

宏观点评报告

2020年4月14日

疫情对出口影响开始显现，2季度出口更为不利

3月对外贸易点评

核心内容：

1、3月份好于预期，4、5月份可能更为困难

3月份进出口大幅好于市场预期，3月份出口虽然下行，但是下行幅度比上月减弱，3月份开工不足、物流不畅仍然影响出口和进口，新冠疫情对海外出口的影响开始显现，预计4月份影响加大。3月份出口金额1851亿美元，这个出口金额相当于2015-2016年的水平，远好于市场预期。我们认为3月份出口订单很多是1-2月份累积订单，随着3月份生产有所恢复，完成订单的需求比较强。3月份我国内部仍然保证生产，而对于服务业仍然有诸多阻碍，这影响了我国进口，同时大宗商品价格普跌，也拉低了进口金额。新冠疫情对我国出口的影响已经开始显现，3月份对新冠疫情严重地区的出口大幅下滑，例如欧盟和美国，对东盟的出口回到正增长。我们预计4月份新冠疫情对全球影响加大，我国出口仍然要经受考验。

出口随着生产回升有所回暖，自主产品出口小幅下滑，加工贸易出口仍然弱势，新冠疫情主要影响加工贸易的出口。进口方面相对平稳，大宗商品进口数量仍然小幅增加，但是大宗商品价格下跌拖累了进口金额。

我国1季度进出口仍然处于下滑态势，新冠疫情下国内和国外的经济生活相继受到影响。虽然1季度的影响弱于预期，但仍然不能忽视2季度需求萎缩下的出口，这种类比可能与2008年相似，需要政策给予积极的支持。

2、对欧盟和美国出口大比例下滑，未来有隐忧

3月份对新兴市场出口回升，对发达国家出口回落，也可以说对新冠疫情影响较重的国家出口回落。对欧盟出口不正常下滑，仍然是疫情主导，需要等待疫情结束，我国对欧盟出口会顺势回升。疫情所带来的出口挑战可能要持续一段时间，无论是疫情对需求的打击还是我国国际声誉的重建。美国和欧洲是世界上最大的消费地区，两个地区需求萎缩，那么新兴市场国家需求也会很快下滑，我国出口最困难的阶段是在4、5月份。

3、国内现阶段更为稳定

暂时来看我国商品需求仍然较为平稳，尤其是铁矿石等产品价格较为稳定，国内逆周期政策在4月份已经开始见效，货币政策稍有放松，生产在逐步恢复。但全球衰退可能要持续一段时间，我国仍然会受到影响，需要更积极的政策对冲。

4、2020年出口仍然较为困难

2019年12月中美贸易达成第一阶段协议，全球生产和贸易复苏，但是2月份新冠疫情的爆发打断了这一进程。进出口的变化取决于各国经济的状态，而各国经济状况取决于新冠疫情的发展。我们预计新冠疫情在4、5月份仍然影响全球正常的经济生活，我国出口在4、5月份仍然会面临较大的困难。而疫情稍有缓解后，我国国际形象的变化也需要注意，是否会影响我国出口仍然需要观察。我们预计2季度我国出口下行可能超过20%。

与2008年进出口同比例下行不同，我国进口形势可能好于出口，这样净出口下降，对GDP的拉动为负，2季度需要给予持续的政策支持。新冠疫情期间，中美之间的关系不仅没有改善，反而增加凸显双方的不信任，对进一步的中美贸易谈判蒙上阴影。

2020年总体来看，发达国家需求萎缩已经成为定局，即使恢复也是超低反弹，而发达国家的经济景气度影响着新兴市场的变化。我国出口3、4季度会有所回

分析师

许冬石

☎：(8610) 8357 4134

✉：xudongshi@chinastock.com

执业证书编号：S0130515030003

升，预计全年出口增速-9.8%。

一、3月份好于预期，4、5月份可能更为困难

1-3月进出口总额9432亿美元，同比增速-8.4%。其中，出口4782.1亿美元，增速-13.3%；进口4650亿美元，增速-2.9%。3月份我国进出口总额3504亿美元，同比增速-4.0%，其中，出口1851.5亿美元，增速-6.6%，进口1652.5亿美元，增速-0.9%。

