



疫情冲击致进出口增速下降，预计3月进口快速反弹

——2020年1-2月外贸数据的点评

宏观点评

投资要点：

- **基数效应和对香港贸易因素不是进口和出口增速大幅回落的主要原因。**1-2月出口、进口增速分别降低25.1、20.5个百分点至-17.2%、-4.0%。去年同期进口、出口增速均为负，剔除香港贸易因素后的进口、出口增速变化相对平稳，表明前两月贸易大幅波动另有原因。
- **受新冠疫情与春节假期延长影响，对主要贸易伙伴出口增速全面性下降，预计全球疫情的扩散对国内出口的影响还将持续。**1-2月份疫情管控及春节假期的延长，导致外贸企业生产受限、工期缩短，出口供给进入“暂停”状态，导致1-2月对欧盟、东盟、美国、日本、金砖国家的出口增速分别较2019年12月降低了25.5%、32.5%、13.5%、21.4%和32.7%。3月份以来，疫情在除中国外的美欧日等主要经济体加速扩散，预计将影响到这些经济体的进口需求，我国出口压力加大。
- **国内需求受疫情影响“休克性”放缓，进口数量增速下降较多，导致1-2月进口增速下降，但随着疫情的好转，预计3月份进口增速将快速反弹提高。**在11种进口金额增速降低的重点商品中，1-2月有11种重点商品的进口数量和3种商品的进口价格增速降低，表明进口数量因素是进口增速下降的主因，反映国内需求不足。随着国内疫情得到逐步控制，内需有望快速回暖，预计未来进口将趋于好转。
- **预计对美国进口将继续增加，中美贸易顺差大概率收窄。**1-2月我国贸易逆差71.0亿美元，较2019年12月减少543.1亿美元，其中对美贸易顺差253.7亿美元。**从较长时期看**，中美贸易谈判第一阶段协议的履行，未来中国对美进口力度还将加大；**从短期看**，随着国内复工复产力度加大，企业进口和出口将快速增加，但美国正处于疫情扩散期，预计对美出口增速将低于自美进口增速，也将收窄贸易顺差。
- **疫情致全球经济动能减弱，不确定性增强，外需对我国出口支撑减小。**2月份，摩根大通全球综合PMI指数降低6.1个百分点至46.1%，全球制造业PMI指数降低3.2个百分点至47.2%，均跌至收缩区间。预计随着疫情在全球的扩散，3月份美欧日等受疫情影响的经济体的经济状况还将继续转差。根据2月份经合组织(OECD)的预测，2020年全球经济增速将从2019年的2.9%降至2.4%，较2019年11月的预测值下调0.5个百分点。全球经济动能减弱，不确定性加大，不利于我国外需的增长。
- **贸易结构继续趋于优化。**一是加工贸易在进出口中的比重趋于下降，而反映我国对外贸易自主发展能力的一般贸易比重提高，1-2月份达到60.6%，呈整体上升态势；二是出口产品结构优化，高新技术产品和机电产品在出口中的比重较高，1-2月份两者比重分别为29.6%和58.8%，位于2014年以来的高点。

伍超明

财信国际经济研究院 副院长
财富证券 首席经济学家

陈然

宏观经济研究中心 研究员
电话：010-68084680
邮箱：chenran@hnjrkj.com



财信宏观经济研究中心微信号

目 录

一、基数效应和对香港贸易不构成进出口增速大幅回落的主要原因	3
二、受疫情影响国内需求休克性放缓致进口增速下降	4
三、疫情因素与春节假期延长拖累出口增速大幅下降	5
（一）疫情与春节因素影响外贸企业生产，对主要贸易伙伴出口增速全面降低	5
（二）中美贸易顺差料将继续收窄	6
四、疫情致全球经济动能减弱，不确定性增强，外需对出口支撑减小	6
五、贸易结构继续趋于优化	7

正文：

事件：据海关统计，1-2月当月全国进出口总额5919.9亿美元，同比下降11.0%。其中，出口2924.5亿美元，同比下降17.2%；进口2995.4亿美元，同比下降4.0%；贸易差额为-71.0亿美元，较2019年12月减少543.1亿美元（见图1）。

