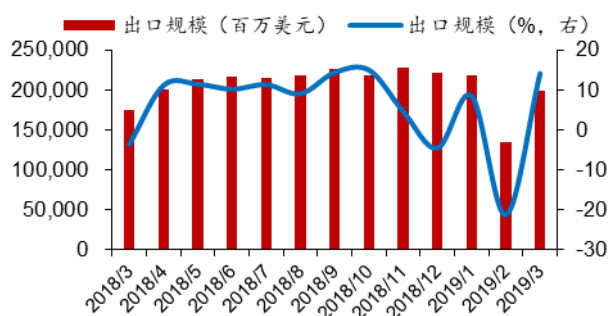
2、《制造业回暖，服务行业高位运行》

2019.04.01

3、《工业企业利润承压》

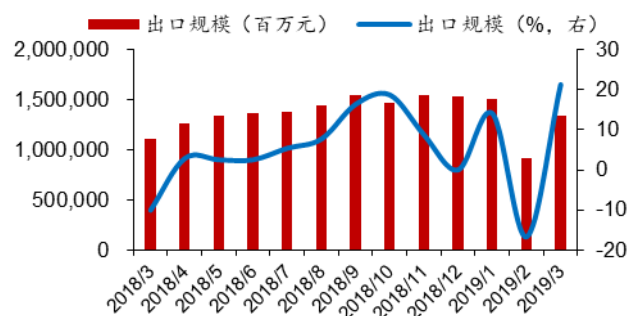
2019.03.29

图表 1：以美元计价的出口规模



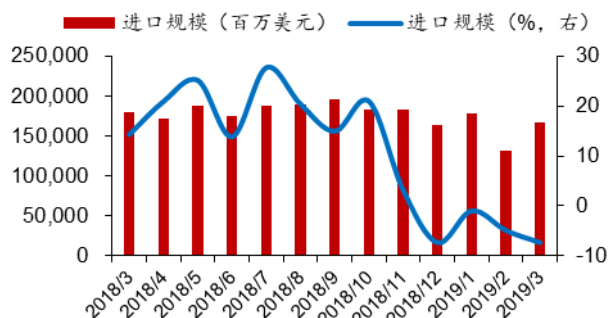
来源：CEIC，国联证券研究所

图表 2：以人民币计价的出口规模



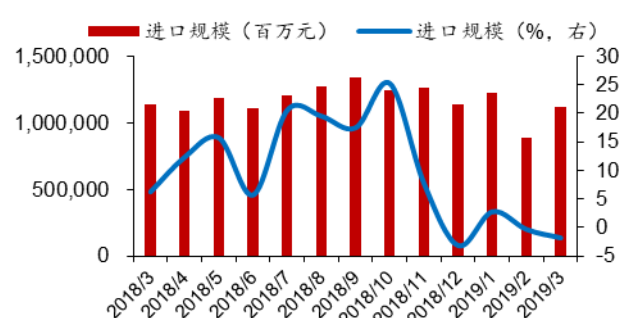
来源：CEIC，国联证券研究所

图表 3：以美元计价的进口规模



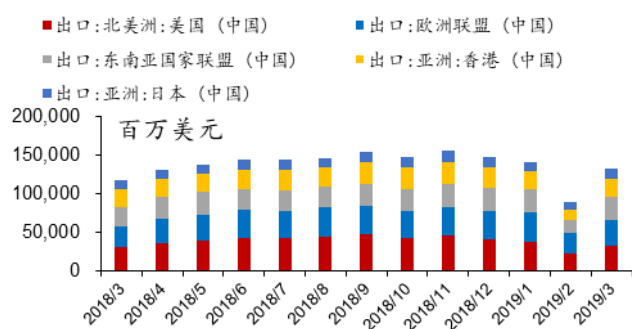
来源：CEIC，国联证券研究所

图表 4：以人民币计价的进口规模



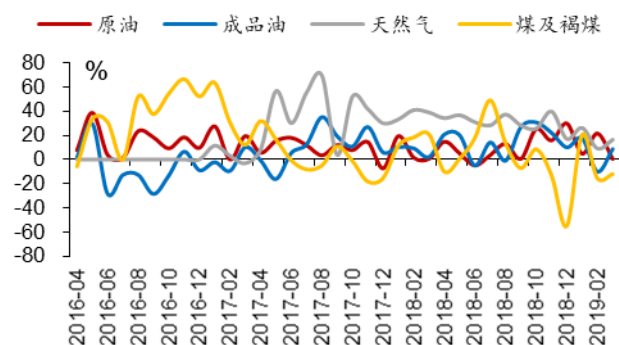
来源：CEIC，国联证券研究所

图表 5：对 TOP5 贸易伙伴的出口情况



来源：CEIC，国联证券研究所

图表 6：大宗商品的进口增长情况



来源：CEIC，国联证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为-10%~10%
	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
行业 投资评级	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

无锡

国联证券股份有限公司研究所

江苏省无锡市太湖新城金融一街 8 号国联金融大厦 9 层

电话：0510-82833337

传真：0510-82833217

上海

国联证券股份有限公司研究所

上海市浦东新区源深路 1088 号葛洲坝大厦 22F

电话：021-38991500

传真：021-38571373

分公司机构销售联系方式

地区	姓名	固定电话
北京	管峰	010-68790949-8007
上海	刘莉	021-38991500-831
深圳	薛靖韬	0755-82560810

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_13124

