



3月进出口数据简评

中美接近阶段性缓和，全球贸易不确定性仍存

中国3月份进出口总值2.46万亿元，增长9.6%。其中，出口1.34万亿元，增长21.3%；进口1.12万亿元，增长-1.8%；贸易顺差2,212.3亿元。

- **进出口增速大幅反弹：**3月出口增速大幅增长，一方面由于春节因素消退，3月贸易受到的干扰较上月小；另一方面，2018年2-3月基数剧烈变动，2月基数较大而3月基数相对较小（-10%），这也支撑了3月出口产生两位数增长。
- **低基数和节日因素消退导致出口增速大幅提高：**虽然由于基数较低和节日因素消退等原因3月出口增速较高，但不能忽视的是欧美日经济增长纷纷出现放缓趋势，这将是自2018年底开始至未来一段时间出口需要面对的基本面。
- **进口增速延续低迷：**3月PMI、金融、CPI等数据有所改善，基建和房地产开始发力，这将在未来一定程度体现在进口的改善上。
- **中美接近阶段性缓和，全球贸易不确定性仍存：**贸易和关税问题仍然是特朗普目前希望再平衡国际利益的重要手段，与中国的暂时缓和或将成为美国与其他贸易伙伴的谈判筹码。需要警惕美国在贸易问题态度上的反复带来金融市场波动幅度的加大。需要密切关注美国再次挑起的美欧贸易摩擦，乃至美国可能对其他盟友和WTO规则产生的冲击，在世界经济复苏动能已然减弱的背景下，美国的举动将对未来全球贸易产生重要影响。

相关研究报告

- 《1-2月经济数据点评》2019/3/14
- 《2019年政府工作报告点评》2019/3/5
- 《1月海外宏观动态点评》2019/1/12

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

宏观及策略：宏观经济

华夏

021-20328508

Xia.hua@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300518010001

朱启兵

010-66229359

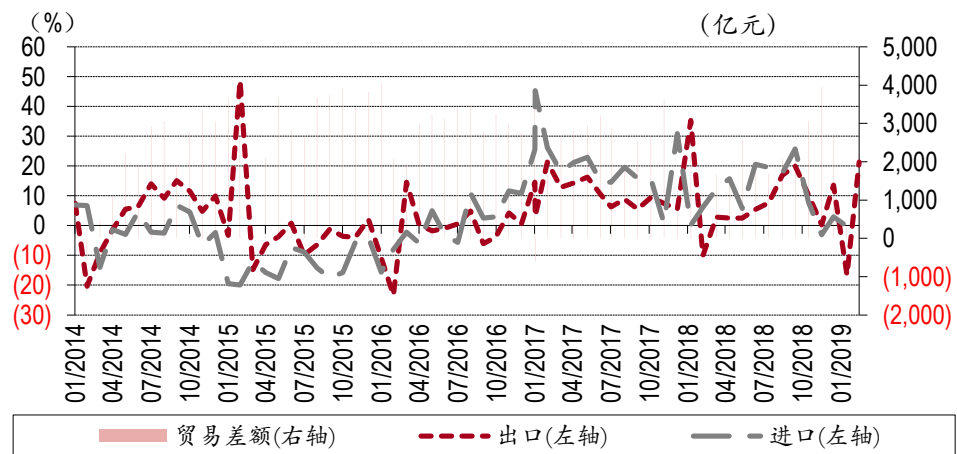
Qibing.zhu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300516090001

