

证券研究报告 / 宏观数据

## 一季度货物贸易顺差同比扩大，预计未来收缩——3月贸易数据点评

### 报告摘要：

3月份中国出口同比增速14.2%，大超市场预期，进口增速下降7.6%。其主要原因是春节扰动后的正常回调。第一季度中国累计出口增速为1.4%，进口同比下降4.8%。这一增速较2018年全年有明显下降，2018年全年出口同比9.88%，进口同比15.84%。我们认为原因有两点：一是去年中美贸易摩擦爆发后，出于对贸易前景的担忧，企业有明显的进出口抢跑行为，抢跑效应消退后今年一季度贸易增速放缓。二是今年全球经济增长有所放缓，拖累出口增速；国内经济也处于下行周期，导致进口疲软。

与前几年比较来看，一季度对外贸易增速仍然不高，低于历史上大多数年份。此外，贸易增速很大程度上由价格因素贡献，实际增速更低。但剔除价格因素，一季度顺差同比增速仍然较去年四季度扩大。且与去年年末相比，今年一季度的进出口增速更高，显示出对外贸易仍有较强韧性，未如市场预期一样大幅下滑。与2月份对比来看，根据海关总署此前公告，可以推测若剔除春节效应，3月份的进出口增速难有边际改善，仍处于较低水平。

分国别来看，一季度中国与美国贸易总额下降15.4%，出口同比下降8.5%，进口同比下降31.8%。这反映出此前贸易抢跑对需求的透支以及新增关税给贸易带来的压力。但同期，中国与其它国家贸易额上升，贸易替代效应明显。从贸易方式上看，一般贸易增速较高，占我国进出口总值的59.6%，贸易方式结构持续优化。一季度机电产品出口增长5.4%，其中部分附加值较高的机电产品和装备制造产品出口都保持了良好的增长态势。

一季度进出口增速仍处于较低水平，但是较去年年末回升，显示出对外贸易的韧性。我们认为出口增速将会维持在低位，主要原因是今年全球经济增长放缓，外需难有明显提振。但另一方面，全球主要经济体货币政策转向宽松，流动性压力减小，新兴市场有望回暖。这将会对海外需求产生一定托底作用。进口方面，目前中国经济显现出企稳迹象，3月份PMI重回荣枯线以上，社融与信贷数据显示企业融资状况回暖。我们认为国内需求有望在未来出现提升，拉动进口增速。同时中美盘也涉及到贸易平衡。为了达到平衡，中国必定会扩大进口，未来进口压力将会先于出口逐渐缓解。贸易顺差因此存在缩减压力，对经济拉动低于一季度。



### 相关报告

《进出口增速大降，看好中美贸易磋商——2月贸易数据点评》(20190309)

《春节扰动难改贸易下滑趋势——1月贸易数据点评》(20190215)

《贸易增速如期回落，顺差或将缩减，关注中美谈判进展——12月贸易数据点评》(20190115)

### 证券分析师：沈新风

执业证书编号：S0550518040001  
18917252281 shenxf@nesc.cn

### 研究助理：尤春野

执业证书编号：S0550118060022  
13817489814 youcy@nesc.cn

### 联系人：曹哲亮

执业证书编号：S0550119010010  
18010018933 caozl@nesc.cn

## 目 录

1. 主要数据 .....	3
2. 春节扰动致出口回升，价格因素拉高贸易增速 .....	3
3. 贸易替代效应显现，贸易结构优化 .....	6
4. 出口预计维持低位，进口压力先于出口缓解 .....	8

图 1: 出口回升进口下降 .....	3
图 2: 贸易差额大幅扩大 .....	3
图 3: 贸易摩擦开始后中美运货量大增 .....	4
图 4: 全球经济增长放缓 .....	4
图 5: 其它经济体出口下行 .....	4
图 6: 一二月社零增速低于去年 .....	5
图 7: 历年一季度进出口增速比较 .....	5
图 8: 对美贸易额大幅减少 .....	6
图 9: 3月份对亚洲国家和地区的贸易增速回升 .....	6
图 10: 一般贸易增速上升 .....	7
图 11: 劳动密集型产品增速 .....	7
图 12: 高科技产品进出口增速回升 .....	7
图 13: 机电产品进出口增速回升 .....	7
图 14: 农产品进口增速与去年相比较低 .....	7
图 15: IMF 下调全球经济增长预期 .....	8

