

贸易逆差兑现，经常项目压力加大

——2020年2月外贸数据点评

事件：

海关总署3月7日发布数据显示：2020年前2个月，我国货物贸易进出口总值4.12万亿元人民币，比去年同期下降9.6%。其中，出口2.04万亿元，下降15.9%；进口2.08万亿元，下降2.4%；贸易逆差425.9亿元，去年同期为顺差2,934.8亿元。

投资要点：

出口大幅下滑，贸易差额转逆风险兑现

2020年前2个月，中国货物贸易逆差71亿美元，去年同期为顺差414.52亿元。贸易差额转逆的背后是出口的大幅下滑而进口相对平稳。国联宏观前期多次强调中国经常项目面临的巨大压力，市场普遍对出口较为乐观。《“衰退性顺差”还是经常项目收窄？》一文通过详细的敏感性分析，我们认为受到新冠病毒影响，全球供应链和上下游运输出现混乱，虽然服务贸易逆差也会出现收窄，但从幅度上难以完全消化货物贸易顺差的大幅收缩，整体经常项目转逆的压力将影响货币传导的一系列政策空间。

传统劳动密集型产品出口受损严重，后续仍不容乐观

从出口品类来看，占比超过半数的机电产品出口规模下降14.9%。同期服装、纺织品、塑料制品等传统出口优势产品同样出现两位数下滑。与港口集装箱的高频数据表现一致。而随着近期人民币保持相对强势，叠加全球COVID-19的持续蔓延，相关产品出口情况或仍将进一步恶化。

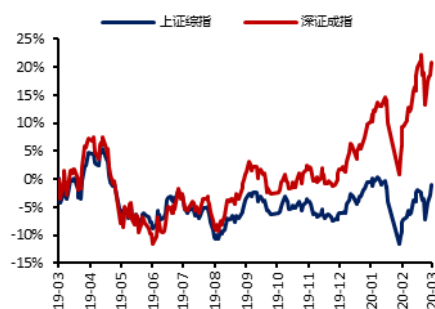
另外，东盟取代美国成为第二大出口地区，和欧盟（不含英国）合计占出口总额的31%。考虑到目前全球经济不确定性加大，避险情绪推动美债收益率创历史新低，非美地区流动性冲击较大。我们认为非美地区尤其是新兴市场未来需求不容乐观。

重点产品进口增加，对美顺差出现大幅收窄

相较于出口端面临的风险，进口整体表现平稳，尤其是铁砂矿、原油、集成电路等规模居前的品类。包括铁砂矿、原油、天然气、大豆在内的大宗商品进口数量有不同程度的增长，原油、铁砂矿等进口平均单价出现两位数增长。另外，进口规模排名第一的集成电路进口同样逆势增长5.3%（以美元计价）。

值得关注的是，中美第一阶段经贸协议对于扩大对美进口的相关承诺也从数据中窥见一二。2020年前2个月，对美进口规模达到176亿美元，同比增长2.5%，导致对美货物贸易顺差收窄39.8%，降至253.72亿美元。

相对市场表现



虞梦艳 分析师

执业证书编号：S0590518030001

电话：0510-82832380

邮箱：yummy@glsc.com.cn

相关报告

1、《“衰退性顺差”还是经常项目收窄？》

2020.02.26

2、《WTO 改革压力凸显》

2020.02.20

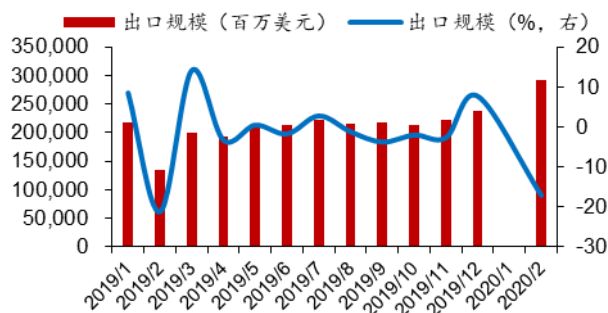
3、《食为先》《粮食安全主题投资策略》

2020.02.16

风险提示

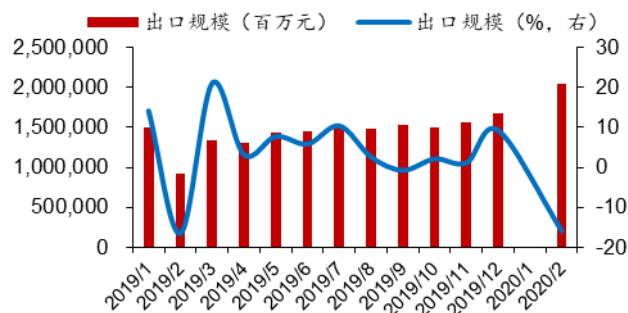
新兴市场需求不足的风险；贸易摩擦反复的风险；全球经济不确定性风险；汇率波动风险。

