

宏观经济

2020 年 04 月 17 日

外需衰退将致二季度外贸承压加重

宏观经济数据研究专题

分析师：冯乐宁

执业证书号：S1030511010001

电话：0755-83199599

邮箱：fengln@csc.com.cn

公司具备证券投资咨询业务资格

相关报告：

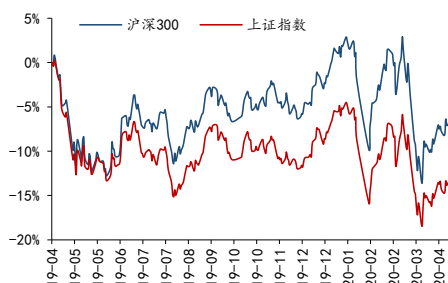
◇ 宏观深度：全球战疫下中国经济走向何方 04-03

◇ 宏观专题 3：春节因素将推动本轮通胀坚定 01-10

◇ 宏观专题 2：降准是灵活适度政策的开启 01-02

◇ 宏观专题 1：从价格的视角关注企业利润及政策导向 12-19

过去一年上证综指与沪深 300 指数的表现



经济预测（一致预期）

单位%	Q2/E	20/E
GDP	4.5	3.0
CPI	3.9	3.2
PPI	-2.1	-3.1
工业增加值	5.8	2.4
固定资产投资	2.0	5.7
出口增速	-11	-9.8
进口增速	-3.5	-3.0
社消增速	5.5	3.6
M2 增速	8.7	9.0
人民币汇率	7.04	7.10

数据来源：Wind 资讯

请务必阅读文后重要声明及免责条款

核心观点：

1) **我国三月外贸数据好于预期。**今年一季度我国外贸形势明显受到新冠疫情的影响，货物贸易进出口总值为 6.57 万亿元人民币，同比为-6.4%，其中一季度出口 3.33 万亿元，同比下降 11.4%（美元口径同比下降 13.3%）；一季度进口 3.24 万亿元，同比下降 0.7%（美元口径同比下降 2.9%），基本符合我们在 4 月 2 日宏观深度报告中对一季度我国外贸进出口数据的预测。我国对东盟和“一带一路”沿线国家的进出口贸易保持了较好的发展。其中东盟超过欧盟成为我国第一大贸易伙伴。

2) **影响我国外贸表现的重要因素：**

（1）正面因素方面（国内复产复工进程加快+在手积压订单集中交付）：国内疫情逐步得到控制，我国外贸得益于国内企业复产复工进程加快外，在 1-2 月因停工所积压在企业的在手订单开始自 3 月份起集中交付，这无疑推动了 3 月出口数据的反弹，预计其中一部分的在手订单，仍会在其后的 4 月份继续交付，对我国的出口形成了有力的正面支撑；

（2）负面因素方面（国外疫情导致物流及外需恶化+新订单减少或取消）：由于同期海外疫情迅速蔓延及恶化，对美欧等发达国家造成严重影响，全球的物流及外需的表现进一步恶化，造成一季度国际新订单开始大量取消或延迟交付，对 3 月外贸数据也构成一定的拖累，并将进一步影响二季度我国外贸。

3) **预计二季度我国外贸政策的核心围绕“稳外贸”、“稳外资”。**我国外贸在经过今年一季度的波折后，二季度仍将面临较大压力，我们认为二季度中央有望继续通过“保市场、保订单、保份额”的各项措施，一方面继续把疫情的影响进一步降低，另一方面达到“稳外贸”和“稳外资”的目的，这将是我国二季度外贸政策推动的核心任务之一。

4) **疫情后延将导致二季度我国出口仍将放缓。**全球疫情持续的时间越久，外需恶化的时间将会越长，恢复全球供应链所需的时间也会拉长，对中国经济的冲击也将会越来越大。我们预计在二季度，4 月外贸形势将持续低迷，预计进出口总额下降至-6%，其中出口下降至-11.5%，进口将小幅增长 2.5%。我们预计因疫情对贸易供应链的负面冲击，令二季度的出口延续负增长的表现。而国内内需增长较快，预计二季度进口表现相对平稳，预计二季度我国贸易顺差或将趋于收窄。

