

证券研究报告

## 出口回升略超预期，进口下行仍有动力

### 报告摘要:

#### 事件:

2019年4月12日，海关总署公布2019年3月中国进出口数据。按美元计，我国3月进口同比-7.60%，前值-5.20%；3月出口同比14.20%，前值-20.70%；2月贸易帐326.40亿，前值41.20亿。按人民币计，中国3月进口同比-1.80%，前值-0.30%；3月出口同比21.30%，前值-16.60%；3月贸易帐2212.3亿，前值344.6亿，贸易差额大幅回升。

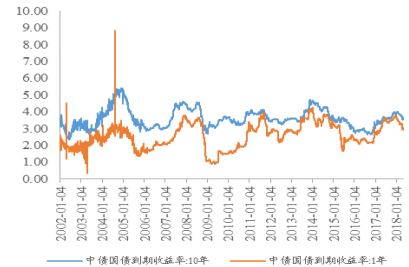
#### 点评:

**出口回暖符合预期，基数助力后续难继。**3月以美元口径计量的出口增速收于14.20%，较2月增速大幅回升（与我们预测方向一致）。我们预计出口增速大幅回升的原因有三：第一、根据历史经验来看，11、16年春节处于2月初的年份，3月出口回暖的程度均相对较强。第二、2018年3月出口水平相对较低，低基数作用下，2019年3月出口增速回升符合预期。第三、外部环境虽然相对疲敝，但主要经济中美国经济整体尚好，且贸易战有缓和的倾向，对出口整体有一定的助力。同时从前瞻指数PMI新出口订单指数的表现来看，3月PMI新出口订单指数报47.10，较2月回升1.90个百分点。3月出口表现与前瞻指标的变动相一致。同时我们还发现3月人民币口径下出口增速不如美元口径，其原因预计与年初以来人民币贬值压力减缓相关。

**进口增速延续下行，内需边际有所改善。**3月以美元计算进口增速由2月的-5.20%下降至2月的-5.20%（我们预测水平为-5.0%，及其接近）。进口增速降低的因素预计有二：第一、基数效应作用明显，2018年3月较2月进口大幅增长，因此较大的基数引发同比增速的下行。第二、受原油价格回升动力不足影响，3月原油（占比13.14%，占比较大）增速大幅下行（由2月9.14%下行至3月的1.8%）。占比较大的汽车、塑料进口也有所下行。但3月进口的分项也显现出一些经济边际改善的现象，比如上游原材料铁矿砂进口增速回升至17.52%、煤、钢的降幅也有所收窄。

**展望：**出口方面、受春节因素、基数效应以及主要经济体经济依旧较好以及贸易战趋缓因素影响，3月出口有一定的回升。但真整体看全球经济下行压力依旧较大、日欧经济疲敝、美国有下行风险，因此预计后期出口增速难以保持持续回升态势。而进口方面：高频数据以及主要宏观指标显示经济确有企稳态势，因此进口增速后期将有一定程度的回升。

### 历史收益率曲线



收益率(%)	10Y	1Y
国债	3.3334	2.5200

### 相关数据

品种		2019/04/12
国债	1Y	2.5200
	3Y	2.9453
	5Y	3.1778
	7Y	3.3230
	10Y	3.3334

### 相关报告

《东北证券2月进出口数据点评：春节错峰双需疲敝，内外齐降符合预期》

2019-01-14

《东北证券1月进出口数据点评：出口超预期难以持续，进口稍回暖压力仍大》

2019-02-14

### 证券分析师：刘辰涵

执业证书编号：S0550517100001  
010-58034582 liuchenhan@nesc.cn

### 研究助理：付昊

执业证书编号：S0550118020005  
010-58034578 fuhao@nesc.cn

### 研究助理：邹坤

执业证书编号：S05505118010025  
010-58034586 zoukun@nesc.cn

## 事件：海关总署公布3月进出口数据

按美元计，我国3月进口同比-7.60%，前值-5.20%；3月出口同比14.20%，前值-20.70%；2月贸易帐326.40亿，前值41.20亿。

按人民币计，中国3月进口同比-1.80%，前值-0.30%；3月出口同比21.30%，前值-16.60%；3月贸易帐2212.3亿，前值344.6亿，贸易差额大幅回升。