## 1. 主要数据

按美元计:

中国 3 月出口同比 14.2%，预期 6.5%，前值-20.7%。

中国 3 月进口同比-7.6%，预期 0.2%，前值-5.2%。

中国 3 月贸易顺差 326.4 亿美元，预期 57 亿美元，前值顺差 41.2 亿美元。

按人民币计:

中国 3 月出口同比 21.3%，预期 6.3%，前值-16.6%。

中国 3 月进口同比-1.8%，预期 2.6%，前值-0.3%。

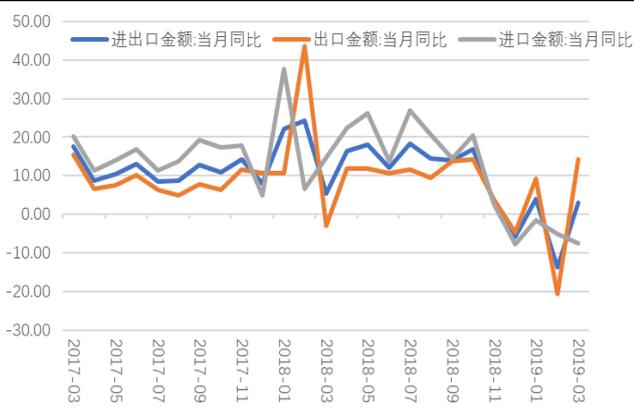
中国 3 月贸易顺差 2212.3 亿人民币，预期 766 亿人民币，前值顺差 344.6 亿人民币。

## 2. 春节扰动致出口回升，价格因素拉高贸易增速

3 月份中国出口同比增速 14.2%，大超市场预期，进口同比下降 7.6%。其主要原因是春节扰动后的正常回调。由于外贸企业的经营特点，一般在春节前后会出现“节前集中出口，节后进口先行，出口逐渐恢复”的特点。今年春节为 2 月 5 日，较去年的 2 月 16 日更早，所以导致了 1 月份出口增速较高，2 月份增速跳水，而 3 月份出口增速则由于去年 3 月份出口尚未明显回复，基数较低，从而同比走高。进口则由于回复较快，波动较小。

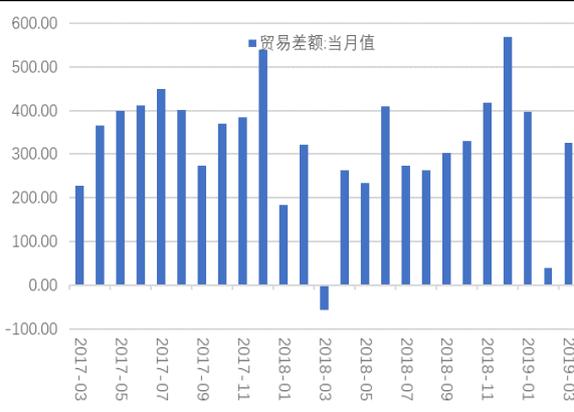
由于出口大增进口回落，贸易顺差大幅扩大。3 月份贸易顺差为 326.5 亿美元，较 2 月份的 40.1 亿美元大幅回升。

