

宏观点评

出口恶化的三大影响——兼评3月贸易数据

事件: 以美元计, 2020年3月中国出口同比-6.6% (预期-14%, 前值-17.2%); 进口同比-0.9% (预期-10%, 前值-4%); 贸易顺差199亿美元 (预期197.2亿, 前值-71亿)。

1、3月出口增速超预期回升, 主因前期企业停工导致的延迟交货, 后续仍将延续下滑, 4月可能集中体现。以美元计, 3月中国出口同比较1-2月提升10.6个百分点至-6.6%, 好于预期的-14%。外需方面, 3月美国、欧元区、日本、英国制造业PMI分别较上月下滑1.0、4.7、3.0、3.9个百分点, 且均处在荣枯线以下, 摩根大通全球制造业PMI也连续2个月低于荣枯线, 表明外需依然疲软。出口交货方面, 1-2月工业企业出口交货值累计同比为-19.1, 创历史最低水平, 且是2016年10月以来首次转负, 表明1-2月由于春节叠加疫情带来的企业停工, 导致出口交货被推迟, 而3月复工基本恢复后, 积压的出口订单得到集中释放。往后看, 由于疫情蔓延导致海外经济“停摆”, 出口增速大概率将延续下滑。

2、3月进口增速超预期回升, 主因复工带来的内需回暖以及低基数, 后续有望延续修复。以美元计, 3月中国进口同比较1-2月提升3.1个百分点至-0.9%, 好于预期的-10%。内需方面, 我们跟踪复工7大指标显示, 3月底复工率已接近九成, 而2月底复工率仅为5-6成, 从而3月生产性需求明显回暖, 3月制造业PMI由2月的35.7%大幅反弹至52.0%也反映了这一点。此外, 2019年3月进口同比为-7.2%, 较低的基数也为3月出口形成支撑。往后看, 一方面, 我国疫情已得到有效控制, 同时政策力度大概率进一步加码, 从而内需有望延续向好; 另一方面, 中美第一阶段贸易协议中, 中国承诺在今明两年相较2017年累计增加对美进口2000亿美元, 也将一定程度上对进口形成支撑。

3、3月贸易顺差回升, 主因新兴经济体的贡献, 一季度累计顺差为过去7年最低。3月中国贸易顺差199亿美元, 好于1-2月的-71亿美元, 但低于去年同期的314.6亿美元。1-3月累计实现贸易顺差132亿美元, 为2013年以来同期最低水平。分国别来看, 发达经济体中, 3月中国对美国、欧盟的顺差分别较1-2月下滑100.5、60.9亿美元, 对日本逆差减少32.9亿美元; 新兴经济体中, 中国3月对东盟的顺差提升57.2亿美元, 对韩国、巴西的逆差分别减少57.1、45.7亿美元, 从而3月贸易顺差的增长更多源自新兴经济体的贡献。

4、关注出口恶化的3点影响:

- **对经济的影响:** 当前净出口占我国GDP的比重为0.8%, 2019年出口对名义GDP同比的拉动率为0.9%, 过去5年均值为0.7%。就此来看, 出口大幅下滑对GDP直接影响有限。然而, 考虑到疫情冲击下各国正采取“封国”以及经济陷入“停摆”, 全球产业链将被迫中断, 这将对经济产生额外的负面影响。
- **对就业的影响:** 据商务部数据, 2018年贸易相关就业人数达2.08亿人, 占全国就业人员比重超过四分之一。从数据上看, PMI新出口订单指数与从业人员指数走势高度一致, 这意味着若出口延续大幅恶化, 将对就业造成更大的压力。
- **对行业盈利的影响:** 申万一级行业中, 2019年海外营收占总营收比重前五高的行业分别为电子28.9%、建筑装饰22.9%、汽车22.2%、化工20.2%、电气设备18.0% (详见图表5), 若受疫情影响全球经济大幅恶化, 这些行业的盈利将受到较大冲击。