5) **风险提示：**海外疫情进一步恶化，国内输入性病例持续增长。

正文目录

一、一季度外贸数据随国内疫情缓和略有好转	3
1.1 一季度我国（3 月）外贸数据好于预期	3
1.2 关注近期影响我国外贸表现的重要因素	3
（1）正面因素方面（国内复产复工进程加快+在手积压订单集中交付）:	3
（2）负面因素方面（国外疫情爆发导致物流及需求恶化+新订单减少）:	4
1.3 一季度贸易结构特征分析	4
（1）民营企业的外贸表现更为积极	4
（2）贸易方式上一般贸易表现明显强于加工贸易	5
1.4 疫情影响下我国主要贸易伙伴差异化加大	5
（1）东盟一季度完成逆袭成为我国最大贸易伙伴	6
（2）对美国一季度的外贸表现衰退至 2011 年的水平	7
（3）疫情导致产业链阻断对欧盟及新兴市场的不同影响	8
二、一季度我国主要贸易产品观察	9
2.1 进口：内需对进口数据形成支撑	9
（1）生产原材料方面：复工复产推动对内需的驱动	9
（2）民生消费品方面：从隔离回复至正常生活的驱动	9
（3）高技术和机电产品：配套技术产业的发展需求的驱动	10
2.2 出口：全球防疫导致产业链受损	10
三、对我国二季度外贸形势的判断	11
3.1 预计二季度我国外贸政策的核心围绕“稳外贸”、“稳外资”	11
3.2 主要外贸经济体及贸易伙伴的表现及预期	12
3.3 预计二季度外贸依然疲弱 4 月数据将明显下降	13
四、风险提示	14

图表目录

Figure 1 我国外贸数据的表现：单季同比 (%)	3
Figure 2 我国每季度贸易差额的表现.....	3
Figure 3 我国外贸进出口数据的表现：每月同比	4
Figure 4 我国民营企业的外贸表现更具韧性 (%)	4
Figure 5 一般贸易及加工贸易的进口表现：季度同比	5
Figure 6 来料加工及进料加工进出口额的累计同比 (%)	5
Figure 7 我国对主要贸易伙伴的出口表现：每月同比 (%)	6
Figure 8 我国对主要贸易伙伴的进口表现：每月同比 (%)	6
Figure 9 我国对东盟的外贸进出口的表现 (%)	6
Figure 10 我国对越南和马来西亚的进出口额：每月同比 (%)	6
Figure 11 我国对东盟、欧盟及美国的外贸格局 (亿美元)	7
Figure 12 我国对主要新兴经济体国家的出口：每月同比 (%)	8
Figure 13 我国对主要新兴经济体国家的出口：每月同比 (%)	8
Figure 14 一季度我国对大宗商品原材料的需求相对较强 (%)	9
Figure 15 一季度我国对民生消费品的需求基本稳定 (%)	9
Figure 16 我国对集成电路医疗设备等产品需求较强 (%)	10
Figure 17 机电产品及高新产品的进口保持稳定 (%)	10
Figure 18 一季度我国集成电路及成品油的出口相对活跃 (%)	10
Figure 19 疫情背景下医疗器械及药材的出口稳定 (%)	10
Figure 20 外需走弱导致外贸订单下滑：纺织品和服装 (%)	11
Figure 21 外需走弱致外贸订单下滑：液晶板和数据设备 (%)	11
Figure 22 摩根大通全球制造业指数 (%)	12
Figure 23 欧元区制造业及投资信心指数 (%)	12
Figure 24 一季度我国与各国的进出口额占比情况及贸易平衡的表现	13