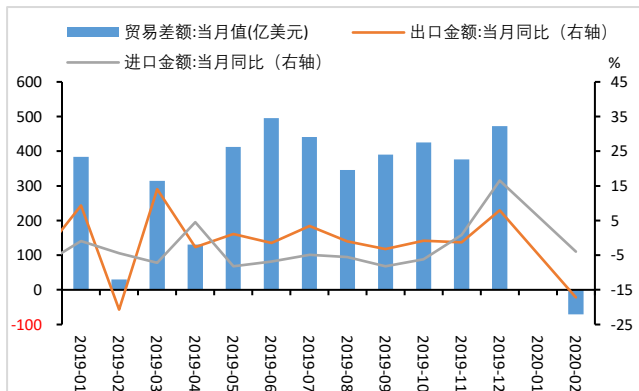
一、基数效应和对香港贸易不构成进出口增速大幅回落的主要原因

从进出口增速看，1-2月进出口增速由正转负，贸易差额由顺差转逆差。具体看，1-2月出口2924.5亿美元，同比减少17.2%，增速较2019年12月降低25.1%；进口2995.4亿美元，同比减少4.0%，增速较2019年12月降低20.5%；贸易差额-71.0亿美元，较2019年12月减少543.1亿美元，同比减少485.5亿美元。

为了分析1-2月进出口增速变动的原因，我们尝试剔除基数效应和香港贸易因素的影响。

从基数效应的影响看，2019年1-2月出口、进口同比增速分别为-4.5%和-2.4%，分别较2018年12月份提高0.1和5.3个百分点，虽然环比增速有所提高，但去年同期增速均为负。2020年1-2月出口、进口增速分别较2019年12月降低25.1和20.5个百分点（见图1），表明基数效用不构成今年出口和进口增速大幅下降的原因。

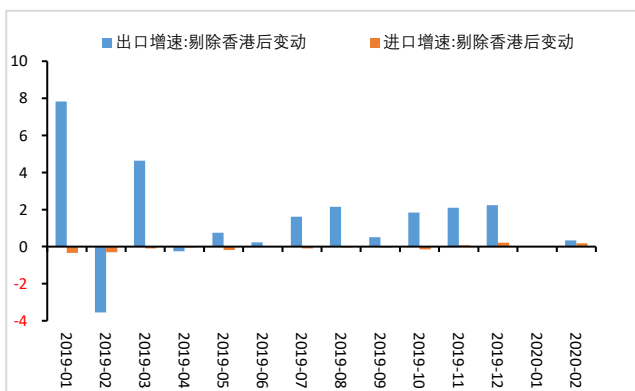
图1：1-2月份进出口增速变动



资料来源：WIND，财信研究院

注：2020年2月为1-2月的累计值

图2：1-2月份香港贸易拖累进出口增速



资料来源：WIND，财信研究院

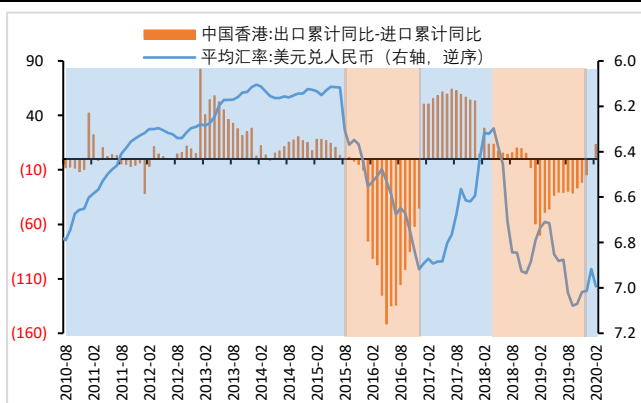
剔除香港进出口贸易数据后，1-2月出口、进口同比增速分别为-16.9%和-3.8%，较未剔除前的出口、进口同比增速分别提高0.3和0.2个百分点（见图2）。进口与出口增速较未剔除前略有提升，表明香港贸易小幅拖累了进出口增速，但并不是本月进出口增速降低的主要原因。