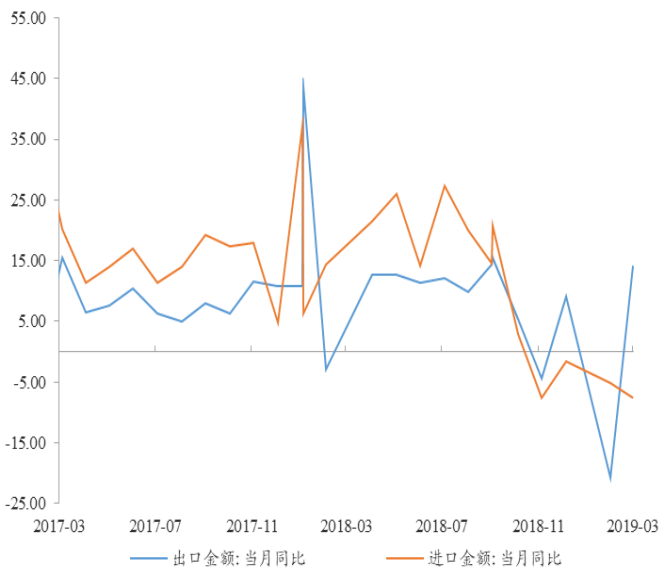
对此，我们点评如下：

### 1. 出口方面：出口回暖符合预期，基数助力后续难继

3月以美元口径计量的出口增速收于14.20%，较2月增速大幅回升（与我们预测方向一致）。我们预计出口增速大幅回升的原因有三：第一、根据历史经验来看，11、16年春节处于2月初的年份，3月出口回暖的程度均相对较强。第二、2018年3月出口水平相对较低，低基数作用下，2019年3月出口增速回升符合预期。第三、外部环境虽然相对疲敝，但主要经济中美国经济整体尚好，且贸易战有缓和的倾向，对出口整体有一定的助力。同时从前瞻指数PMI新出口订单指数的表现来看，3月PMI新出口订单指数报47.10，较2月回升1.90个百分点。3月出口表现与前瞻指标的变动相一致。同时我们还发现3月人民币口径下出口增速不如美元口径，其原因预计与年初以来人民币贬值压力减缓相关。

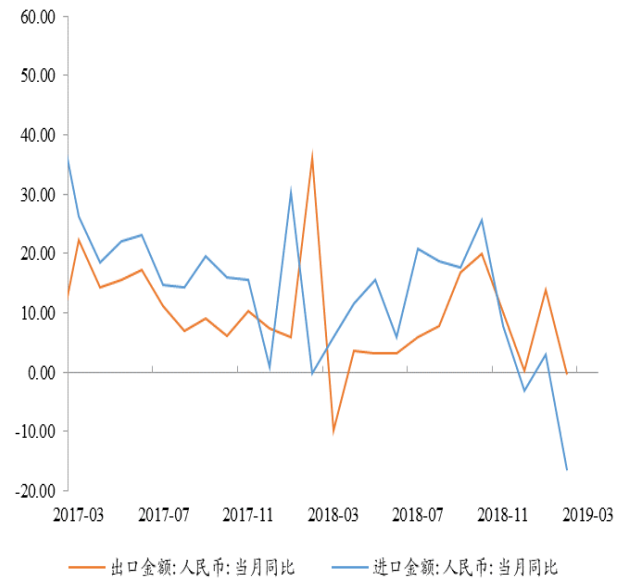
从具体数据角度来看：从出口国家角度来看：中国对所有经济体出口增速均有所回升，其中美日欧等发达经济体中，欧盟出口增速最快（23.74%）。新型经济体中对东盟、俄罗斯、南非出口增速均在20%以上：具体的对东盟的出口由2月-34.64%回升至24.75%；对金砖四国（印度、俄罗斯、巴西、南非）增速分别收报7.97%、26.28%、14.42%以及20.83%。主要出口商品上增速均有所回升，除机电以及高技术产品增速较低，分别收于10.62%和1.80%之外，其他产品均增速均在20%之上。其中纺织品、家具以及玩具增速均相对较高，分别收于36.45%、29.34%以及64.32%。

图 1: 进出口当月同比% (美元口径)