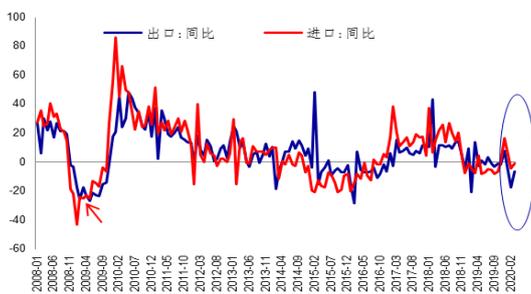
3月份进出口大幅好于市场预期，3月份出口虽然下行，但是下行幅度比上月减弱，3月份开工不足、物流不畅仍然影响出口和进口，新冠疫情对海外出口的影响开始显现，预计4月份影响加大。3月份出口金额1851亿美元，这个出口金额相当于2015-2016年的水平，远好于市场预期。我们认为3月份出口订单很多是1-2月份累积订单，随着3月份生产有所恢复，完成订单的需求比较强。3月份我国内部仍然保证生产，而对于服务业仍然有诸多阻碍，这影响了我国进口，同时大宗商品价格普跌，也拉低了进口金额。新冠疫情对我国出口的影响已经开始显现，3月份对新冠疫情严重地区的出口大幅下滑，例如欧盟和美国，对东盟的出口回到正增长。我们预计4月份新冠疫情对全球影响加大，我国出口仍然要经受考验。

出口随着生产回升有所回暖，自主产品出口小幅下滑，加工贸易出口仍然弱势，新冠疫情主要影响加工贸易的出口。3月份我国一般贸易出口额1089亿美元，同比增速-4.8%，比上个月上行13.2个百分点，一般贸易出口仍然超过1000亿美元。来料和进料加工出口分别为60.2亿美元和467.4亿美元，出口金额再下台阶，出口增速分别为-8.4%和-14.8%。进料加工贸易出口是我国主要的加工贸易出口方式，近年来一直呈现萎缩态势，但下滑速度加快主要是因为新冠疫情，4月份随着欧美地区经济生活停滞，进料加工贸易会继续下滑。

进口方面相对平稳，大宗商品进口数量仍然小幅增加，但是大宗商品价格下跌拖累了进口金额。主要产品进口数量仍然小幅上行，塑料进口有所下滑，但下滑幅度较弱。但大宗商品价格水平下滑导致了进口商品金额的下滑，尤其是原油的进口金额大幅走低。同时汽车及其零配件进口跌幅扩大，汽车产业受到停工和消费不振的双重打击，重新下滑。

我国1季度进出口仍然处于下滑态势，新冠疫情下国内和国外的经济生活相继受到影响。虽然1季度的影响弱于预期，但仍然不能忽视2季度需求萎缩下的出口，这种类比可能与2008年相似，需要政策给予积极的支持。