进出口增速大幅提高

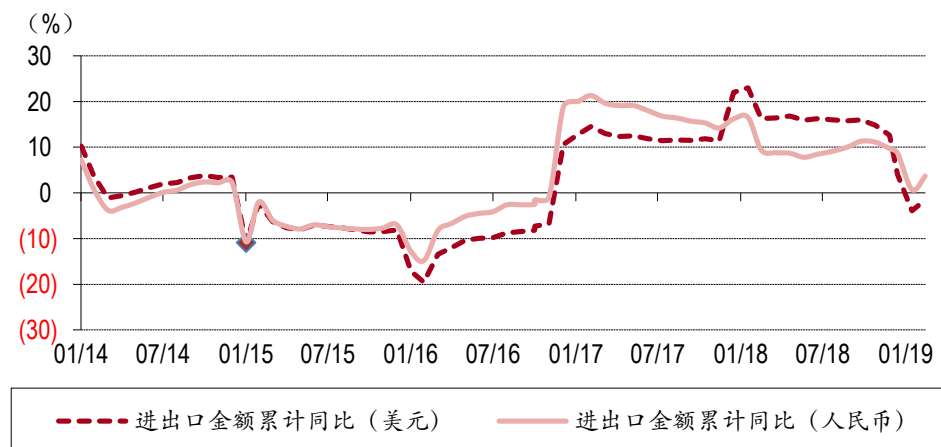
中国3月份进出口总值2.46万亿元，增长9.6%。其中，出口1.34万亿元，增长21.3%；进口1.12万亿元，增长-1.8%；贸易顺差2,212.3亿元。整体上看，3月出口增速大幅增长，一方面由于春节因素消退，3月贸易受到的干扰较上月小；另一方面，2018年2-3月基数剧烈变动，2月基数较大而3月基数相对较小(-10%)，这也支撑了3月出口产生两位数增长。进口方面，由于国内经济增速有所放缓叠加中美贸易关系缓和带来提前备货需求的减少，自2018年12月开始进口增速开始减缓，此趋势3月仍在延续。目前，从中美两国第九轮贸易谈判双方声明看，虽离达成实质性成果仍有最后一步需要走，但谈判意愿和双方态度让人对未来的谈判进展呈积极预期，之前被贸易摩擦升温预期过度干扰的贸易情况在近期将有所恢复调整。从累计数据看，2019年1-3月累计进出口数据整体稳健呈现回升趋势。以美元计，中国进出口金额累计同比增速为-1.5%，以人民币计，中国进出口金额累计同比增速为3.7%，结束了连续7个月下降的趋势。近期，美国财长姆努钦透露，中美双方已经达成共识，在各自首都设立贸易执法办公室。这是在前一阶段中美谈判有关监督执行方面遇到障碍之后的重大进展。这表明中美贸易谈判进入到最后实施细节协商步骤，两国贸易摩擦阶段性缓和。

图表 1. 进出口贸易当月同比增速及顺差情况



资料来源：万得，中银国际证券

图表 2. 进出口贸易累计同比增速开始回升

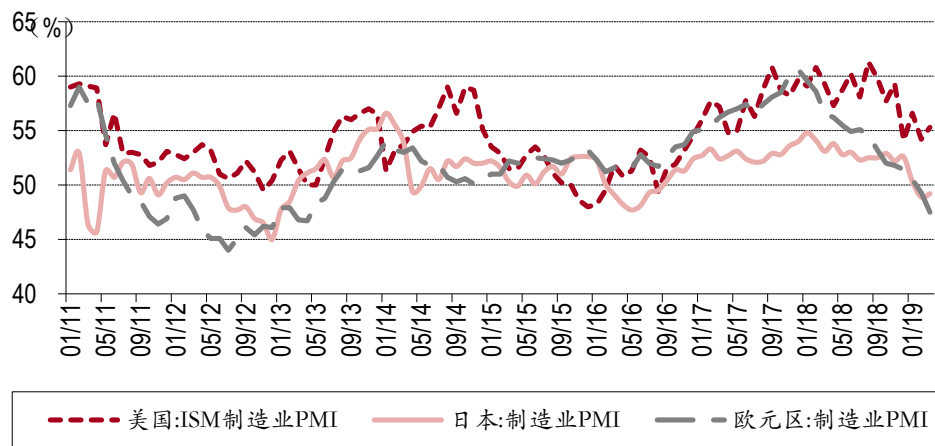


资料来源：万得，中银国际证券

低基数和节日因素消退导致出口增速大幅提高

世界主要贸易经济体景气开始分化，需求复苏态势不确定性增高。美国 ISM 制造业 3 月 PMI 为 55.3，比上月有所上升，虽然还处于 50 以上，但已回到 2 年前的景气水平，美国经济见顶可能性较大。欧元区 3 月制造业 PMI 为 47.5，近 6 年来首次低于 50 后持续下跌，显示制造业增速放缓，欧元区复苏已过了顶峰，正逐渐放缓。日本 3 月制造业 PMI 为 49.2，近 3 年来首次低于 50 并已持续两月。虽然由于基数较低和节日因素消退等原因 3 月出口增速较高，但不能忽视的是欧美日经济增长纷纷出现放缓趋势，这将是自 2018 年底开始至未来一段时间出口需要面对的基本面。未来中美阶段性缓和实现之后，加征关税措施将全部或部分取消，中欧发表联合声明称 2020 年达成高水平的中欧投资协定，中韩、中日自贸区谈判也有进展，这些因素将有利于中国一定程度改善与主要经济体的贸易情况，支撑中国出口保持相对稳定增长。

