

3 月贸易数据点评

——国内生产渐恢复，进出口跌幅收窄

韦志超¹ 袁方(联系人)²

2020 年 04 月 14 日

内容提要

3 月进出口数据跌幅均出现收窄，海外疫情对我国出口影响在 3 月份还未充分展开，积压订单回补支撑 3 月进口同比。

国内生产逐步恢复，叠加国内供需缺口而产生的进口替代，共同拉窄了 3 月进口增速跌幅。

往后看，随着国内订单回补结束，海外疫情快速蔓延，我国出口面临巨大的下行压力。但海外经济体可能将同样采取进口替代，这将在一定程度上支撑我国出口，其下降幅度可能小于 2008 年金融危机阶段。

海外疫情蔓延将影响海外生产，进而压制我国进口，叠加国内进口替代的逐步消失，我国进口有进一步下行压力。

风险提示：（1）疫情超预期；（2）地缘政治风险

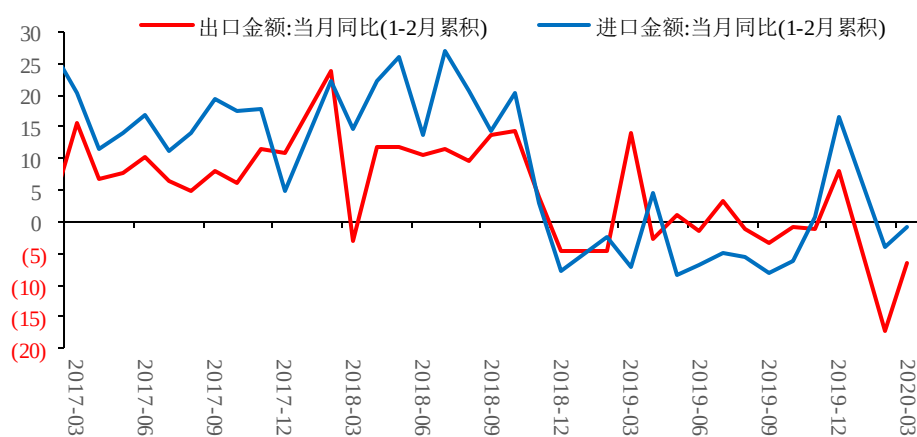
1 高级宏观分析师，weizc@essence.com.cn，S1450518070001

2 yuanfang@essence.com.cn，S1450118080052

一、出口补单拉窄出口跌幅，海外疫情形成潜在压力

3月进出口数据跌幅均出现收窄。当月出口金额同比-6.6%，较上月回升10.6个百分点；进口金额增速较上月回升3.1个百分点至-0.9%（均以美元计价）。贸易顺差199亿元，重新回到顺差。

图1：进出口增速（美元计价），%

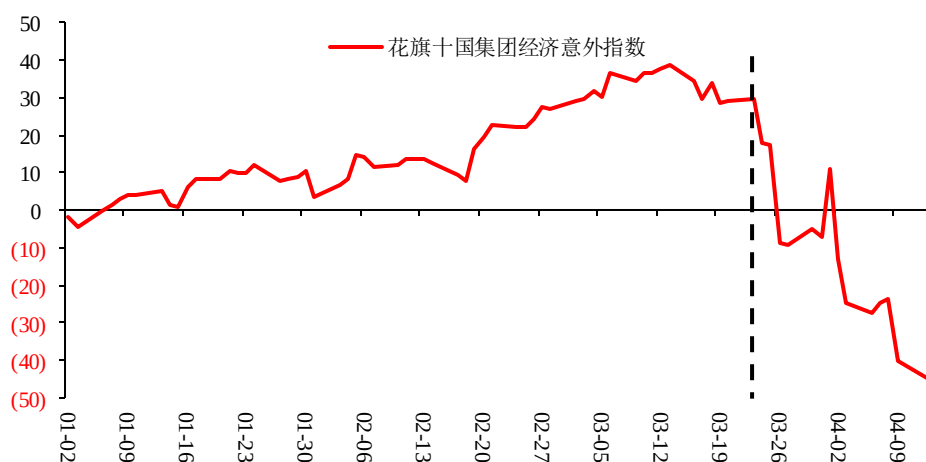


数据来源：Wind，安信证券

1季度，出口金额同比-13.4%，增速比去年4季度大幅回落15.4个百分点；进口金额同比-2.9%，比去年4季度回落6.3个百分点，新冠疫情对我国进出口产生明显压制。

