

## 3月份外贸数据点评

### 进出口的短暂改善难以持续

#### ■ 核心摘要

1) 3月份进出口增速双双边际改善，贸易平衡由前2个月的逆差转为顺差，带动一季度整体贸易呈现小幅顺差。导致3月份出口增速边际改善的主要原因在于随着我国复工复产的推进，前期因延期复工积压的出口订单陆续交付。导致进口改善的原因是随着国内工业生产和居民生活逐步恢复，国内市场潜力逐步释放，内需回暖支撑进口增速改善。此外，随着中美第一阶段经贸协议的逐步落地，大豆、猪肉、棉花等商品自美进口增长迅速，也对我国进口形成一定支撑。

2) 今年一季度，我国与东盟进出口贸易显著好于外贸整体。受英国脱欧以及欧盟经济不景气的影响，东盟取代欧盟成为我国第一大贸易伙伴。

3) 展望后市，出口方面，IMF最新预测2020年全球经济将陷入衰退，世界贸易组织也预测今年全球货物贸易下滑较大，我国出口增速不容乐观。海关总署的发言人表示，外贸新订单减少等问题开始逐步显现，预计3月份出口增速属于短暂回升，4月份出口增速将重回下行态势。进口方面，国内逆周期调控政策不断发力，国内经济将在二季度开始反弹，这有望带动进口增速继续改善。但考虑到，我国部分外贸行业处于“两头在外”，海外疫情的发展程度不一，海外不同国家经济体的经济停摆程度存在差异，这会对我国的部分行业的进口产生扰动，进口增速难以持续改善。

4) 整体来看，进口增速的表现好于出口增速，这意味着我国的贸易顺差难以持续回升，不排除再次出现贸易逆差，外贸对经济的拉动减弱，经济下行压力增大。这要求政策当局一方面要加码内需刺激政策，另一方面要优化外资营商环境、坚定支持全球化，降低潜在的外资外贸流出。

2020年4月14日，海关总署公布了2020年3月份外贸数据：3月份，我国出口同比增速-6.6%（前值-17.2%）；进口同比-0.9%（前值-4.0%）；贸易差额199亿美元（前值-80亿美元）。

#### ■ 积压订单陆续交付，出口增速跌幅收窄

3月份我国出口增速-6.6%，较1-2月份跌幅收窄10.6个百分点，好于市场预期的-12%。3月进口同比-0.9%，好于市场预期的-7.9%，降幅较1-2月收窄3.1个百分点。3月份进出口增速双双边际改善，贸易平衡由前2个月的逆差转为顺差，带动一季度整体贸易呈现小幅顺差。导致3月份出口增速边际改善的主要原因在于随着我国复工复产的推进，前期因延期复工积压的出口订单陆续交付。

分国家来看，除东盟外，对其它主要贸易伙伴出口增速呈现不同程度的负增长，但皆好于1-2月份出口增速。具体来看，3月份对美国出口增速为-20.8%，比1-2月份回升6.6个百分点；对日本出口增速为-1.4%，比1-2月份回升23个百分点；对欧盟出口增速为-24.3%，比1-2月回升5.7个百分点；对中国香港出口增速为-12.6%，比1-2月回升7.8个百分点。从PMI来看，各国3月份PMI较2月份出现不同程度的恶化，这说明各国出口的边际改善并非源于外需的变化。对东盟出口增速为7.7%，比1-2月份回升13个百分点，是唯一一个保持正增长的贸易伙伴，东盟成为我国第一大贸易伙伴。

从产品类型来看，2020 年一季度我国加工贸易下滑较快，一般贸易优于整体。一般贸易进出口占我国外贸进出口总值达到 60%，产业链更长、附加值更高、更能反映企业自主发展能力的一般贸易下降幅度低于总体。