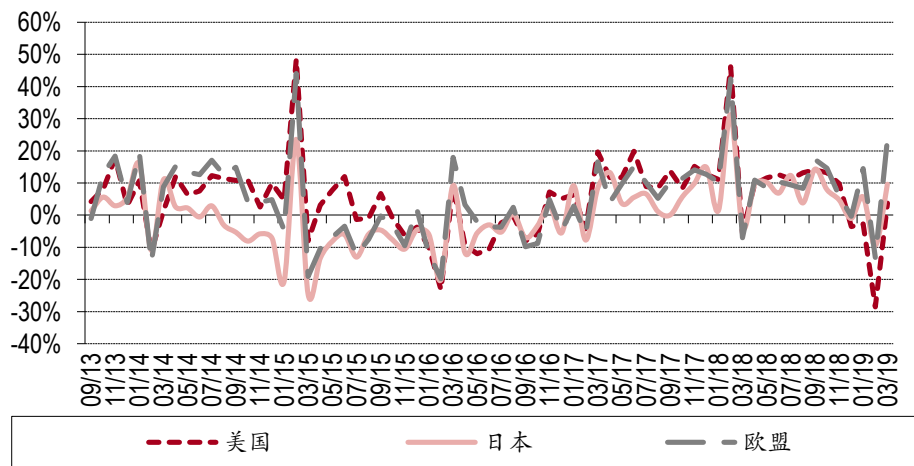
图表 3. 欧美日景气度全面走低



资料来源：万得，中银国际证券

从贸易伙伴看，3 月份中国对主要贸易国家出口增速均大幅改善。对美国出口增速结束了连续三个月的负增长，3 月同比增速为 3.7%，但一季度中美贸易总值 8,158.6 亿元，同比下降 11%。3 月对欧洲出口同比增速为 23.74%，累计增速较为稳定，近两月增速大幅波动主要由于基数波动较大。对日本出口增速为 9.61%，也同样受到低基数的影响。另外，对香港、东盟和韩国出口增速均大幅改善。