后金融危机时代以来的实践经验表明，当人民币汇率贬值预期较强时，境内资产存在通过虚假贸易将人民币转移到香港的可能，导致从香港的进口增速会大幅高于出口增速，对香港贸易出口与进口增速差落入负区间；反之，当人民币汇率升值预期较强时，对香港贸易出口增速会高于进口增速较多，对香港贸易出口与进口增速差会在正区间上

波动（见图3）。2018年5月至2019年9月份，受中美贸易摩擦升级影响，人民币贬值预期有所增强。在此期间，对香港贸易出口与进口增速差逐渐由正转负后，持续在负区间波动，表明中美贸易摩擦使人民币贬值预期有所增强，存在境内人民币通过虚假贸易等渠道外流的可能。但2019年10月份以来，随着中美贸易谈判取得进展，人民币贬值预期明显减弱，1-2月份对香港地区的出口增速高于进口增速，资本跨境流动趋于稳定。

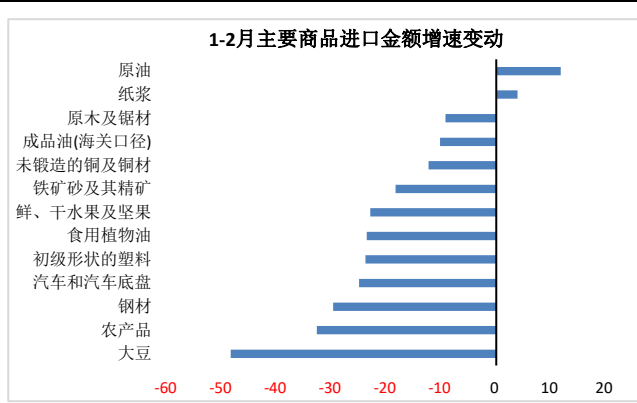
综上分析，基数效应不构成进口和出口增速大幅降低的原因；1-2月份对香港出口与进口增速差由负转正，也侧面反映人民币跨境资金流动基本稳定。

图3：人民币升贬值预期与对香港进出口增速差



资料来源：WIND，财信研究院

图4：1-2月主要商品进口金额增速较上月变动



资料来源：WIND，财信研究院

二、受疫情影响国内需求休克性放缓致进口增速下降

为了分析1-2月进口增速的回落，是否是国内需求不足所致，我们对33种重点进口商品进行分析，选出其中进口金额增速降低较多的商品，判断它们进口金额的下降是基于数量的减少还是源于价格的下跌。如果是前者，那么说明国内需求不足，反之则相反。

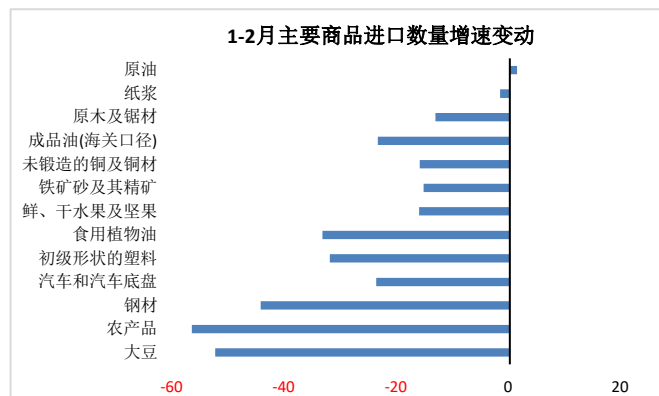
在33种重点进口商品中，1-2月大豆、农产品、钢材、汽车和汽车底盘、初级形状的塑料、食用植物油、鲜干水果及坚果、铁矿砂及其精矿、未锻造的铜及铜材、成品油、原木及锯材的进口金额增速，分别较2019年12月降低48.5%、32.8%、29.8%、25.0%、23.9%、23.7%、23.0%、18.4%、12.3%、10.3%、9.3%（见图4）。

从进口数量增速看，12月大豆、农产品、钢材、汽车和汽车底盘、初级形状的塑料、食用植物油、鲜干水果及坚果、铁矿砂及其精矿、未锻造的铜及铜材、成品油、原木及锯材的进口数量增速，分别较2019年12月降低52.6%、56.7%、44.4%、23.8%、32.1%、33.4%、16.2%、15.4%、16.1%、23.6%、13.3%（见图5）。进口金额增速降低的11种商品中，所有商品的进口数量增速较上月减少，说明数量因素是其进口金额增速下降的主要原因。