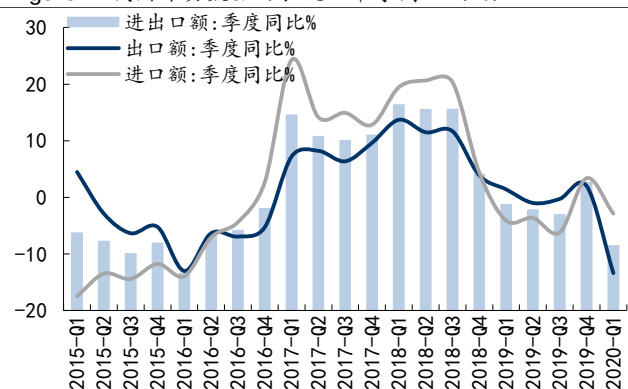
一、一季度外贸数据随国内疫情缓和略有好转

1.1 一季度我国（3 月）外贸数据好于预期

根据海关总署公布的贸易数据，今年一季度我国外贸形势明显受到新冠疫情的影响，货物贸易进出口总值为 6.57 万亿元人民币，同比为 -6.4%，其中一季度出口 3.33 万亿元，同比下降 11.4%（美元口径同比下降 13.3%）；一季度进口 3.24 万亿元，同比下降 0.7%（美元口径同比下降 2.9%），基本符合我们在 4 月 2 日宏观深度报告中对一季度我国外贸进出口数据的预测。

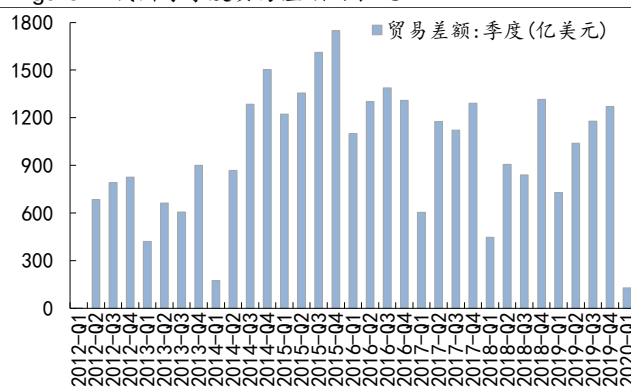
一季度贸易差额小幅回正：在贸易平衡方面，一季度我国外贸实现顺差 983.3 亿元，同比收窄了 80.6%。贸易差额从前 2 个月的逆差转为至 3 月的顺差。在 3 月进出口出现回升的同时，我国对东盟及“一带一路”沿线国家的进出口贸易保持了较好的发展。其中东盟在一季度超过欧盟成为我国第一大贸易伙伴。

Figure 1 我国外贸数据的表现：单季同比（%）



资料来源：Wind 资讯、世纪证券研究所

Figure 2 我国每季度贸易差额的表现



资料来源：Wind 资讯、世纪证券研究所

1.2 关注近期影响我国外贸表现的重要因素

从月度的表现看，3 月份我国外贸进出口数据出现小幅的回升，当月进出口总值为 2.45 万亿元，同比下降 0.8%，降幅较前两个月收窄了 8.7 个百分点。其中 3 月出口 1.29 万亿元，同比下降 3.5%；3 月进口 1.16 万亿元，同比增长 2.4%。3 月我国外贸数据的同比表现，整体较 1-2 月的跌幅数据有所好转，其中需要注意两项因素：