风险提示: 全球疫情超预期演化; 国内政策执行力度不及预期。

作者

分析师 熊园

执业证书编号: S0680518050004

邮箱: xiongyuan@gszq.com

研究助理 刘新宇

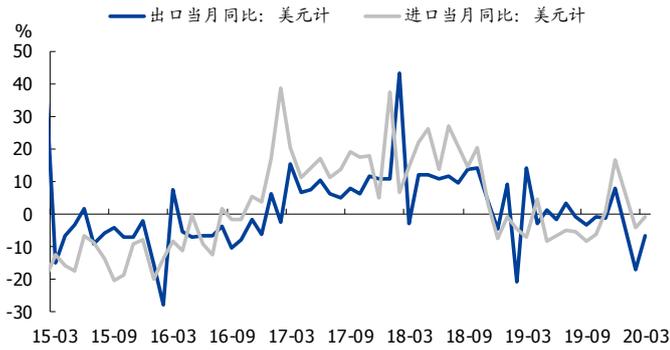
邮箱: liuxinyu@gszq.com

相关研究

- 1、《人员返程超9成—7指标跟踪复工·第8期》2020-4-5
- 2、《疫情防控常态化—7指标跟踪复工·第7期》2020-3-28
- 3、《2019年进出口均创新低, 2020年会反弹么?—兼评12月贸易数据》2020-1-15
- 4、《关注2020年出口链条的四大主线——兼评11月贸易数据》2019-12-8

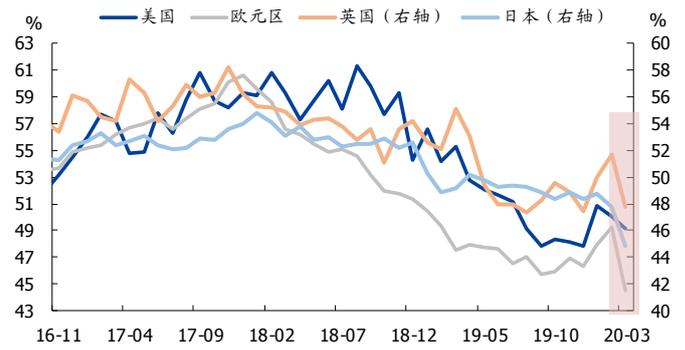


图表 1: 3月中国进出口同比双双超预期回升



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 2: 3月主要经济体制造业 PMI 均大幅下滑



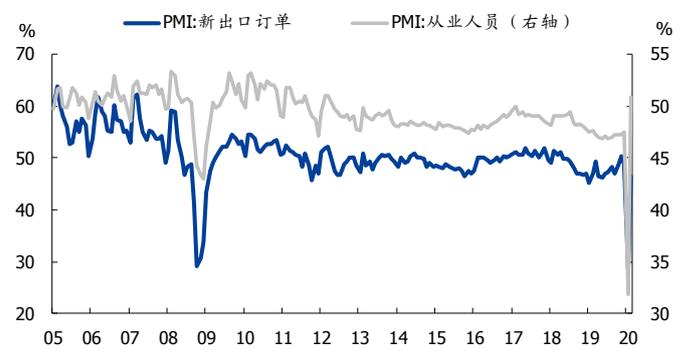
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 3: 1-2月工业企业出口交货累计同比创历史新低



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 4: 出口恶化将对就业造成更大压力



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 5: 2019 年中万一级行业海外营收占比状况

排序	SW一级行业	海外营收占比	排序	SW一级行业	海外营收占比
1	有色金属	17.2%	15	农林牧渔	7.8%
2	家用电器	16.0%	16	医药生物	7.6%
3	电子	15.8%	17	交通运输	6.9%
4	电气设备	14.6%	18	建筑装饰	5.4%
5	纺织服装	13.1%	19	国防军工	4.9%
6	汽车	11.9%	20	食品饮料	3.8%
7	机械设备	11.6%	21	商业贸易	3.7%
8	建筑材料	10.5%	22	化工	3.5%
9	轻工制造	9.9%	23	公用事业	3.0%
10	钢铁	9.7%	24	银行	2.5%
11	计算机	9.7%	25	房地产	1.5%
12	休闲服务	9.6%	26	非银金融	1.3%
13	通信	9.6%	27	采掘	1.2%
14	传媒	9.0%	28	综合	0.8%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

风险提示

全球疫情超预期演化; 国内政策执行力度不及预期。

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。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客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告所涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

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_5815



云报告
https://www.yunbaogao.cn