从进口价格增速看，12月大豆、农产品、钢材、汽车和汽车底盘、初级形状的塑料、食用植物油、鲜干水果及坚果、铁矿砂及其精矿、未锻造的铜及铜材、成品油、原木及

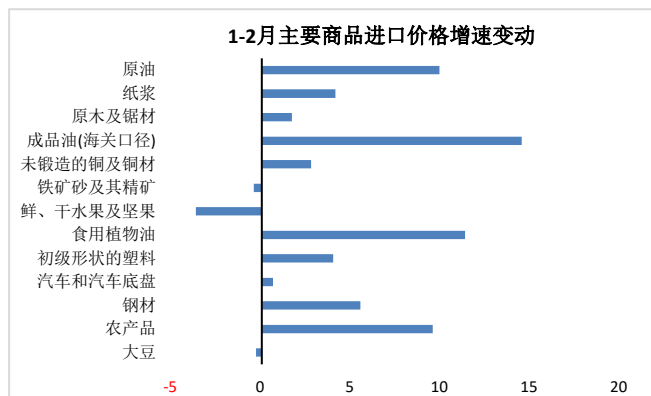
锯材的进口价格增速,分别较2019年12月变动-0.3%、9.5%、5.5%、0.6%、4.0%、11.3%、-3.7%、-0.4%、2.8%、14.5%、1.7% (见图6)。11种商品中仅有3种商品进口价格增速下降,说明价格因素不是进口金额增速下降的原因。

图5: 1-2月主要商品进口数量增速较上月变动



资料来源: WIND, 财信研究院

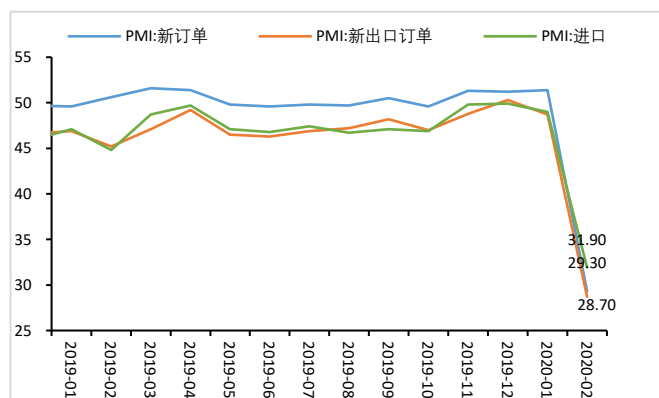
图6: 1-2月主要商品进口价格增速较上月变动



资料来源: WIND, 财信研究院

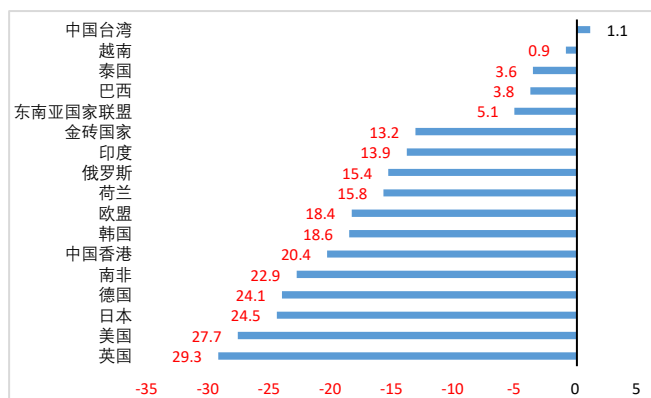
综上, 1-2月进口金额增速的回落, 主要源于进口商品数量增速的降低。进口数量的减少, 表明国内需求不足。1-2月受疫情影响, 国内需求“休克性”放缓, 2月份PMI进口指数录得31.9%, 较上月大幅降低17.1个百分点(见图7), 创历史新低, 也侧面印证国内进口需求有所不足。但考虑到当前国内疫情扩散已逐步得到控制, 内需有望快速回暖, 预计未来进口将有所好转。