图 1: 出口回升进口下降



数据来源: 东北证券, Wind

图 2: 贸易差额大幅扩大

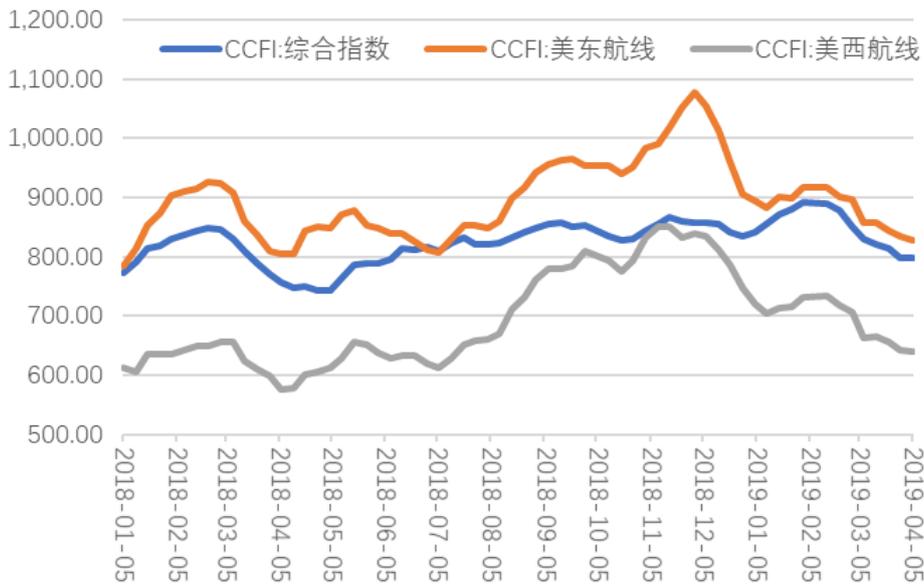


数据来源: 东北证券, Wind

由于春节扰动的存在，我们将前三个月的数据放在一起看更为合理。第一季度中国累计出口增速为 1.4%，进口同比下降 4.8%。这一增速较 2018 年全年有明显下降，2018 年全年出口同比 9.88%，进口同比 15.84%。我们认为原因有两点：

一是去年中美贸易摩擦爆发后，出于对贸易前景的担忧，企业有明显的进出口抢跑行为。这一点可以从去年的出口集装箱运价指数（CCFI）上明显看出。CCFI 能够衡量对各地区的贸易量，而去年中美贸易摩擦之后，中国与美国的 CCFI 指数在短期内远超过总的 CCFI 指数，这是贸易抢跑行为的微观力证。而中美最后一笔 2000 美元关税落地之后，抢跑失去动力，而此前由于抢跑引发的需求透支，则使得后续的进出口贸易萎缩。故而相对于去年全年，今年一季度的进出口增速有明显回落。

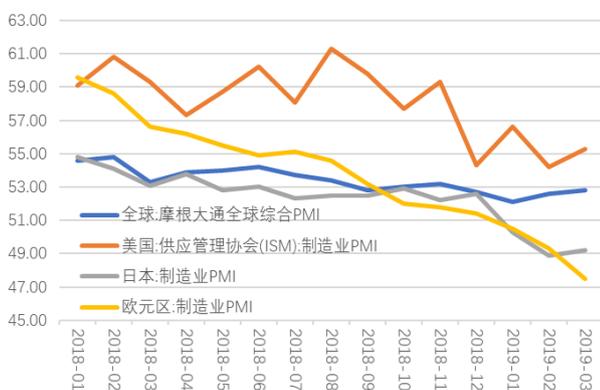
图 3: 贸易摩擦开始后中美运货量大增



数据来源：东北证券，Wind

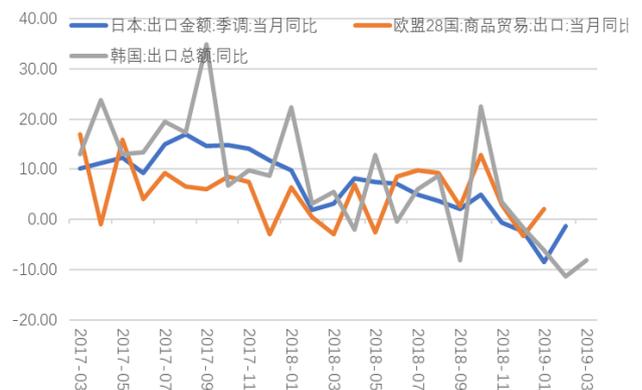
二是今年全球经济增长有所放缓，拖累出口增速；国内经济也处于下行周期，导致进口疲软。今年全球 PMI 与主要经济体的 PMI 指数水平与去年相比均较低，作为全球外需指向标的韩日出口增速也呈下滑趋势，反映出外需不振。同时，中国一季度经济延续去年的下行趋势，一二月社零销售总额累计同比较去年更低，反映出内需疲软，进口动力不足。