图表 1：以美元计价的出口规模



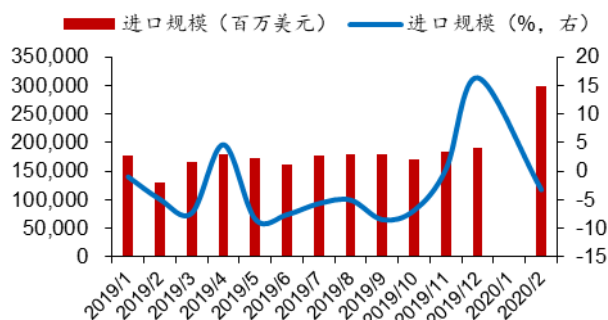
来源：CEIC，国联证券研究所

图表 2：以人民币计价的出口规模



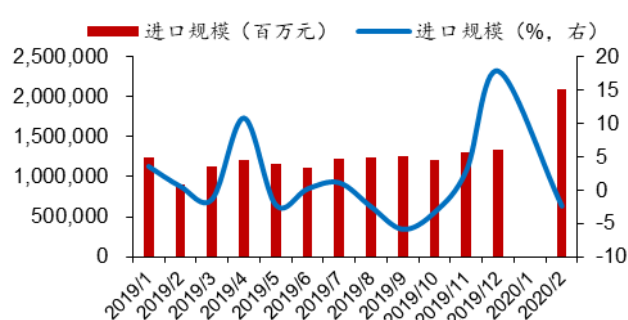
来源：CEIC，国联证券研究所

图表 3：以美元计价的进口规模



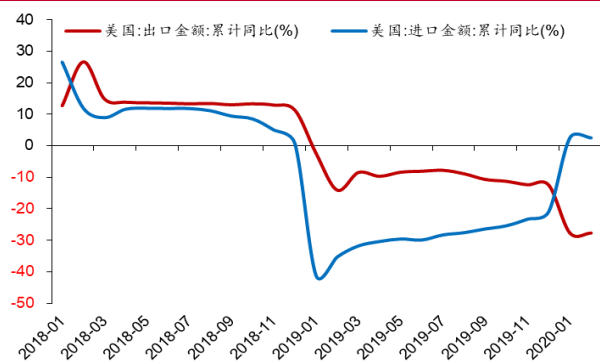
来源：CEIC，国联证券研究所

图表 4：以人民币计价的进口规模



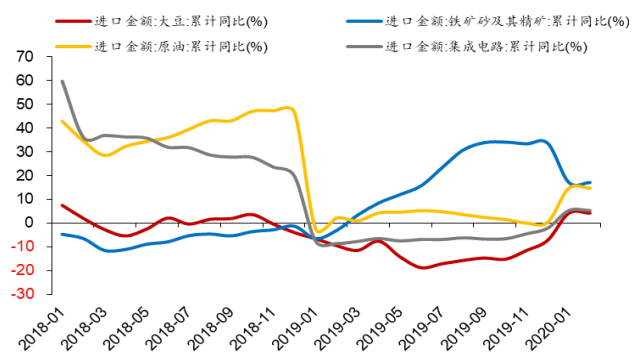
来源：CEIC，国联证券研究所

图表 5：对美国的进出口情况



来源：Wind，国联证券研究所

图表 6：重点商品的进口情况



来源：Wind，国联证券研究所

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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将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

股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为-10%~10%
	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
行业 投资评级	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

无锡

国联证券股份有限公司研究所

江苏省无锡市太湖新城金融一街 8 号国联金融大厦 9 层

电话：0510-82833337

传真：0510-82833217

上海

国联证券股份有限公司研究所

中国（上海）自由贸易试验区世纪大道 1198 号 3704、3705、3706 单元

电话：021-61649996

分公司机构销售联系方式

地区	姓名	固定电话
北京	王铁心	13520772313
上海	费隆楷	13485058371

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_6739