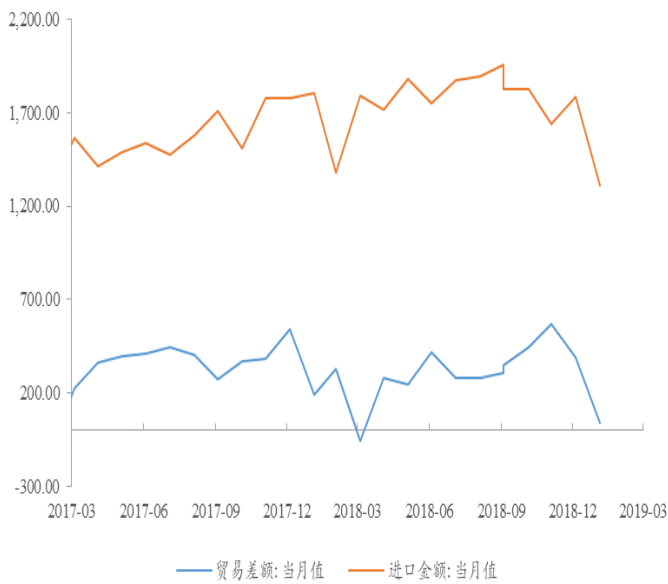
数据来源: 东北证券, Wind

图 2: 进出口当月同比% (人民币口径)



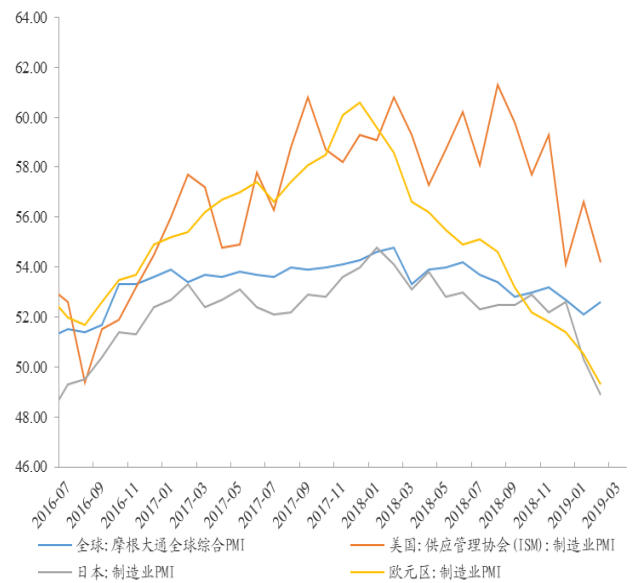
数据来源: 东北证券, Wind

图 3: 进口金额与贸易差额 (亿美元)



数据来源: 东北证券, Wind

图 4: 美日欧及全球制造业 PMI



数据来源: 东北证券, Wind

分国别具体来看,发达国家 PMI 整体以回升为主:除欧洲 PMI 水平由 2 月 49.30 下行至 3 月的 47.50 之外。日本制造业 PMI 由 2 月的 48.90 回升至 3 月的 49.20,美国 PMI 水平由 2 月的 54.20 回升至 3 月的 55.30。整体摩根大通全球综合 PMI 指数也由 52.60 上升至 52.80; 从出口国角度具体看: 发达国家占比有所减少、3 月中国的主要出口国占比欧盟占比最大 16.65% (低于 2 月 19.22%), 美国则保持在第二位收于 16.02% (低于 2 月的 16.76%), 日本占比由 2 月的 6.94% 降至 3 月的 6.42%。而增速表现较 2 月均有大幅回升。尤其对东盟以及欧盟最为明显: 对东盟的出口由 2 月 -34.64% 回升至 3 月的 24.75%; 对金砖四国 (印度、俄罗斯、巴西、南非) 增速分别收报 7.97%、26.28%、14.42% 以及 20.83%。