图 4: 全球经济增长放缓



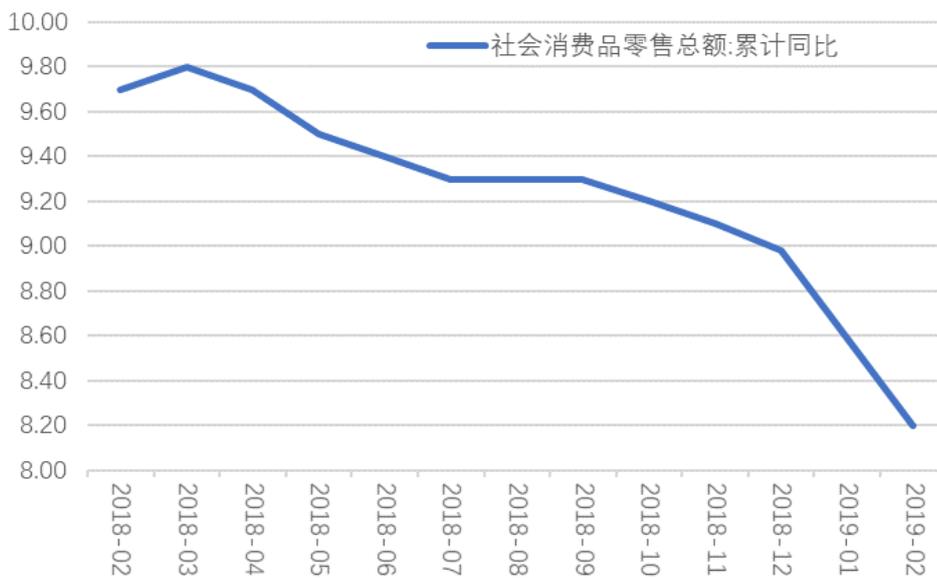
数据来源：东北证券，Wind

图 5: 其它经济体出口下行



数据来源：东北证券，Wind

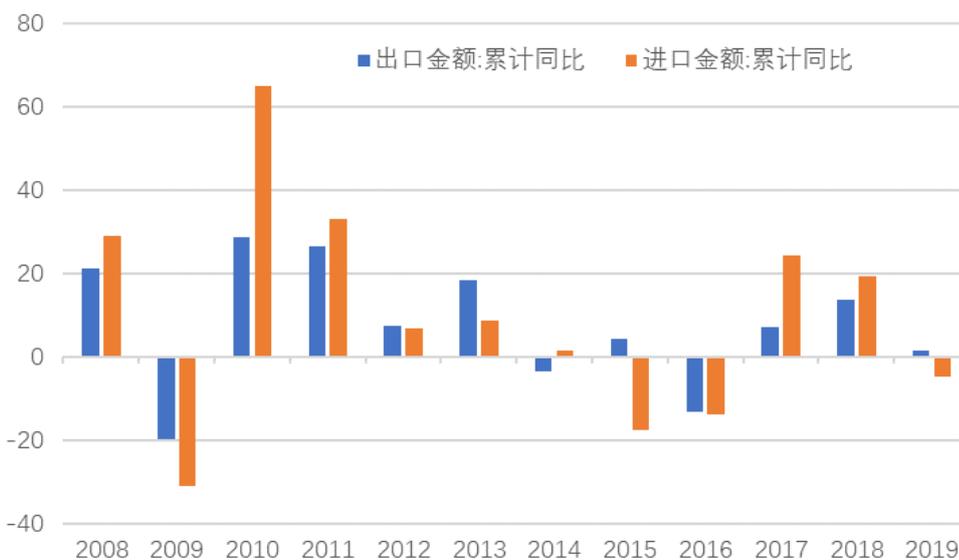
图 6: 一二月社零增速低于去年



数据来源: 东北证券, Wind

与前几年比较来看, 一季度对外贸易增速仍然不高, 低于历史上大多数年份。此外, 贸易增速很大程度上由价格因素贡献, 实际增速更低。根据海关总署公告, 一季度我国进口、出口价格总体分别上涨 3.5%、4.4%, 呈现温和上涨态势。价格因素是一季度进出口增长的主要拉动因素之一, 其中出口价格对出口增长的贡献度达到了 66.3%。但剔除价格因素, 一季度顺差同比增速仍然较去年四季度扩大。而且与去年年末相比, 今年一季度的进出口增速更高, 显示出对外贸易仍有较强韧性, 未如市场预期一样大幅下滑。