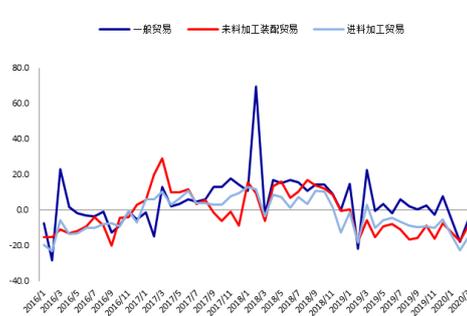
图 1：进出口增速（%）



数据来源：Wind 中国银河证券研究院

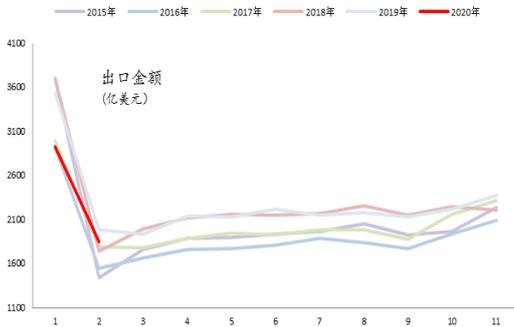
图 3：单月出口金额（亿美元）

图 2：进料加工下滑速度最快（%）



数据来源：CEIC 中国银河证券研究院

图 4：单月进口金额（亿美元）



数据来源：WIND 中国银河证券研究院

数据来源：WIND 中国银河证券研究院

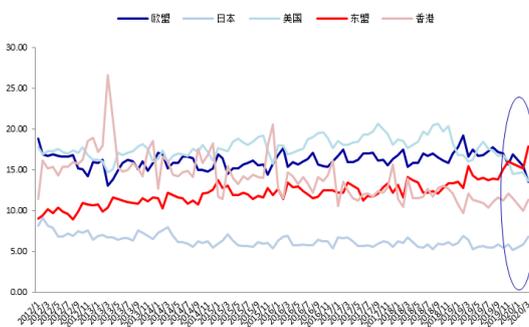
二、对欧盟和美国出口大比例下滑，未来有隐忧

3月份对新兴市场出口回升，对发达国家出口回落，也可以说对新冠疫情影响较重的国家出口回落。3月份对美和对欧洲出口分别回落24.25%和20.78%，1-2月份对欧盟和美国的出口也同样大比例下滑，1-2月份我国出口下滑主要是因为自身的生产和经济生活封闭，3月份欧洲和美国新冠疫情开始显现，经济生活有不同程度的封闭，需求大幅下滑，带来了订单的下滑。新冠疫情影响稍弱的地区出口表现较好，东盟的出口3月份增长7.7%，虽仍弱于2019Q4，但保持正增长殊为不易。疫情控制较好的韩国和台湾出口分别为1.42%和3.98%，

对欧盟出口不正常下滑，仍然是疫情主导，需要等待疫情结束，我国对欧盟出口会顺势回升。疫情所带来的出口挑战可能要持续一段时间，无论是疫情对需求的打击还是我国国际声誉的重建。尤其是3月份我国出口中，欧盟所占比例下滑至13.5%，是近二十年来的低点，对美国出口比例下滑至13.6%，也是创下新低。欧盟和美国是我国重要的贸易伙伴，对两个地区贸易下滑就代表着我国出口前景的不景气。而欧盟出口下滑是疫情所主导，预计随着欧盟经济恢复会有所恢复，而对美国出口由于疫情更具有不确定性。

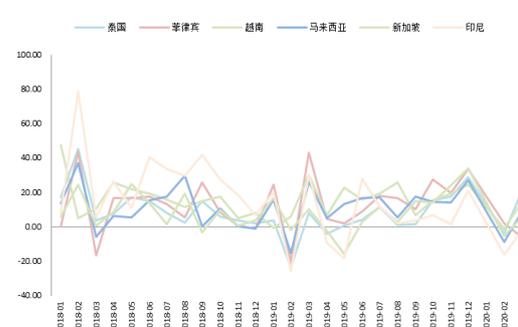
美国和欧洲是世界上最大的消费地区，两个地区需求萎缩，那么新兴市场国家需求也会很快下滑，我国出口最困难的阶段是在4、5月份。预计4、5月份我国出口面临的现状可能与2008年金融危机时期近似，出口下滑速度可能超过20%。