**表 1: 对主要经济体出口数据 (美元口径, 单月值)**

经济体	2019 年 3 月出口金额 (亿美元)	2019 年 3 月 (%)	2019 年 2 月 (%)	2019 年 1 月 (%)	2018 年 12 月 (%)	2018 年 11 月 (%)	2018 年 10 月 (%)	2018 年 9 月 (%)	2018 年 8 月 (%)	2018 年 7 月 (%)
美国	318.24	3.7	-39.69	-2.77	-3.54	9.79	13.16	14.04	13.22	11.24
欧盟	330.77	23.74	-22.95	14.49	-0.33	6.02	14.61	17.4	8.39	9.45
东盟	306.11	24.75	-34.64	11.5	4.34	5.08	13.72	14.14	15.92	15.44
日本	127.55	9.61	-24.59	5.64	-1.03	4.77	7.91	14.3	3.79	12.34
韩国	95.05	6.71	-21.01	14.03	13.17	-3.59	7.68	2.74	-4.06	8.2
印度	59.93	7.97	-27.08	10.27	-1.93	0.06	24.23	20.03	12.74	14.78
俄罗斯	35.83	26.28	-28.99	11.19	12.19	2.89	16.05	6.65	-3.08	10.98
巴西	24.63	14.42	-26.63	11.23	-4.58	-8.72	22.76	3.59	-5.86	8.22
南非	12.27	20.83	-34.98	13.78	-11.2	-2.77	8.67	11.44	19.93	4.85

数据来源: 东北证券, Wind

**表 2: 主要出口国家的出口金额占比 (美元口径, 单月值)**

经济体	2019/3/1	2019/2/1	2019/1/1	2018/12/1	2018/11/1	2018/10/1	2018/9/1	2018/8/1	2018/7/1
美国	16.02%	16.76%	19.09%	18.21%	20.32%	19.66%	20.60%	20.41%	19.27%
欧盟	16.65%	19.22%	16.52%	17.01%	15.80%	16.12%	16.52%	17.02%	16.67%
东盟	15.41%	12.78%	12.11%	13.31%	13.39%	12.76%	12.09%	12.40%	12.23%
日本	6.42%	6.94%	5.79%	5.79%	6.15%	5.81%	5.97%	5.33%	5.84%
韩国	4.78%	5.03%	4.02%	4.81%	4.24%	4.14%	4.02%	3.81%	4.06%
印度	3.02%	3.29%	3.05%	2.90%	2.73%	2.91%	3.05%	3.24%	3.08%
俄罗斯	1.80%	2.04%	2.02%	2.06%	1.83%	1.88%	1.78%	1.96%	2.04%
巴西	1.24%	1.42%	1.32%	1.29%	1.11%	1.35%	1.22%	1.22%	1.33%
南非	0.62%	0.66%	0.60%	0.60%	0.57%	0.69%	0.67%	0.71%	0.61%

数据来源: 东北证券, Wind

出口商品方面: 3 月主要出口产品增速均呈回升态势, 主要出口商品上, 高技术产品增速相对较低, 增速仅为 1.80%。劳动密集型产品出口增速均有所回升, 纺织品、家具以及玩具增速均相对较高, 分别收于 36.34%、29.34% 以及 64.32%。

表 3: 出口商品数据增速 (美元口径, 单月值)

商品类别	2019年3月 出口金额 (亿美元)	3月同比 增速 (%)	2月同比 增速(%)	1月同比 增速(%)	12月同 比增速 (%)	11月同 比增速 (%)	10月同 比增速 (%)	9月同比 增速(%)	8月同比 增速(%)	7月同比 增速(%)
机电产品	1182.57	10.62	-19.02	6.72	-6.84	3.02	15.29	14.08	9.80	12.24
高新技术产 品	607.98	1.80	-11.71	2.54	-10.29	2.77	19.52	15.89	10.63	12.00
服装及衣着 附件	86.58	20.51	-37.71	4.03	-4.48	-2.93	8.12	8.31	1.10	3.99
纺织纱线、织 物及制品	95.24	36.45	-33.17	14.29	-2.74	3.25	6.09	18.20	6.06	8.79
鞋类	29.03	23.41	-39.06	6.84	-5.07	-0.11	6.92	4.22	-1.57	-1.1
家具及其零 件	41.62	29.34	-31.78	12.09	2.42	17.70	13.73	10.49	8.58	6.67
塑料制品	35.45	40.13	-27.72	20.40	2.89	18.55	20.39	18.59	12.51	10.44
箱包及类似 容器	16.66	21.51	-36.83	12.88	-0.89	5.85	13.27	4.67	4.56	5.32