图7: 2月份进出口PMI创新低



资料来源: WIND, 财信研究院

图8: 1-2月当月对主要贸易伙伴的出口增速(%)



资料来源: WIND, 财信研究院

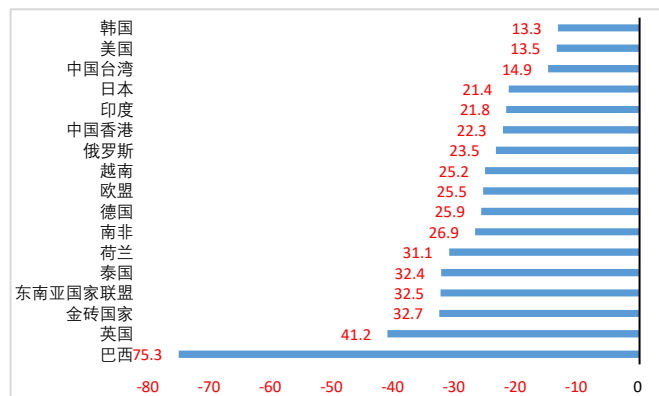
三、疫情因素与春节假期延长拖累出口增速大幅下降

(一) 疫情与春节因素影响外贸企业生产, 对主要贸易伙伴出口增速全面降低

1-2月国内新冠肺炎疫情爆发, 并由此导致春节假期延长与较为严格的疫情管控, 外贸企业工期缩短、生产受限, 出口供给不足。1-2月份, 对我国主要贸易伙伴欧盟、东盟、美国、日本的出口增速分别为-18.4%、-5.1%、-27.7%和-24.5%, 分别较2019年

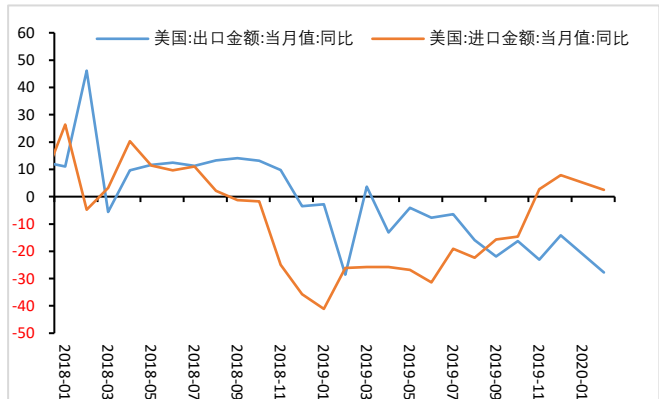
12月降低了25.5%、32.5%、13.5%和21.4%（见图8和9）。除此之外，对金砖国家录得-13.2%的出口增速，较2019年12月降低32.7个百分点，其中对巴西、俄罗斯、南非和印度的出口增速，分别为-3.8%、-15.4%、-22.9%和-13.9%，分别较2019年12月降低75.3%、23.5%、26.9%和21.8%。由此可见，1-2月出口增速的回落，是对主要贸易伙伴出口增速的全面降低。

图9：1-2月出口增速较上月变动幅度(%)



资料来源：WIND，财信研究院

图10：中国自美国进口增速由负转正(%)



资料来源：WIND，财信研究院

（二）中美贸易顺差料将继续收窄

贸易差额方面，1-2月份为-71.0亿美元，较2019年12月减少543.1亿美元，其中对美贸易顺差1-2月份录得253.7亿美元。2019年10月以来，中美贸易谈判取得阶段性进展，中国自美进口增速明显提升，由负转正，而对美出口增速仍处于负增长（见图10）。根据中美第一阶段贸易协议，中国未来两年将扩大对美进口不少于2000亿美元，若谈判进展顺利，中国对美进口力度料将加大，中美贸易顺差继续收窄。对美贸易顺差占我国贸易顺差比重较高，对美进口企稳回升或将扩大贸易逆差。随着国内复工复产力度加大，企业进口和出口将快速增加，但美国疫情正处于扩散期，预计对美出口增速将低于自美进口增速，也不利于贸易顺差的扩大。

四、疫情致全球经济动能减弱，不确定性增强，外需对出口支撑减小

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_6722