图5：对各国出口比例（%）



数据来源：WIND 中国银河证券研究院

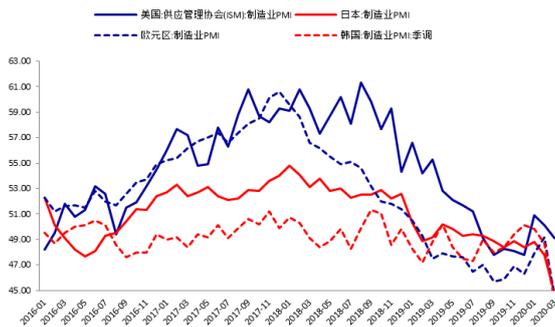
图6：对东盟各国出口增速（%）



数据来源：WIND 中国银河证券研究院

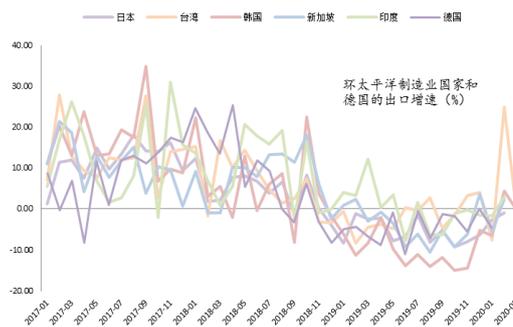
疫情前，全球经济处于回升状态，疫情发生后，对生产和生活带来巨大影响，美国、日本和欧元区的 PMI 继续下滑，主要生产国家的 PMI 也大比例走低，这种影响是全球性的。表现稍好的可能是台湾地区，受到半导体产业链复苏影响台湾 2 月份的生产和出口均有较大回升。但是 3 月份开始，主要生产国的出口均有所下滑，预计随着全球需求疲软，全球贸易会进一步下滑，全球贸易的下滑带动全球生产低迷一段时间。

图 7: 全球制造业 PMI 下降 (%)



数据来源: WIND 中国银河证券研究院

图 8: 世界各国出口下降 (%)

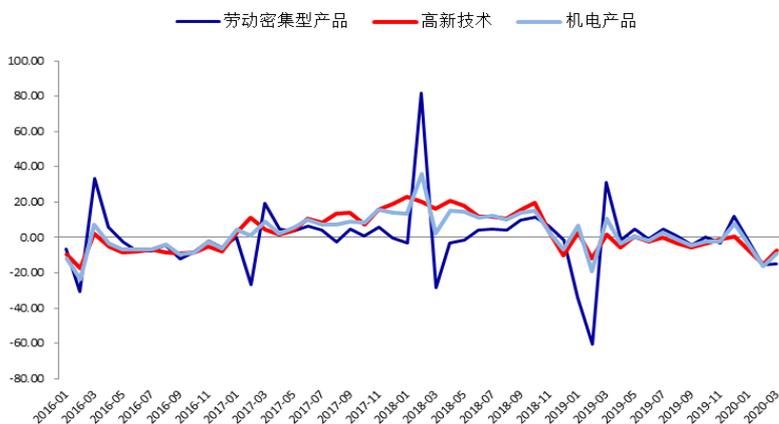


数据来源: WIND 中国银河证券研究院

三、国内现阶段更为稳定

3 月份主要出口产品中，机电产品和高科技产品出口回升，劳动密集型产品表现稍显低迷，这与进料加工贸易减少相符合，劳动密集型产品进口回升速度较慢与我国 3 月份复工速度关联。从主要出口产品来看，机电产品和劳动密集型产品下行速度均有减弱，工厂生产有所回升。而劳动密集型产品出口仍然下滑 15%，与 1-2 月份基本持平。劳动密集型公司以中小企业为主，复工可能更为困难，同时订单的损失可能更为严重。

图 9: 主要出口产品增速 (%)