图 7: 历年一季度进出口增速比较



数据来源: 东北证券, Wind

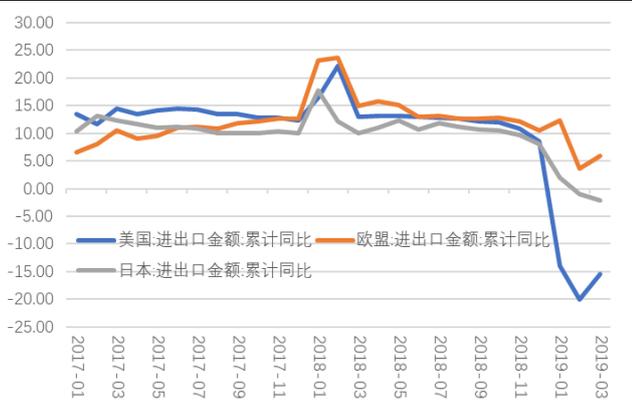
与 2 月份对比来看, 根据海关总署此前公告, 剔除春节效应, 2 月份中国出口及进口增速分别为 1.5%和 6.5%。而一季度的出口及进口增速为 1.4%和-7.6%, 可以推测

若剔除春节效应，3月份的进出口增速难有边际改善，仍处于较低水平。

### 3. 贸易替代效应显现，贸易结构优化

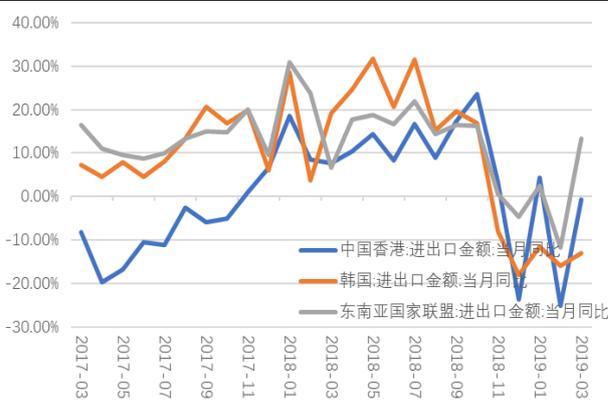
分国别来看，一季度中国与美国贸易总额下降 15.4%，出口同比下降 8.5%，进口同比下降 31.8%。这反映出此前贸易抢跑对需求的透支以及新增关税给贸易带来的压力。但同期，中国同欧盟的出口和进口总额分别增长 8.8% 和 1.8，中国与日本出口和进口同比分别为 2.6% 和 -6.1%；中国同亚洲国家和地区的贸易增速在 3 月份也有明显上升。值得注意的是，“一带一路”沿线国家进出口增速好于整体。一季度，我国对“一带一路”沿线国家合计进出口 2 万亿元，增长 7.8%，高出外贸整体增速 4.1 个百分点，占我外贸总值的 28.6%，比重提升 1.1 个百分点。反映出中美贸易冲突后，其它国家的贸易替代效应明显。