数据来源: 东北证券, Wind

表 4: 主要出口商品占比数据 (美元口径, 单月值)

商品类别	2019/3/1	2019/2/1	2019/1/1	2018/12/1	2018/11/1	2018/10/1	2018/9/1	2018/8/1	2018/7/1
机电产品	59.52%	60.36%	57.14%	58.74%	59.75%	60.32%	59.29%	57.23%	56.73%
高新技术 产品	30.60%	31.68%	27.20%	5.98%	31.73%	33.15%	31.39%	28.48%	27.91%
服装及衣 着附件	4.36%	5.26%	6.27%	5.98%	5.60%	6.22%	7.06%	7.71%	7.79%
纺织纱线、 织物及制 品	4.79%	4.41%	5.25%	4.47%	4.54%	4.48%	4.68%	4.73%	4.71%
鞋类	1.46%	1.71%	2.37%	1.98%	1.60%	1.64%	1.80%	2.03%	2.16%
家具及其 零件	2.09%	1.99%	2.54%	2.35%	2.44%	2.06%	1.91%	1.99%	2.01%
塑料制品	1.78%	1.64%	1.99%	1.90%	1.89%	1.68%	1.72%	1.74%	1.75%
箱包及类 似容器	0.84%	0.92%	1.20%	1.16%	1.09%	1.05%	1.02%	1.04%	1.16%
玩具	0.96%	0.91%	1.05%	0.94%	1.04%	1.41%	1.31%	1.30%	1.09%

数据来源: 东北证券, Wind

## 2. 进口方面：进口增速延续下行，内需边际有所改善

**进口增速延续下行，内需边际有所改善。**3月以美元计算进口增速由2月的-5.20%下降至3月的-5.620%（我们预测水平为-5.0%，及其接近）。进口增速降低的因素预计有二：第一、基数效应作用明显，2018年3月较2月进口大幅增长，因此较大的基数引发同比增速的下行。第二、受原油价格回升动力不足影响，3月原油（占比13.14%，占比较大）增速大幅下行（由2月9.14%下行至3月的1.48%。占比较大的汽车、塑料进口也有所下行。但3月进口的分项也显现出一些经济边际改善的现象，比如上游原材料铁矿砂进口增速回升至17.52%、煤、钢的降幅也有所收窄。

**从数据上来看：3月中国对主要经济体进口的增速大多低于2月，除对美国、东盟和韩国的增速出现回升，对其他国家进口情况均低于前值。**特别的，3月中国对南非、印度进口增速分别收于-21.84%、-12.85%，均呈负向且降幅较大。从进口产品角度来看，对铁矿砂、铜、煤的增速均有所回升，汽车及汽车底盘、原油、农产品、钢材进口增速有所下行。

**具体分国别来看：**占比前三的国家分别为欧盟、东盟、韩国，占比分别为13.25%、13.04%、8.90%。整体看从发达经济体进口的占比有所回升，3月对美日欧的进口占比总计28.55%，高于2月的27.43%。从增速来看，发达经济体增速多处于下行区间，欧洲、日本增速分别收于-4.93%、-14.06%。新兴经济体进口增速也多呈下行趋势，除对东盟进口之外，其他均不及2月增速。

表 5: 对主要经济体进口增速（美元口径，单月值）

经济体	3月进口 金额(亿 美元)	2019年3 月(%)	2019年2 月(%)	2019年1 月(%)	2018年12 月(%)	2018年11 月(%)	2018年10 月(%)	2018年9 月(%)	2018年8 月(%)	2018年7 月(%)
美国	113.206	-25.8	-26.15	-41.08	-35.78	-25.04	-1.76	-1.25	2.27	11.06
欧洲	219.984	-4.93	2.53	8.51	-2.69	5.88	12.3	9.11	10.31	19.67
日本	140.844	-14.06	0.2	-1.14	-11.4	-1.3	11.37	3.15	10.48	23.53
南非	19.317	-21.84	41.56	-14.78	-10.02	-11.72	15.3	3.82	48.14	31.65
东盟	216.481	0.38	-9.9	-7.34	-15.2	-5.03	19.34	19.13	12.71	30.23
俄罗斯	45.336	1.35	4.98	11.85	28.62	48.09	91.01	46.79	69.06	54.79
韩国	147.725	-13	-27	-11.48	-17.99	16.87	19.53	15.16	31.45	31.45
巴西	51.958	7.62	22.59	50.15	41.8	94.43	40.84	28.22	18.12	18.12
印度	14.787	-12.85	-3.22	8.3	4.21	31.61	6.73	22.36	31.61	31.61