### ■ 东盟成为我国第一大贸易伙伴

今年一季度，我国与东盟进出口贸易显著好于外贸整体。受英国脱欧以及欧盟经济不景气的影响，东盟取代欧盟成为我国第一大贸易伙伴。根据海关总署的表态，如下几个因素导致东盟位次的提升：其一，今年一季度我国与东盟集成电路进出口大幅增长，拉动我国与东盟外贸整体增长了 3.3 个百分点。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。其二，我国与东盟的能源合作与贸易提速，拉动我国与东盟外贸整体增长 1.7 个百分点。其三，对越南、马来西亚进出口发挥“龙头”作用，拉动我对东盟外贸整体增长 5.6 个百分点。其四，中国-东盟自贸区升级《议定书》全面生效，在原产地规则、贸易通关规定、服务贸易、投资领域等方面都降低了门槛，进一步释放自贸区实施的红利，有力促进了农产品贸易发展。

### ■ 内需修复支撑进口改善

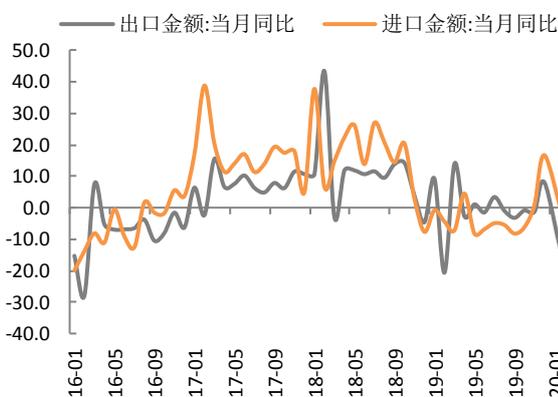
3 月份进口增速同比-0.9%，好于市场预期的-7.9%，降幅较 1-2 月收窄 3.1 个百分点。随着国内工业生产和居民生活逐步恢复，国内市场潜力逐步释放，内需回暖支撑进口增速改善。此外，随着中美第一阶段经贸协议的逐步落地，大豆、猪肉、棉花等商品自美进口增长迅速，也对我国进口形成一定支撑。一季度，自美进口农产品 355.6 亿元，增长 1.1 倍。其中，进口大豆 781.4 万吨，增加 2.1 倍，价值 218.8 亿元，增长 2.1 倍；进口猪肉 16.8 万吨，增加 6.4 倍，价值 30.4 亿元，增长 16 倍；进口棉花 12.4 万吨，增加 43.5%，价值 15.9 亿元，增长 17%。

### ■ 展望后市：出口增速仍将承压，进口增速震荡改善

短期展望，出口方面，海外疫情仍在蔓延，IMF 在 4 月 9 日的年会致辞中表示，2020 年全球经济将陷入衰退，世界贸易组织也预测今年全球货物贸易下滑较大，这会压制我国的出口增速。海关总署的发言人表示，外贸新订单减少等问题开始逐步显现，预计 3 月份出口增速属于短暂回升，4 月份出口增速将重回下行态势。

进口方面，随着国内生产生活恢复正常，逆周期调控政策不断发力，国内经济将在二季度开始反弹，这有望带动进口增速继续改善。但考虑到，我国部分外贸行业处于“两头在外”，海外疫情的发展程度不一，海外不同国家经济体的经济停摆程度存在差异，这会对我国的部分行业的进口产生扰动，进口增速料将震荡改善。整体来看，进口增速的表现好于出口增速，这意味着我国的贸易顺差难以持续回升，不排除再次出现贸易逆差，外贸对经济的拉动减弱，经济下行压力增大。这要求政策当局一方面要加码内需刺激政策，另一方面要优化外资营商环境、坚定支持全球化，降低潜在的外资外贸流出。

图表1 我国进、出口增速走势 (%)



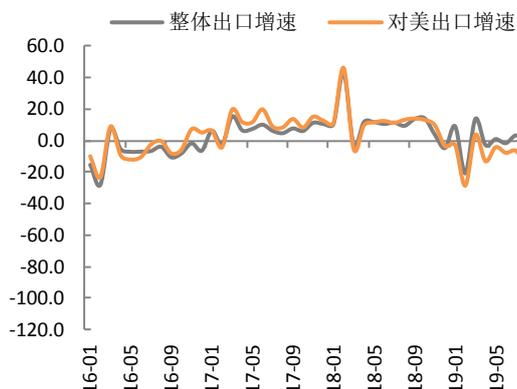
资料来源：WIND，平安证券研究所

图表2 我国货物贸易差额走势 (亿美元)