（1）正面因素方面（国内复产复工进程加快+在手积压订单集中交付）：

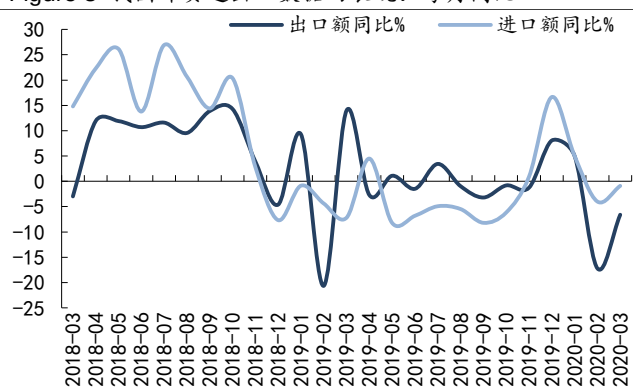
3 月我国国内疫情逐步得到控制，我国外贸起得益于国内企业复产复工进程加快外，在 1-2 月因停工所积压在企业的在手订单开始自 3 月份起集中交付，这无疑推动了 3 月出口数据的反弹，预计其中一部分的在手订单，仍会在其后的 4 月份继续交付，对我国的出口形成了有力的正面支撑；

(2) 负面因素方面（国外疫情爆发导致物流及需求恶化+新订单减少）：

由于同期海外疫情迅速蔓延及恶化，对美欧等发达国家造成严重影响，全球的物流及外需的表现进一步恶化，造成一季度国际新订单开始大量取消或延迟交付，对 3 月外贸数据也构成一定的拖累，并将进一步影响二季度我国外贸。并将导致我国部分产业单一，竞争力脆弱的中小型外贸企业受到不同程度的负面冲击。

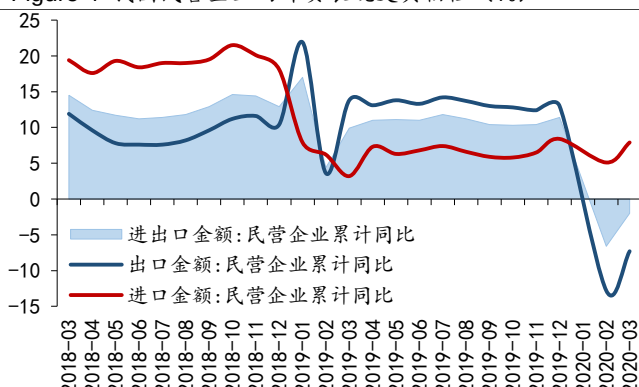
但在两项因素总体相抵下，我国外贸数据在 3 月虽然整体上好于市场的预期，3 月份进出口总量甚至出现回升的态势，但是负面因素在二季度尤其是 4-5 月的影响程度将进一步加大，这对我国短期外贸形势构成较为严峻的挑战。

Figure 3 我国外贸进出口数据的表现：每月同比



资料来源：Wind 资讯、世纪证券研究所

Figure 4 我国民营企业的外贸表现更具韧性 (%)



资料来源：Wind 资讯、世纪证券研究所

1.3 一季度贸易结构特征分析

(1) 民营企业的外贸表现更为积极

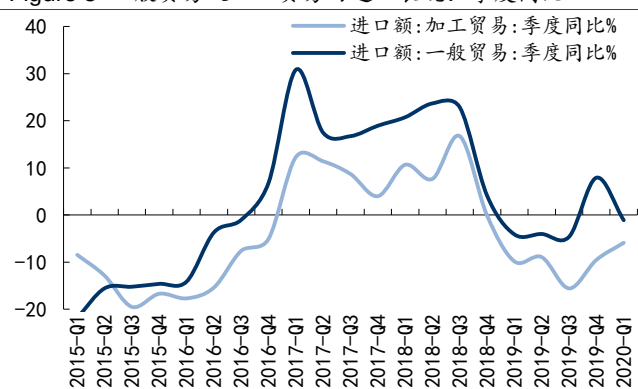
一季度我国民营企业进出口 2.78 万亿元，同比下降 2%，占我国外贸总值的 42.4%，比去年同期提升 1.9 个百分点，比整体降幅小了 4.4 个百分点，民营企业呈现出更强的抗风险能力。其中，出口 1.71 万亿元，下降 7.3%，占出口总值的 51.4%；进口 1.07 万亿元，同比增长 7.9%，占进口总值的 33.1%。其中 3 月份我国民营企业进出口增长 6.5%，可见民营企业成为带动 3 月份和一季度我国外贸好转的主要力量。此外，外商投资企业进出口 2.6 万亿元，