图 8: 对美贸易额大幅减少



数据来源: 东北证券, Wind

图 9: 3 月份对亚洲国家和地区的贸易增速回升

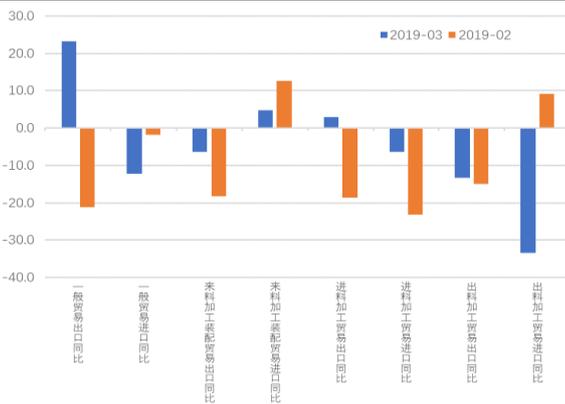


数据来源: 东北证券, Wind

从贸易方式上看，一般贸易出口增速显著回升，其它贸易方式增速下降或上升较小。一季度，我国一般贸易进出口 4.17 万亿元，增长 6%，占我国进出口总值的 59.6%，比去年同期提升 1.3 个百分点，贸易方式结构持续优化。具体商品来看，一季度，我国机电产品出口增长了 5.4%，其中部分附加值较高的机电产品和装备制造产品出口都保持了良好的增长态势，计算机设备、金属加工机床、汽车出口分别增长 10.5%、26.5% 和 15.1%。进口商品方面，消费品、医疗仪器及器械进口分别增长 10.5%、10.8%，增速较快。

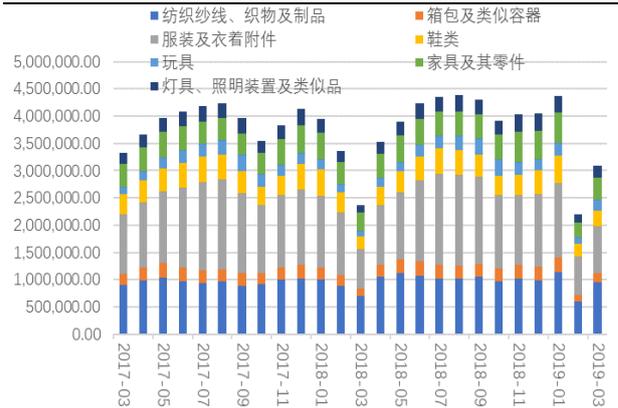
劳动密集型产品增速回升明显，纺织纱线、织物及制品出口累计同比上升 3.9%；服装及衣着附件出口累计同比下降 6.5%；鞋类出口累计同比下降 3.7%；玩具出口累计同比上升 25.3%；家具及其零件累计同比上升 3.8%；灯具、照明装置及类似品累计同比上升 13.3%。农产品进口累计同比 7.2%，较去年大幅下降，高科技产品进出口增速 3 月份小幅反弹。

图 10: 一般贸易增速上升



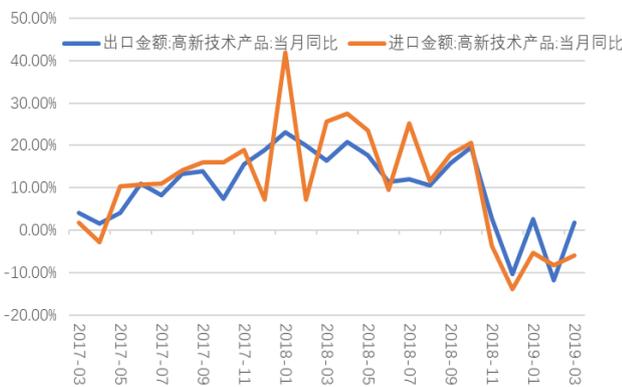
数据来源: 东北证券, Wind

图 11: 劳动密集型产品增速



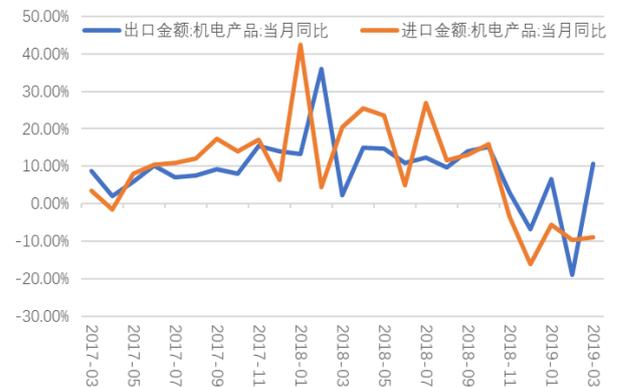
数据来源: 东北证券, Wind

图 12: 高科技产品进出口增速回升



数据来源: 东北证券, Wind

图 13: 机电产品进出口增速回升



数据来源: 东北证券, Wind

图 14: 农产品进口增速与去年相比较低



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\\_13209](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_13209)



云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>