由于受疫情影响，海外经济按下“暂停键”主要发生在3月下旬，疫情对海外需求的影响在3月还未充分显现，其对我国3月出口的影响相对有限。

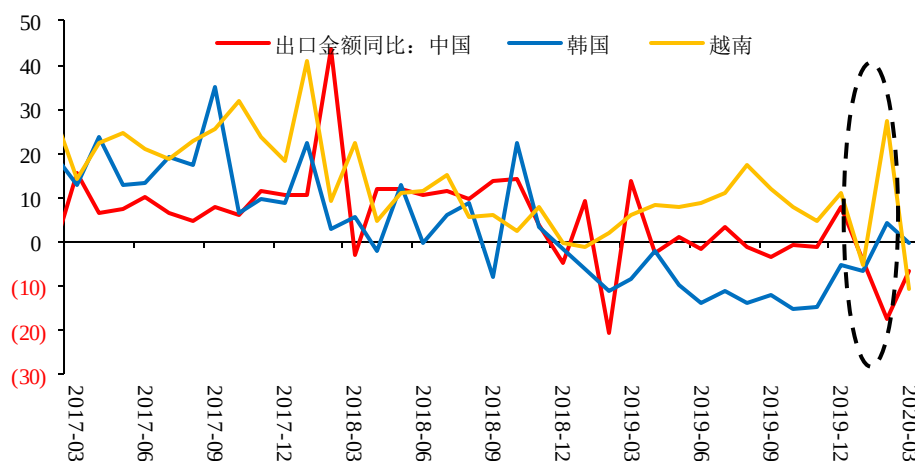
图2：2020年以来花旗十国集团经济意外指数



数据来源：Wind，安信证券

1-2 月份国内受新冠疫情影响，采取了严厉的社交疏离政策，这极大的影响了国内的生产，3 月份对 1-2 月积压的订单进行回补，部分支撑了 3 月的出口。作为对比，2 月出口增速上升的韩国、越南，3 月出口同比出现明显走低。

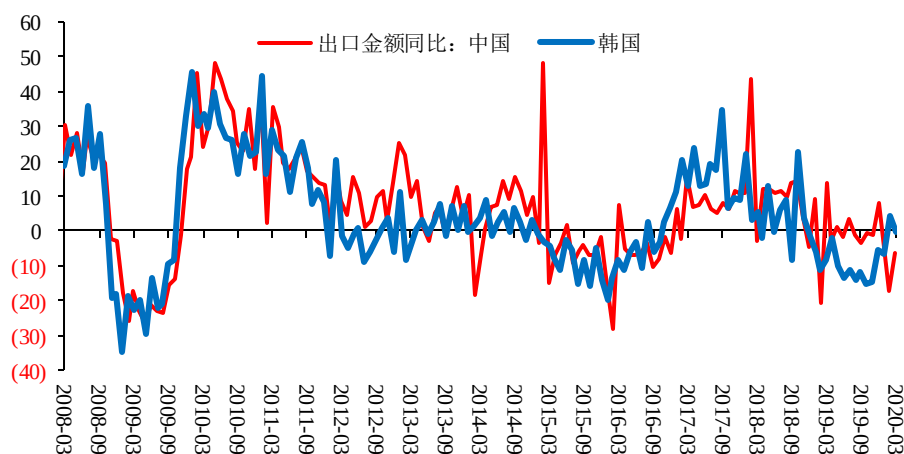
图3：中国、韩国和越南出口金额同比，%



数据来源：Wind，安信证券

我们认为本次新冠疫情对经济的短期负面影响可能超过 2008 年金融危机，全球经济将出现明显衰退。往后看，随着国内订单回补结束，海外疫情快速蔓延，我国出口面临巨大的下行压力。