占我国外贸总值的 39.6%。国有企业进出口 1.16 万亿元，占 17.7%。

(2) 贸易方式上一般贸易表现明显强于加工贸易

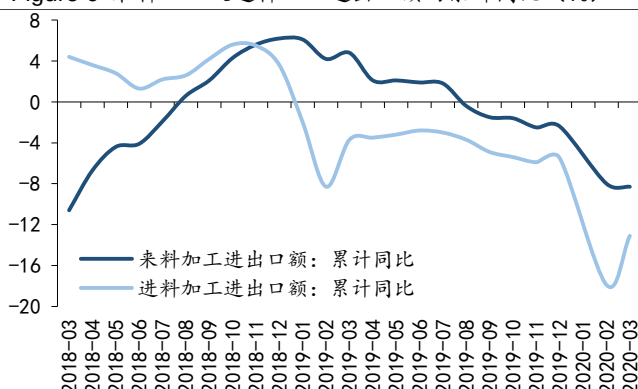
从贸易方式的角度来观察，一般贸易进出口的比重占我国外贸总额的六成左右。它具备的主要特征是拥有较长的产业链、产品的附加值及自主产权的比重更高、更能反映企业自主发展能力。今年一季度，我国一般贸易进出口在 3.94 万亿元，同比下降了 5.7%，占我国外贸总值的 60%，比重较去年同期提升 0.4 个百分点。其中，一般贸易的出口 1.95 万亿元，同比下降 11.3%；而进口 1.99 万亿元，同比增长 0.5%。可见一般贸易进出口的同比表现，基本上与我国外贸进出口数据的整体表现趋于一致，表明一般贸易是影响我国外贸表现的主导因素之一。

Figure 5 一般贸易及加工贸易的进口表现：季度同比



资料来源：Wind 资讯、世纪证券研究所

Figure 6 来料加工及进料加工进出口额的累计同比 (%)



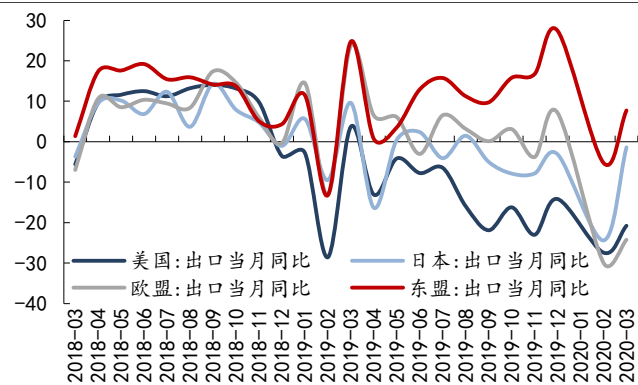
资料来源：Wind 资讯、世纪证券研究所

我国加工贸易主要包括来料加工和进料加工两种方式，其中进料加工占加工贸易额的 85%左右，来料加工占加工贸易额的 15%左右。今年一季度我国加工贸易进出口额为 1.56 万亿元，同比下降 12.4%，占我国外贸总值的 23.7%。从加工贸易的表现看，它较一般贸易而言下滑的速度更快。