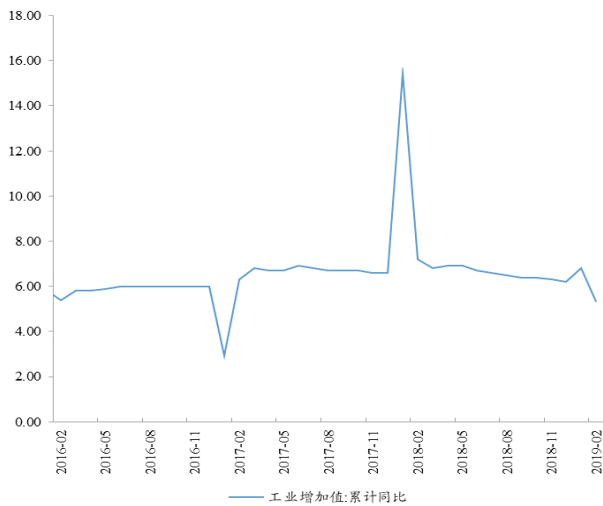
数据来源：东北证券，Wind

表 6: 对主要经济体进口金额占比数据 (美元口径, 单月值)

经济体	2019-03	2019-02	2019-01	2018-12	2018-11	2018-10	2018-09	2018-08	2018-07
美国	6.82%	6.06%	5.18%	6.34%	5.84%	5.97%	6.44%	7.03%	7.17%
欧盟	13.25%	12.91%	14.50%	13.69%	13.35%	11.80%	12.68%	13.12%	13.19%
日本	8.48%	8.46%	7.71%	8.55%	8.37%	8.32%	8.34%	8.31%	8.95%
南非	1.16%	1.49%	1.17%	1.20%	1.13%	1.25%	1.10%	1.49%	1.38%
东盟	13.04%	12.06%	12.46%	12.56%	12.59%	13.45%	13.52%	12.50%	12.42%
俄罗斯	2.73%	3.12%	2.74%	3.19%	3.15%	3.25%	2.87%	2.57%	2.52%
韩国	8.90%	7.50%	8.33%	8.60%	8.98%	9.79%	10.51%	9.28%	9.66%
巴西	3.13%	4.23%	3.90%	3.90%	4.17%	4.15%	4.03%	3.79%	3.41%
印度	0.89%	0.92%	1.00%	1.05%	0.89%	0.89%	0.73%	0.82%	0.78%

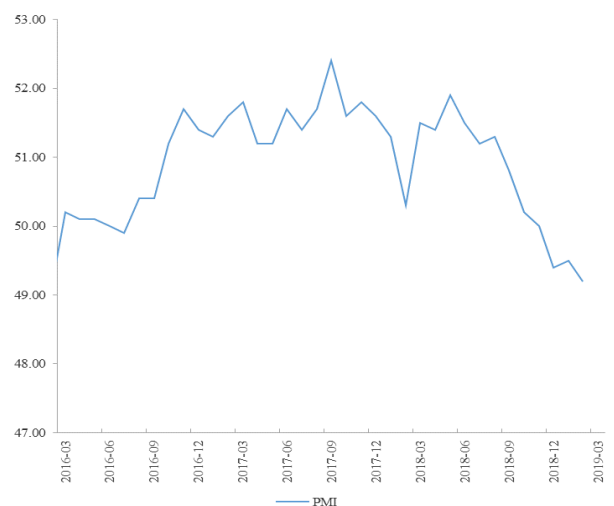
数据来源: 东北证券, Wind

图 5: 工业增加值 (%)



数据来源: 东北证券, Wind

图 6: 制造业 PMI (%)



数据来源: 东北证券, Wind

产品单价方面, 3 月 RJ/CRB 商品价格指数均值收于 183.11, 较 2 月 180.75 有所回升, 预计于原油价格年初以来回升相关。从单价来看, 3 月产品单价有所回升, 但对进口影响不大。

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\\_13197](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_13197)