图4：2008年金融危机对中国和韩国出口同比的影响，%



数据来源：Wind，安信证券

二、国内生产恢复叠加进口替代支撑3月进口同比

3月进口同比跌幅超预期收窄，主要受到国内生产逐步恢复和进口替代的影响。

从现有的物量数据看，3月纸浆、肥料、钢材、半导体期间、液晶显示屏、集成电路等工业原材料与中间品出现了明显上涨，国内生产逐步恢复，拉动3月进口跌幅收窄。

表1：3月出口同比减去2月出口同比，%

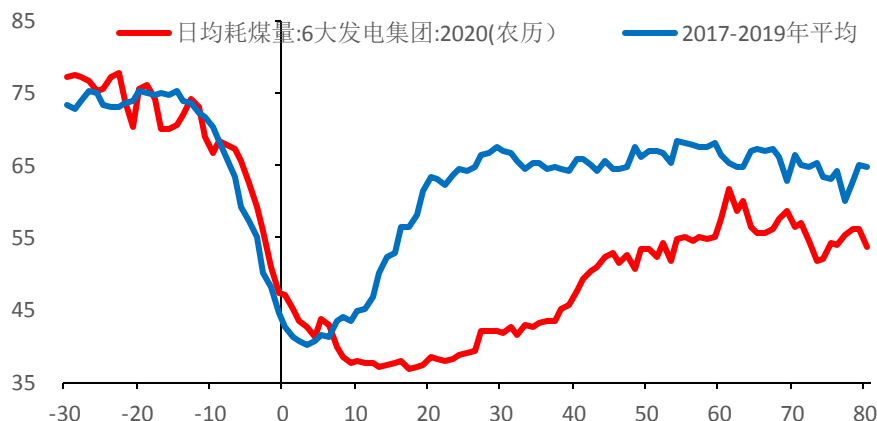
纸浆	35.2
肥料	28.3
钢材	24.3
二极管及类似半导体器件	17.4
液晶显示板	16.3
集成电路	14.8
未锻造的铜及铜材	6.2

初级形状的塑料	5.1
鲜、干水果及坚果	(0.7)
原油	(0.7)
铁矿砂及其精矿	(2.0)

数据来源：Wind，安信证券

受新冠疫情影响，我国 2、3 月份生产受到极大影响，直到 3 月末才大体恢复，而同期国内需求下降相对有限。为了弥补国内的供需缺口而发生的进口替代，支撑了 2、3 月份我国的进口同比。

图5：2008 年金融危机对中国和韩国出口同比的影响，%

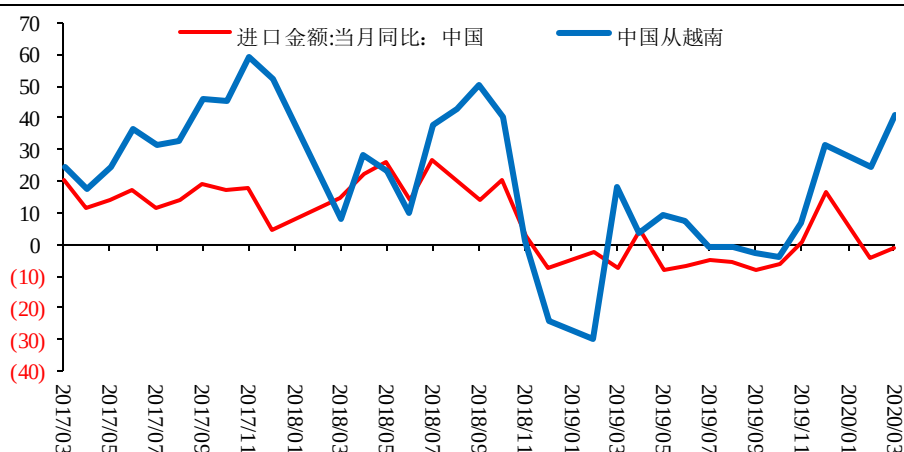


数据来源：Wind，安信证券

注：横纵表示距离当年除夕天数

由于越南与我国有较明显的替代关系，作为验证，我们可以观察我国从越南的进口数据。受疫情影响，年初以来我国进口同比出现明显下跌，但我国从越南进口依然保持高速增长，这部分证明了进口替代的存在。

图6：中国进口金额同比与中国从越南进口同比，%

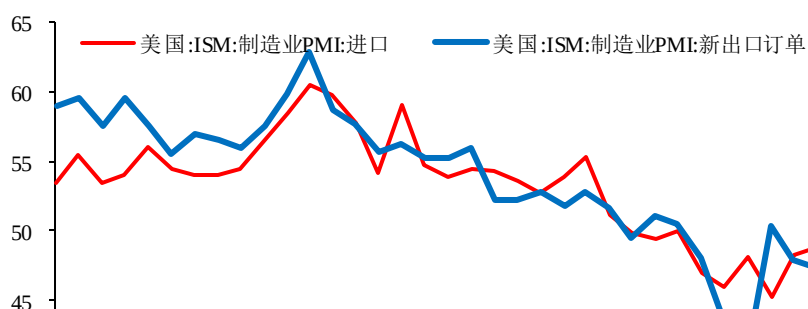


数据来源: Wind, 安信证券

往后看, 海外疫情的蔓延可能使得海外经济体同样发生进口替代, 这将在一定程度上支撑我国出口, 其下降幅度可能小于 2008 年金融危机阶段。

海外疫情蔓延将影响海外生产, 进而压制我国进口, 叠加国内进口替代的逐步消失, 我国进口有进一步下行压力。

图7: 美国制造业 PMI 指数: 进口与新出口订单



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_5800