1.4 疫情影响下我国主要贸易伙伴差异化加大

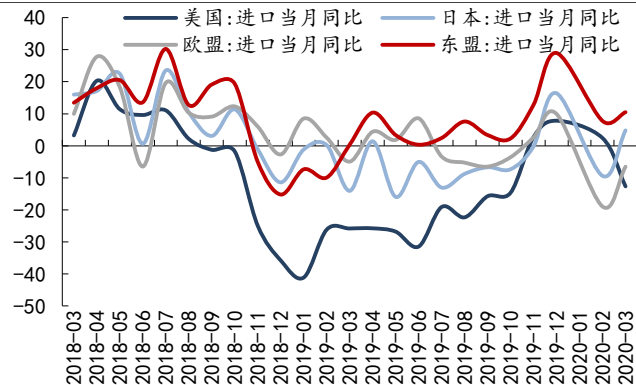
我国对欧盟进出口 8759.3 亿元，同比下降 10.4%；我国对美国进出口 6680.1 亿元，下降 18.3%；我国对日本进出口 4656.8 亿元，下降 8.1%。我国对东盟进出口 9913.4 亿元，同比增长 6.1%，此外，我国对“一带一路”沿线国家进出口 2.07 万亿元，增长 3.2%，高出整体增速 9.6 个百分点。

Figure 7 我国对主要贸易伙伴的出口表现：每月同比 (%)



资料来源: Wind 资讯、世纪证券研究所

Figure 8 我国对主要贸易伙伴的进口表现：每月同比 (%)

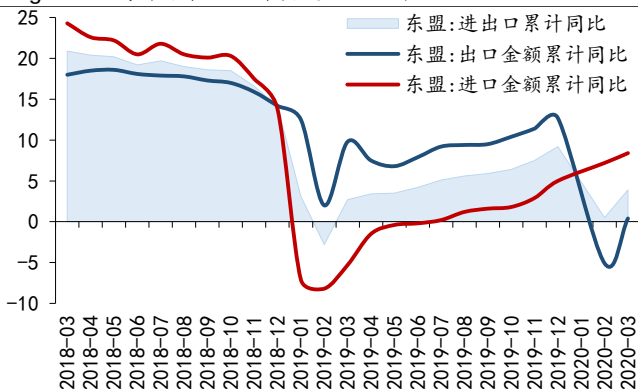


资料来源: Wind 资讯、世纪证券研究所

(1) 东盟一季度完成逆袭成为我国最大贸易伙伴

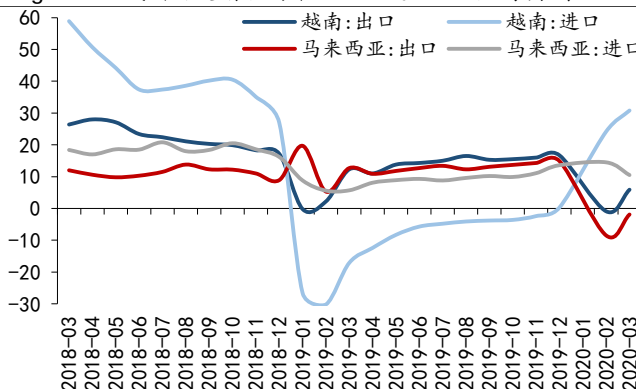
今年一季度,我国与东盟的外贸表现相对稳定。我国对东盟进出口 9913.4 亿元,同比增长 6.1%,占我国外贸总值的 15.1%,其中出口 5394.3 亿元,同比增长 2.4%;进口 4519.1 亿元,同比增长 10.9%。作为全球半导体产业链中的一部分,我国与马来西亚、新加坡、越南等东盟国家集成电路进出口贸易日趋紧密,尤其是集成电路的进出口呈现出大幅增长。海关总署的数据显示:一季度,我国自东盟进口集成电路 1056.5 亿元,增长 25.8%,拉动我国与东盟外贸整体增长了 3.3 个百分点,占自东盟总进口的 23.4%;对东盟出口集成电路 427.5 亿元,增长 28%,占对东盟总出口的 7.9%。

Figure 9 我国对东盟的外贸进出口的表现 (%)



资料来源: Wind 资讯、世纪证券研究所

Figure 10 我国对越南和马来西亚的进出口额：每月同比 (%)



