

复工复产推动进出口短暂反弹

——2020年3月进出口数据点评

研究结论

事件：4月14日海关总署公布3月进出口数据，以美元计，中国3月份进出口同比下行4%，其中进口同比增速-0.9%，前值-4%；出口同比增速-6.6%，前值-17.2%，进出口降幅较上月均有收窄。受疫情影响，第一季度进出口总额环比下降22.7%，其中，出口下降29%，进口下降15%。

- **国内生产恢复为进出口降幅收窄的主要因素。**由于国内疫情形势好转，3月份企业陆续开始复工，内需增大带动进口上升。前期大量订单的积压使得复工后产量骤升，出口缺口大幅收窄。从国别划分的出口来看，3月对美出口同比下行21%，前值下行27.7%；对欧盟下行24.2%，前值下行29.2%；对日本下行1.4%，前值下行24.4%；对东盟上行7.7%，前值下行5.2%。从数据不难看出，对美国与欧盟出口略有恢复，但变化较小。对日本出口恢复明显，或与各国受疫情影响幅度相关。值得注意的是，3月份对东盟出口不降反增，同比呈上涨趋势，当月出口已超过美日欧，成为中国最大贸易伙伴。从商品种类来看，机电、自动数据处理设备及高新技术设备为主要出口来源，其受疫情影响较小，同比下降分别为9%、3.7%及7.5%。稀土、肥料、粮食出口涨幅最大，3月稀土出口金额同比上行50%（前期-42.1%），肥料同比上行2.8%（前期-45.4%），粮食同比上行26.6%（前期-15.4%）。其次，劳动密集型产品也增幅较大，3月玩具出口金额同比缩小至-2%（前期-27%）。
- **进口端主要受到内需恢复提振。**3月份进口总额的恢复幅度弱于出口，主要由大宗商品价格普遍走跌导致。本月原油进口数量同比增加4.5%，但因油价大跌，使得进口总额下跌9.8%（前期17.5%）；钢材进口数量上行26.3%，但进口总额下行1.4%。从国别划分来看，东盟进口总额占比最大，同时同比增幅也为各国之最，达到10.5%（前期7.8%）。日本及欧盟也较上月缩小其同比跌幅。但本月对美国进口由增转减，对应于美国疫情的加剧及大量经济活动的停滞。
- **进出口短期回暖主要因大量订单堆积导致，趋势性存疑。**目前，中国疫情已得到控制，随着工厂逐渐复工，进出口情况得到大幅改善。但3月进出口的回暖主要源于1-2月大量的订单积压，一旦此批订单被消化完，产出可能会回落。此外，尽管国内疫情转好，国外正处于疫情最严峻时期，随着大量外国企业的停摆，外需将会受到巨大冲击，从而影响到国内出口。

风险提示

海外疫情走势对中国进出口影响存在不确定性。



报告发布日期

2020年04月15日

证券分析师 王仲尧

021-63325888*3267

wangzhongyao1@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860518050001

证券分析师 孙金霞

021-63325888*7590

sunjinxia@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860515070001

证券分析师 陈至奕

021-63325888-6044

chenzhiyi@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860519090001

联系人 曹靖楠

021-63325888-3046

caojingnan@orientsec.com.cn

相关报告

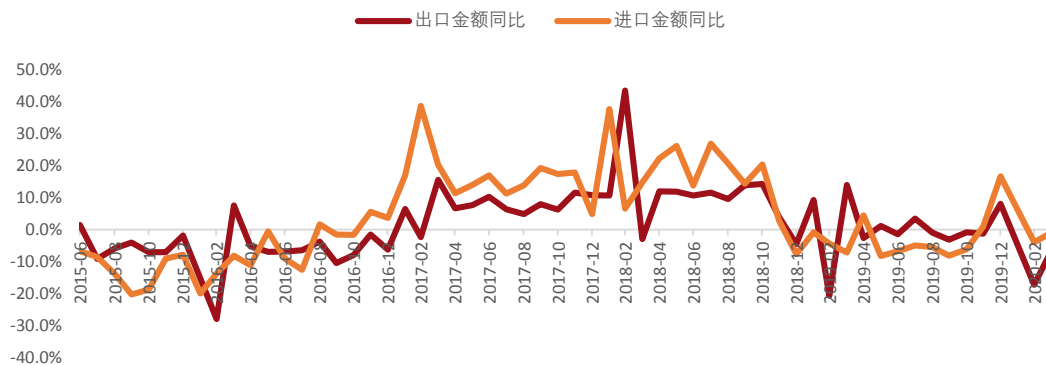
疫情影响下通胀继续下行——3月价格数据点评	2020-04-13
稳增长政策助推社融同比大增——3月金融数据点评	2020-04-13
预期中的反弹和隐忧	2020-03-31
生产与销售停滞导致利润大幅下滑——2月工业企业利润点评	2020-03-29
经济数据超预期下滑，如何看待一季度及全年增速？——2月经济数据点评	2020-03-17

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

图 1：美元计价的进口、出口金额同比（%）



数据来源：Wind、东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

