

2020年3月7日

宏观经济



进一步关注疫情对贸易影响 ——2020年1-2月进出口数据点评

宏观简报

2020年1-2月以美元计的中国出口同比-17.2%（前值7.9%），进口同比-4%（前值+16.5%）。

疫情对1-2月出口数据造成的冲击主要来自于供给侧。海关总署3月7日公布的对2552家外贸样本企业调查情况显示，复工率为80.6%。从主要出口产品来看，劳动力密集型产品下降20%、机电产品下降16.2%、高新技术产品下降15.2%。

1-2月进口受影响程度小于出口。从数据来看，1-2月原材料、大宗商品进口受疫情影响情况尚不明显：集成电路（5.3%）、原油（14.7%）、农产品（5.1%）、铁矿砂及其精矿（17.1%）。**疫情对进口负面影响或在3月进一步显现。**1-2月受影响较小的主要原因是原材料进口由前期订单所决定，且初期能通过增加库存的方式堆积。若3月复工进展仍较为缓慢，疫情对进口的负面影响或将在3月进一步显现。**后续需持续关注海外疫情对全球供应链的冲击。**

分析师

张文朗（执业证书编号：S0930516100002）

021-52523808

zhangwenlang@ebcn.com

联系人

郑宇驰

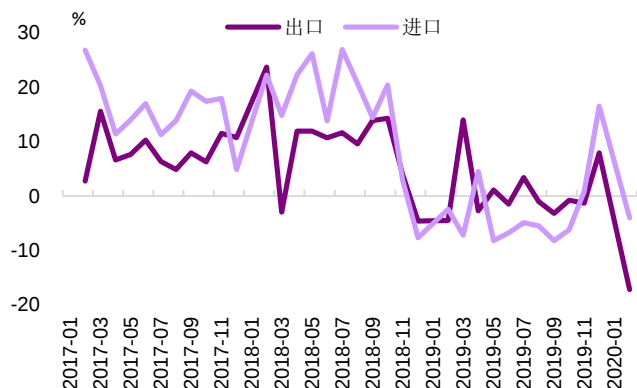
021-52523807

zhengyc@ebcn.com

2020 年 1-2 月以美元计的中国出口同比-17.2%（前值 7.9%），进口同比-4%（前值+16.5%）（图 1）。

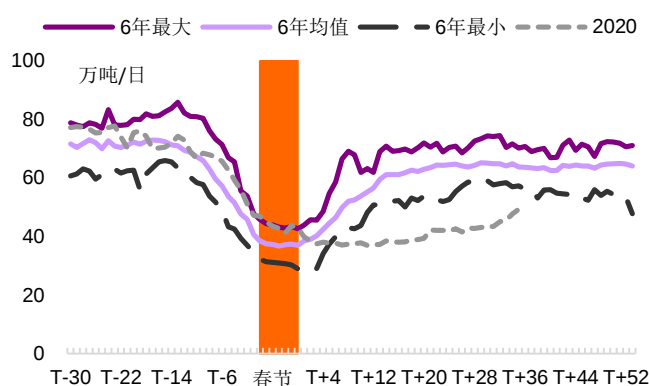
疫情对 1-2 月出口数据造成的冲击主要来自于供给侧。新冠疫情及防疫措施导致复工大幅延期，对货物运输和人员返程造成了不小的阻碍，相比往年大幅降低了生产，例如六大发电集团日均耗煤量低于历史最小值（图 2）。而海关总署 3 月 7 日公布的对 2552 家外贸样本企业调查情况显示，复工率为 80.6%。

图 1：进出口当月同比



注：数据截至 2020 年 2 月
资料来源：Wind

图 2：六大发电集团日均耗煤量



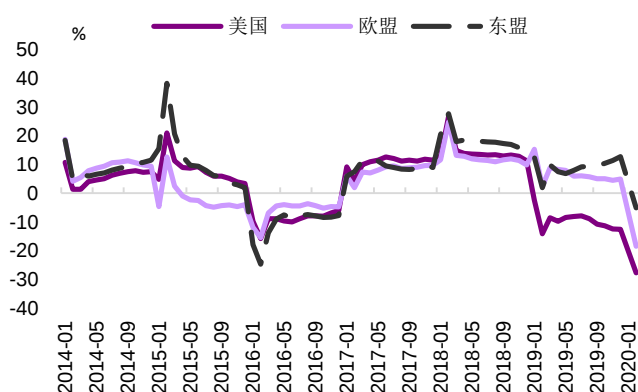
注：数据截至 2020 年 3 月 6 日
资料来源：Wind

对主要出口地区来看，对美国、欧盟均大幅下滑，出口同比分别为-27.7%、-18.4%，对东盟出口同比下降 5.1%（图 3）。从主要出口产品来看，劳动力密集型产品下降 20%、机电产品下降 16.2%、高新技术产品下降 15.2%，集成电路是主要出口产品中唯一正增长的，当月同比 8.9%。可见疫情对全球供应链造成了不小的扰动。