资料来源: Wind 资讯、世纪证券研究所

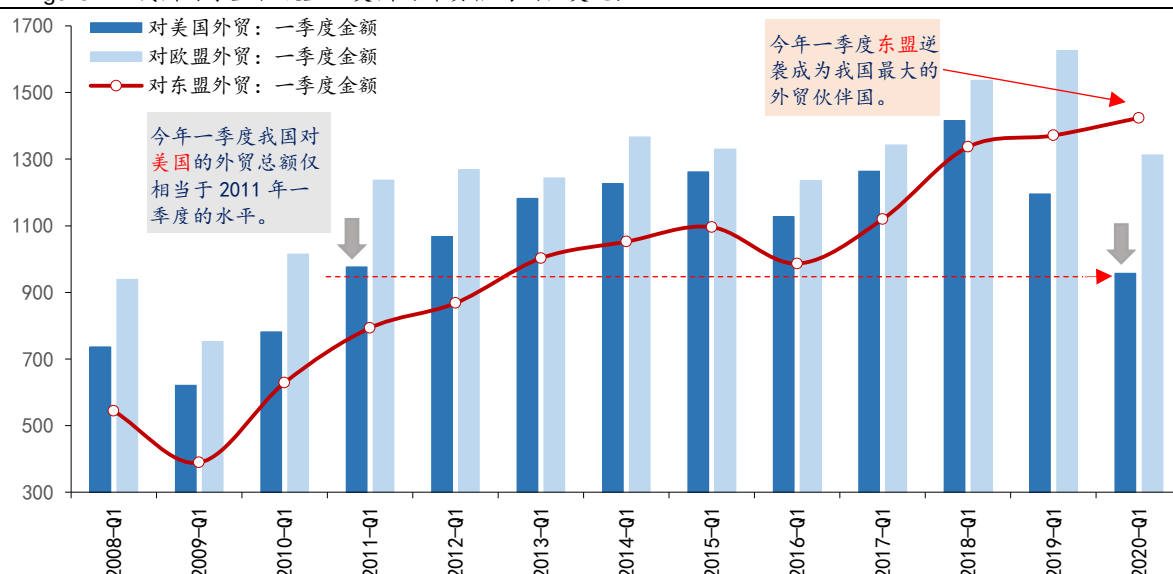
此外随着中国-东盟自贸区升级《议定书》全面生效,也促进了对东盟农产品出口的增长。数据显示,我国对东盟出口农产品 284.5 亿元,同比增长 8.4%,拉动对东盟整体出口 0.4 个百分点。其中“鲜、干水果及坚果”、茶叶、罐头分别增长 31.2%, 40.4%和 28.4%。其中我国对越南、马来西亚外贸积极是东盟的主要拉动因素,拉动我国对东盟外贸整体增长 5.6 个百分点。今年一季度,我国与越南进出口增长 18%,对越南进出口的规模位居东盟各国的首

位，比重达到 25.8%，增速高出与东盟整体外贸增速 11.9 个百分点。同期我国对马来西亚的进出口也增长 7.6%。

东盟各国贸易发展良好主要是东盟各国的疫情控制相对较好。尤其是 3 月，随着我国企业复产复工，消费需求回升，外贸有所反弹，东盟与我国的外贸逐步超过欧盟，成为我国的第一大贸易伙伴，不过这可能是今年的因疫情导致的阶段性现象。目前东盟与欧盟的差距并不大，两者主要的贸易产品类别也不尽相同。如我国对东盟的贸易主要仍在大宗商品、集成电路、农产品等方面，而我国对欧盟的贸易主要体现在电子科技产品及配件、轻工机械、日用品等。在当前疫情影响的格局下，东盟成为我国外贸的一个重要的“稳定器”，未来预计随着全球疫情逐步缓和，我国与欧盟的贸易往来有望回归正常化，欧盟和东盟两大区域经济体有望呈现“双头并进”格局。

(2) 对美国一季度的外贸表现衰退至 2011 年的水平

Figure 11 我国对东盟、欧盟及美国的外贸格局（亿美元）



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_5705