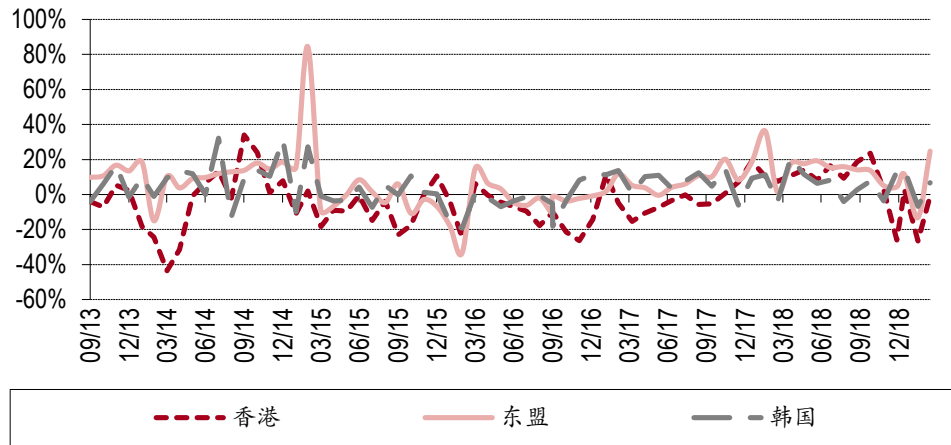
图表 4. 中国 3 月对主要发达经济体出口额增速



资料来源：万得，中银国际证券



图表 5. 中国 3 月对主要经济体出口额增速



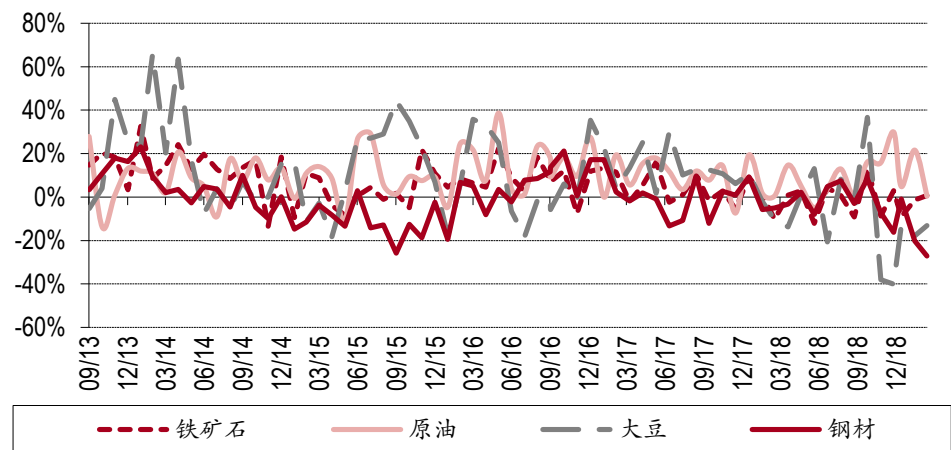
资料来源：万得，中银国际证券

进口增速延续低迷

前期进口需求提前透支、国内经济增速放缓、对中美贸易摩擦预期的缓和预期，这些因素都造成这几个月中国进口增速保持较低增速。主要进口商品同比增幅均有大幅回落，原油、铁矿石、大豆、钢材等进口规模增速分别为 0.74%、0.42%、-13.16%和-27.15%。原油由于油价仍短期内涨幅较高，3 月进口规模同比增速较 2 月有大幅下降。大豆同比负增长幅度开始有所减慢。钢材保持连续两个月接近 30% 的负增长。从环比绝对量上看，大部分原材料进口规模相对稳定。

总体来看，3 月 PMI、金融、CPI 等数据有所改善，基建和房地产开始发力，这将在未来一定程度体现在进口的改善上。大幅减税措施和即将出台的刺激消费政策对促进内需将起到积极作用，未来内需仍将保持稳定，这些积极因素能够支撑进口进一步增长。

图表 6. 铁矿石等进口数量当月同比增速情况



资料来源：万得，中银国际证券

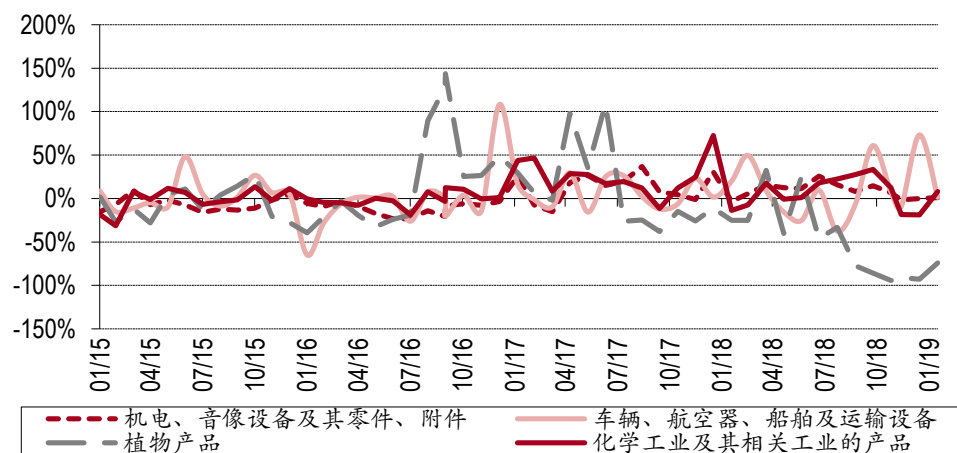


2月中国出口美国产品增速大幅降低

从2月美国出口中国主要商品的同比增速看，植物产品延续了原来大幅下降的趋势，已经连续8个月保持同比大幅降低，这也是中美谈判主要议题之一，表明中国之前对美国农产品主动降低购买规模确实对美国形成压力。中美摩擦阶段性缓和后，对美国植物产品的采购将会有所回升，美国这一压力将会有所缓和。在1月中国临时暂停了整车加征关税的措施后汽车进口大增，2月开始回落。从美国进口化工品增速连续两月大幅降低后2月开始回升。