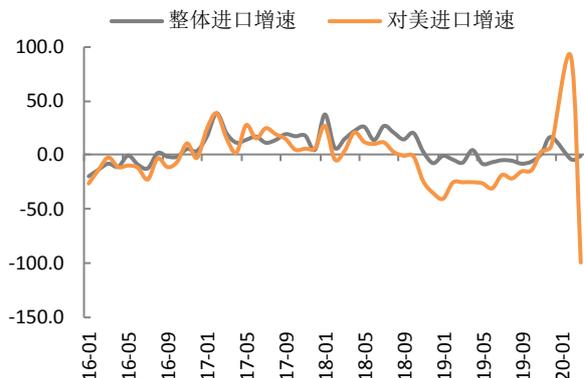
资料来源：WIND，平安证券研究所

图表3 对美出口增速与我国整体出口增速对比 (%)



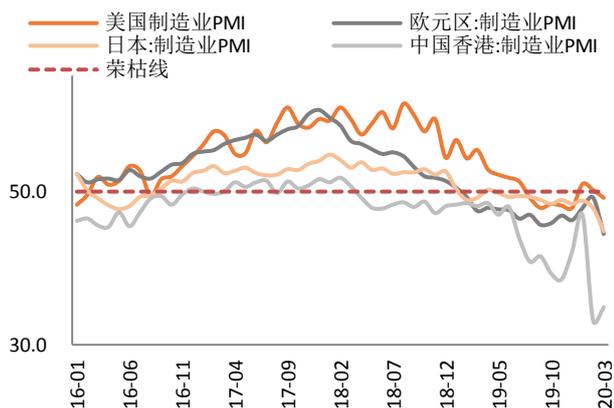
资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表4 对美进口增速与我国整体进口增速对比 (%)



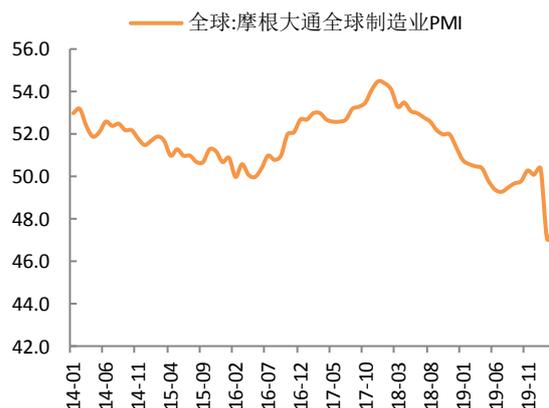
资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表5 各大经济体 PMI 指标



资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表6 摩根大通全球 PMI 指标



资料来源: WIND, 平安证券研究所

## 报告作者：

证券分析师：魏伟 投资咨询资格编号：S1060513060001 电话（021-38634015）邮箱（WEIWEI170@PINGAN.COM.CN）  
证券分析师：陈骁 投资咨询资格编号：S1060516070001 电话（010-56800138）邮箱（CHENXIAO397@PINGAN.COM.CN）  
研究助理：郭子睿 一般从业资格编号：S1060118070054 电话（010-56800141）邮箱（GUOZIRUI807@PINGAN.COM.CN）

## 平安证券研究所投资评级：

### 股票投资评级：

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于沪深300指数20%以上）  
推 荐（预计6个月内，股价表现强于沪深300指数10%至20%之间）  
中 性（预计6个月内，股价表现相对沪深300指数在±10%之间）  
回 避（预计6个月内，股价表现弱于沪深300指数10%以上）

### 行业投资评级：

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于沪深300指数5%以上）  
中 性（预计6个月内，行业指数表现相对沪深300指数在±5%之间）  
弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于沪深300指数5%以上）

### 公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。  
本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。  
证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

### 免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。  
此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。  
平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

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\\_5825](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_5825)

