

2020年04月14日

宏观研究

研究所

证券分析师:
021-60338120樊磊 S0350517120001
fanl@ghzq.com.cn

超预期的进出口数据或难以持续

——3月贸易数据点评

相关报告

《《科创板股东非公开转让及配售减持》简评:
避免冲击二级市场的科创板减持新方式》——
2020-04-06

《人民银行定向降准降超额准备金利率点评:
定向降准与特别降息》——2020-04-03

《3月PMI数据点评:超预期的数据与弱于预期
的基本面》——2020-03-31

《证监会《问答》及保险业股权投资放宽简评:
定增战略投资者门槛提升,放宽保险权益投
资》——2020-03-22

《国务院下放用地审批权点评:建设用地总供
给仍有约束,项目审批效率提升》——
2020-03-16

事件:

4月14日,海关总署公布3月份中国以美元计价的货物贸易出口、进口增速分别为-6.3%(前值-17.2%)和-0.8%(前值-4.0%)。进出口增速同时好于市场一致预期。我们认为出口增速的反弹与供给约束的解除以及3月海外疫情对经济的冲击尚未完全体现有关,进口数据的超预期或与贸易商提前进口防范供应链断裂有关。展望二季度,海外经济下行压力显现导致外需走弱可能仍将拖累出口,而进口增速在抢进口结束、海外供给存在压力的情况下,短期或也有下行压力。当然,中期伴随着国内需求回升,进口同比可能逐步改善。

投资要点:

- **出口增速好于预期。**1-2月出口的大幅下滑与国内的供给约束有较大关系(《1-2月贸易数据点评》),在供给约束解除之后,出口增速如期出现了反弹。当然,反弹的程度超出预期一方面可能与真实的海外需求从三月中下旬才开始走弱,上旬仍有一定支撑有关;一方面也与一些前期积压的订单被执行有关。实际上,从3月份韩国和越南的出口来看,韩国3月比1-2月整体有改善,但是越南明显下滑,可能说明3月份整体外需的下滑才刚刚开始,还不算非常显著。

从中国不同品类出口的增速来看,除了服装以外的主要劳动密集型产品和机电产品的出口同比3月都出现了相当的反弹。从出口目的地国来看,3月无论是对美欧日等发达国家还是对东盟、金砖国家等发展中国家出口同比增速也都较1-2月明显反弹,其中对东盟出口还出现了正增长。

- **进口增速超预期可能主要与一些进口商为了防范供应链断裂提前备货有关,当然也受到其它因素的支持。**进口有明显反弹的主要集中在供应链比较复杂或者集中在美欧等受到比较明显疫情冲击的国家,包括半导体器件、集成电路、汽车零部件、计算机等高科技产品和机电产品。当然,大宗商品价格下跌和中国增加相关储备可能对原油、铁矿石进口量的平稳也有贡献。出于履行中美贸易协定等方面的考虑,3月中国农业产品的进口也显著上升。此外,低基数也是对3月进口同比增速构成支撑的重要因素。

- **展望未来,出口或受海外经济放缓的冲击;进口短期仍有下行压力,但是中期有望逐步改善。**从目前的情况来看,二季度全球经济可能都会非常显著的放缓,这可能对二季度中国的出口增速构成相当的压力。从进口来看,如果储备性的进口告一段落,进口增速短期仍有回落的压力;当然,伴随着中期国内需求的持续回升,进口增速有望中期回升。而海外供应方面对中国进口的影响可能是主要的不确定性之所在。

风险提示: 经济低于预期,政策不及预期,国内外疫情超预期恶化

【宏观研究小组介绍】

樊磊，国海研究所宏观研究负责人，8 年宏观经济和股票策略研究经验。在加入国海证券之前，曾在日本瑞穗证券，东方证券等内外资券商从事证券研究工作。2006 年获得北京大学学士学位，2008 年在美国 Texas A&M 大学获得硕士学位。

【分析师承诺】

樊磊，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司

员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。

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_5822