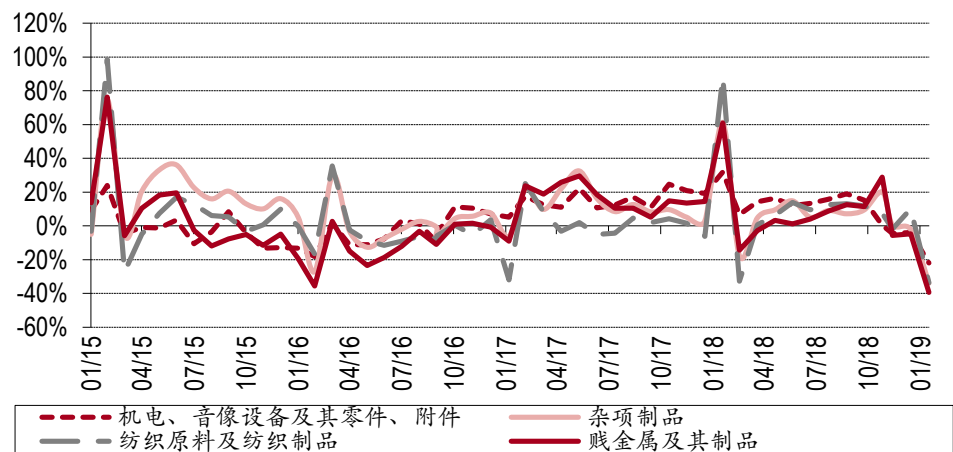
从2月中国出口美国主商品的同比增速看，前四大类商品均增速由于春节因素开始大幅波动，2月增速均有-20%至-40%的降幅，另外基数过大也是2月增速大幅降低的原因。从一季度中美贸易总值8,158.6亿元、同比下降11%总体数据回溯来看，2月对美出口主要产品增速下降为虽然有客观原因，但在总量上也开始呈下降趋势。

图表7.美国2月对中国主要出口产品额增速



资料来源：万得，中银国际证券

图表8.中国2月对美国主要出口产品增速



资料来源：万得，中银国际证券

中美接近阶段性缓和，全球贸易不确定性仍存

世界经济开始疲软，中美贸易谈判也进入最后的冲刺阶段，世界经济持续复苏动能明显减弱、不确定性不断增加。2018年下半年欧洲主要经济体增长大大低于预期，火车头德国经济失速，深陷“黄马甲”危机的法国复苏动力严重不足，意大利连续两个季度负增长，而深陷脱欧困局的英国各项指标也在下滑。欧洲央行已将2019年GDP增速预测由去年12月的1.7%大幅下调至1.1%。美国经济在经过2018年二季度GDP突破4%之后，已经处于下滑通道，经济增速出现逐季放缓态势。国际货币基金组织（IMF）最新的《世界经济预期》报告将今年的全球经济增长预期进一步下调至3.3%（去年10月3.7%、今年1月3.5%）。在世界经济增长乏力的背景下，2019年全球贸易和中国出口将受到一定的冲击。另一方面，中美贸易摩擦阶段性缓和、中欧高水平投资合作、中韩和中日自贸区谈判有所进展将一定程度改善中国出口局面。

进口方面，基建和房地产逐渐发力，大力度减税政策和消费刺激政策将刺激内需有所回升，进口增长面临的压力会有所减小。同时，扩大进口政策红利将会持续释放，配合稳步的对外开放步伐，能够带动进口保持相对稳定的增长。

中美在第九轮谈判后正努力接近阶段性缓和，具体的措施和双方共识的程度将在未来一个月内逐渐明晰。美国财长姆努钦透露，中美双方已经达成共识，在各自首都设立贸易执法办公室。这是在前一阶段中美谈判有关监督执行方面遇到障碍之后的重大进展。与此同时，美国总统特朗普表态准备针对欧盟110亿美元商品加征关税。这表明贸易和关税问题仍然是特朗普目前希望再平衡国际利益的重要手段，与中国的暂时缓和或将成为美国与其他贸易伙伴的谈判筹码。需要警惕美国在贸易问题态度上的反复带来金融市场波动幅度的加大。需要密切关注美国再次挑起的美欧贸易摩擦，乃至美国可能对其他盟友和WTO规则产生的冲击，在世界经济复苏动能已然减弱的背景下，美国的举动将对未来全球贸易产生重要影响。

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_13216