1-2 月进口受影响程度小于出口。海关总署表示：“我国经济贸易具有较强的韧性和惯性，外加大宗商品装船期和企业进口节奏的原因，前 2 个月进口仅有小幅下降，疫情对进口的影响尚不明显。”从数据来看，1-2 月原材料、大宗商品进口受疫情影响情况尚不明显：集成电路（5.3%）、原油（14.7%）、农产品（5.1%）、铁矿砂及其精矿（17.1%）、铜矿砂及其精矿（-0.2%）、未锻轧铜及铜材（5.3%）、煤及褐煤（25.1%）。受疫情影响，医药材及药品同比上升 3.6%，其他捐赠物资进口达 1.9 亿美元，同比上升 4296%。从主要进口目的地来看，受农产品进口拉动影响，从美国进口上升 2.5%；从东盟进口上升 7.2%；从欧盟、拉美、韩国进口皆下滑，分别为 -11.4%、-5.7%、-8.1%。

疫情对进口负面影响或在 3 月进一步显现。1-2 月受影响较小的主要原因是原材料进口由前期订单所决定，且初期能通过增加库存的方式堆积。以大豆为例，港口库存持续位于高位，而消耗则受开工影响处于低位（图 4）。若 3 月复工进展仍较为缓慢，疫情对进口的负面影响或将在 3 月进一步显现。

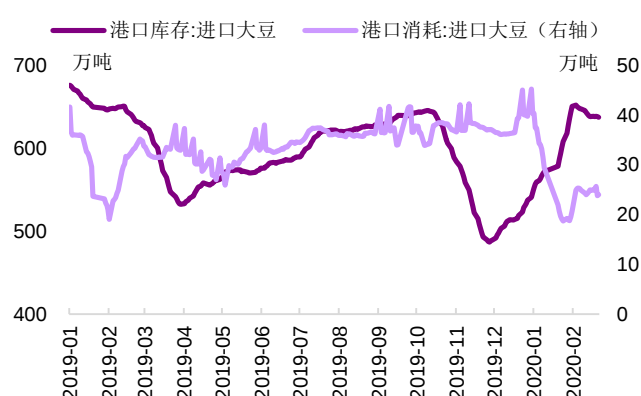
图 3：对主要地区出口累计同比



注：数据截至 2020 年 2 月

资料来源：Wind

图 4：进口大豆港口库存与消耗

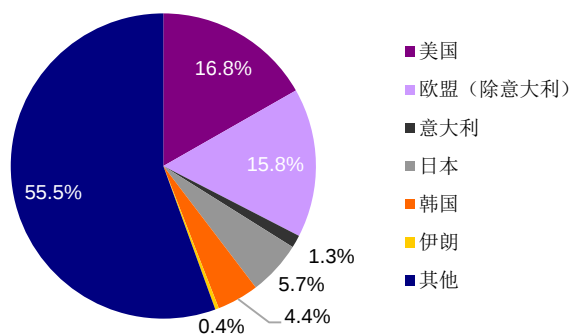


注：十天滚动平均，数据截至 2020 年 3 月 6 日

资料来源：Wind

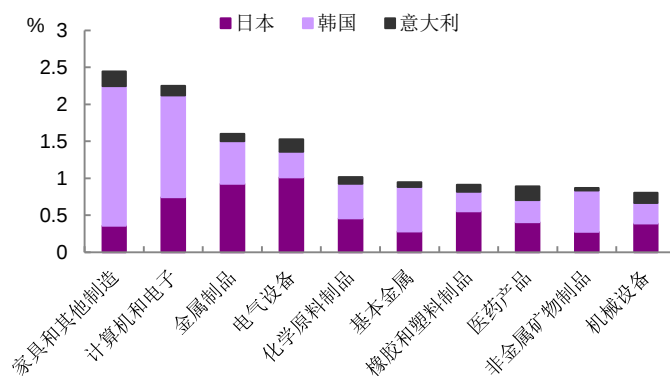
后续需持续关注海外疫情对全球供应链的冲击。海外疫情对中国进出口的影响可以分为需求端和供给端两类，需求端的冲击主要是海外疫情降低了海外的消费和生产，从而影响中国的出口。从 2019 年中国出口的分布上来看，意大利、日本、韩国、伊朗合计占 11.9%，但若疫情进一步在欧洲其他国家和美国发展，因两者占中国出口比重分别为 15.8%、16.8%，影响或将进一步扩大（图 5）。供给端的冲击主要是由于疫情可能扰动这些国家的中间品生产，从而扰动中国的进出口，中国从日本、韩国、意大利进口的中间品占总产出的比重总体并不高，但是家具和其他制造、计算机和电子、金属制品、电器设备排名靠前（图 6），可能受到一定影响。

图 5：2019 年中国出口目的地占比



资料来源：Wind

图 6：中国大陆从各国进口的中间品占总产出比重



资料来源：国际投入产出表，UIBE-GVC 指标体系，光大证券研究所

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。

基准指数说明：A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益

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_6754