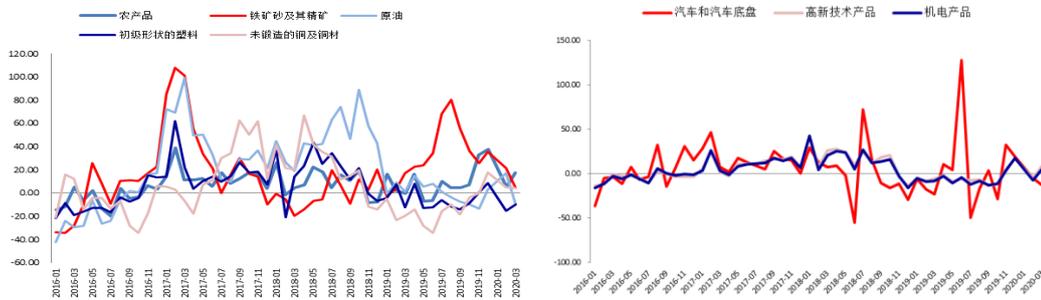


数据来源: WIND 中国银河证券研究院

主要进口商品来看，3月份原材料进口有升有降，大豆、铁矿石、塑料进口均下滑，原油和铜进口回升，进口受到国内经济的影响，生产并未完全恢复下进口受阻。大豆进口数量下行13.05%，但是进口金额上行17%，原油由于价格的原因进口数量上行4.48%，进口金额下行了9.7%。总体来看，进口基本保持平稳。

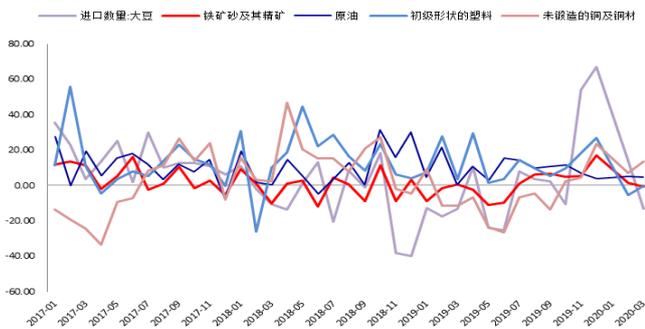
暂时来看我国商品需求仍然较为平稳，尤其是铁矿石等产品价格较为稳定，国内逆周期政策在4月份已经开始见效，货币政策稍有放松，生产在逐步恢复。但全球衰退可能要持续一段时间，我国仍然会受到影响，需要更积极的政策对冲。我国货币在3月份已经有所放松，同时4月份上半旬建筑市场需求上行，铁矿石和螺纹钢的价格较为坚挺。但是仍然要注意到全球经济增速处于下行，我国出口下行对经济的影响仍然没有显现，需要更积极的政策给予对冲。

图 10: 主要进口产品增速 (单位:%)



数据来源: WIND 中国银河证券研究院

图 11: 主要进口产品数量增速 (%)



资料来源: Wind 中国银河证券研究院

四、 2020 年出口仍然较为困难

2019 年 12 月中美贸易达成第一阶段协议，全球生产和贸易复苏，但是 2 月份新冠疫情的爆发打断了这一进程。进出口的变化取决于各国经济的状态，而各国经济状况取决于新冠疫情的发展。我们预计新冠疫情在 4、5 月份仍然影响全球正常的经济生活，我国出口在 4、5 月份仍然会面临较大的困难。而疫情稍有缓解后，我国国际形象的变化也需要注意，是否会影响我国出口仍然需要观察。我们预计 2 季度我国出口下行可能超过 20%。

与 2008 年进出口同比例下行不同，我国进口形势可能好于出口，这样净出口下降，对 GDP 的拉动为负，2 季度需要给予持续的政策支持。

新冠疫情期间，中美之间的关系不仅没有改善，反而增加凸显双方的不信任，对进一步的中美贸易谈判蒙上阴影。

2020 年总体来看，发达国家需求萎缩已经成为定局，即使恢复也是超低反弹，而发达国家的经济景气度影响着新兴市场的变化。我国出口 3、4 季度会有所回升，预计全年出口增速-9.8%。

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_5805

