

**李超** 执业证书编号: S0570516060002  
 研究员 010-56793933  
 lichao@htsc.com

**程强** 010-56793961  
 联系人 chengqiang@htsc.com

相关研究

- 1 《宏观: 通胀如期平稳上行, PPI 环比如期转正》2019.04
- 2 《宏观: 从春节效应看工业与建筑业分化》2019.03
- 3 《宏观: 利润超预期下行, 二季度央行或有降息操作》2019.03

## 春节效应导致数据出现较强跳点

### ——点评 2019 年 3 月进出口数据

#### 春节效应导致进出口数据出现较强跳点

3 月出口同比增速按照人民币计价增长 21.3%，按照美元计价增长 14.2%。前值 2 月按照人民币计价下降 16.6%，2、3 月份增速正负差异明显，主要是由于春节效应导致进出口数据出现较强跳点。因为大部分企业都集中在正月十五后开工，因此 2 月份恢复生产时间有限，同比增速较低，但 3 月数据同比出现较大增长。从 1-3 月累计来看，出口按照人民币计价增长 6.7%，按照美元计价增长 1.4%，分别相比去年全年增速回落 0.4 个百分点（7.1%）和 8.5 个百分点（9.9%）。

#### 我们预计 2019 年出口增速仍会延续下行态势

从基本面数据来看，发达经济体的 PMI 持续波动。3 月份欧元区 PMI 自年初以来持续下行，3 月下行至 47.6，创 2013 年 7 月以来新低，日本 PMI 维持在 50 以下的 48.9。从全球外贸需求的角度来看，未来出口形势仍然不容乐观，我们认为，2019 年全年出口增速相对于 2018 年来说大概率仍会下行。

#### 内需不振制约进口增速，贸易维持顺差

3 月份进口增速按人民币计价下降 1.8%，按美元计价下降 7.6%。一定程度上受经济回落的影响，3 月进口增速较低。1-3 月累计来看，进口按照人民币计价增长 0.3%，按照美元计价下降 4.8%，分别相比去年全年增速回落 12.6（12.9%）个百分点和 20.6（15.8%）个百分点。3 月贸易顺差 326.4 亿美元，而去年同期为逆差 57.7 亿美元。一般来说春节之后的月份大概率是逆差，海关总署也指出：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”。但是今年由于 2 月春节较早，此效应导致 2、3 月都没有出现逆差，而是顺差维持低位。

#### 进口增速能否回升需关注逆周期调控的政策效果

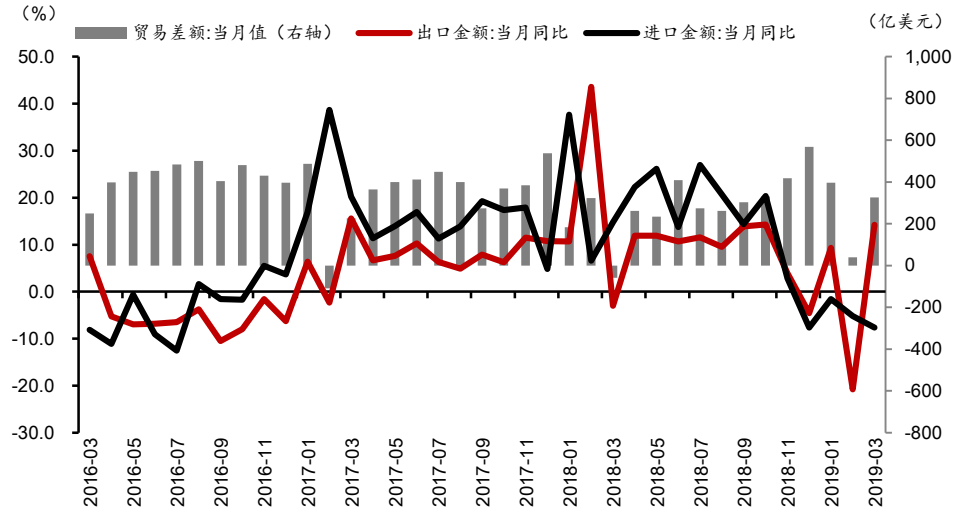
据海关初步测算，一季度我国进口价格总体上涨 3.5%，部分大宗商品进口价格同比上涨幅度较快，比如天然气、铁矿砂、大豆等进口价格分别上涨 28.2%、12.8%、8.8%。在价格因素贡献较大的情况下，进口增速仍然不高，这显示自去年以来我国内需下行的惯性在一季度还没有根本扭转。目前，我国财政政策和货币政策都向稳增长发力，二季度是观察政策效果的关键时期，如果政策稳增长的效果较好，我们预计进口增速将有所回升。

#### 一季度对美顺差仍较大，未来仍需关注贸易谈判进展

一季度，我国外贸进出口总值 1.03 万亿美元，下降 1.5%。一季度贸易顺差 763.1 亿美元，同比扩大 70.6%。一季度，我国对美国出口 6224.3 亿元，下降 3.7%，进口 1934.3 亿元，下降 28.3%，仍维持 4290 亿元人民币的较高顺差。我们认为，贸易差额与一国的比较优势、产业结构有关，如果美国加征关税可能并不能改变美国的贸易逆差，为了实现贸易平衡，仍需要两国着眼长期问题，以谈判的方式协商取消关税。

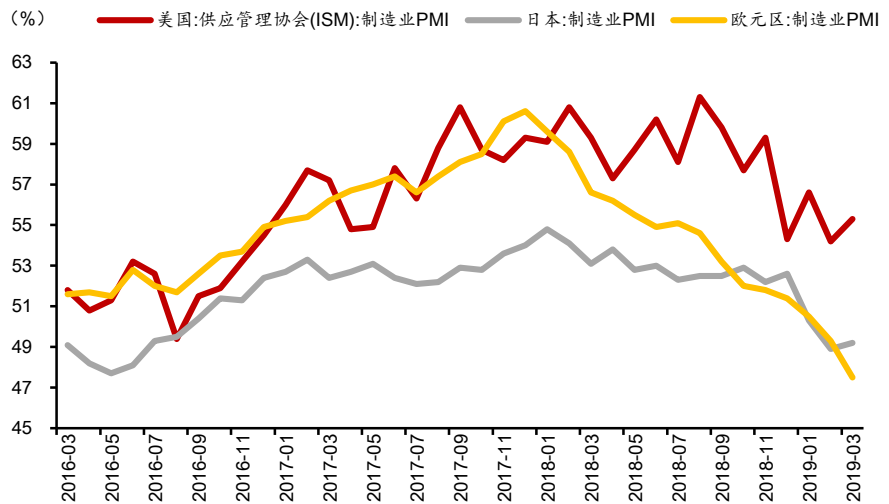
风险提示：全球经济走弱超预期，国内稳增长政策不及预期。

**图表1： 当月进出口总量**



资料来源：Wind, 华泰证券研究所

**图表2： PMI 指数**



资料来源：Wind, 华泰证券研究所

## 免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司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。同时，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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。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。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、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。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2019 年华泰证券股份有限公司

## 评级说明

### 行业评级体系

一报告发布日后的6个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

### 公司评级体系

一报告发布日后的6个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入股价超越基准20%以上

增持股价超越基准5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准5%-20%

卖出股价弱于基准20%以上

## 华泰证券研究

### 南京

南京市建邺区江东中路228号华泰证券广场1号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 深圳

深圳市福田区益田路5999号基金大厦10楼/邮政编码：518017

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同28号太平洋保险大厦A座18层  
 邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 上海

上海市浦东新区东方路18号保利广场E栋23楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com