

寻找下行中的结构性机会

——评 2020 年 3 月进、出口数据

摘要

随着国内生产复工稳步推进，3月进、出口增速均较1-2月显著回升，但绝对值仍处于萎缩区间。毋庸置疑，疫情在海外蔓延正从供给端和需求端压缩我国外贸企业的生存空间，出口增长仍面临较大挑战。在此背景下，在夹缝中生存的外贸企业或仍可以寻找结构性机会：

第一，从出口区域看，关注疫情较为轻微或已得到有效控制的区域。疫情为本次出口下行的主要诱因，因此我们亦可循疫情发展轨迹发现区域出口增长机会；

第二，从出口商品结构看，疫情的蔓延减少了居民的可选消费而增加了必需品以及防疫品需求，目前农产品、医疗物资等成为出口增长的主要着力点。

第三，寻找进口替代机会，疫情正中断部分零部件供给，进口替代需求增加。

关键词：进、出口

宏观研究部

蒋冬英

分析师

电话：021_22852639

邮箱：880208@cib.com.cn

鲁政委

兴业银行 首席经济学家

华福证券 首席经济学家



扫描下载兴业研究 APP
获取更多研究成果

事件:

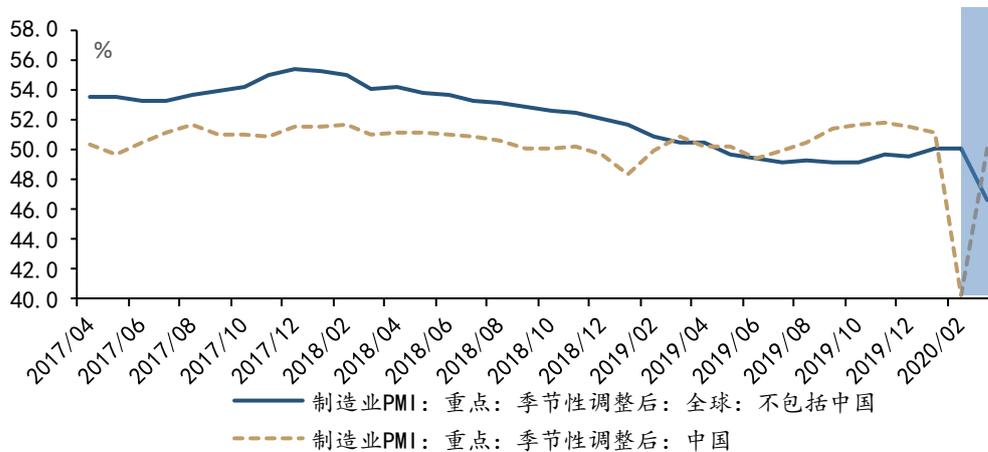
以美元计价,中国3月份出口同比-6.6%,前值-17.2%,市场预期-14.0%,我们预期值-12.0%;进口同比-0.9%,前值-4.0%,市场预期-10.0%,我们的预期值-8.0%,贸易顺差199亿美元,前值-70.9亿美元,市场预期200亿美元,我们的预期值210亿美元。

评论:

一、出口:寻找下行中的结构性机会

随着国内生产复工稳步推进,3月出口同比较前月反弹10.6个百分点至-6.6%,出口增速虽边际好转但出口绝对值仍处于萎缩区间。在海外疫情持续扩散背景之下,我国出口增速下行似乎已成为共识。尤其是疫情全球蔓延,各国纷纷采取居家隔离停工停产等措施以应对疫情扩散,需求急剧萎缩。3月除中国外全球制造业PMI较前月回落3.4个百分点至46.6%,降至有数据以来的最低值;与之对应,3月中国制造业PMI随生产复工较前月回升9.8个百分点至50.1%,折射疫情错位下我国外贸企业面临的困难正由供给约束转为需求约束,参见图表1。

图表1 中国与不包括中国的全球制造业PMI

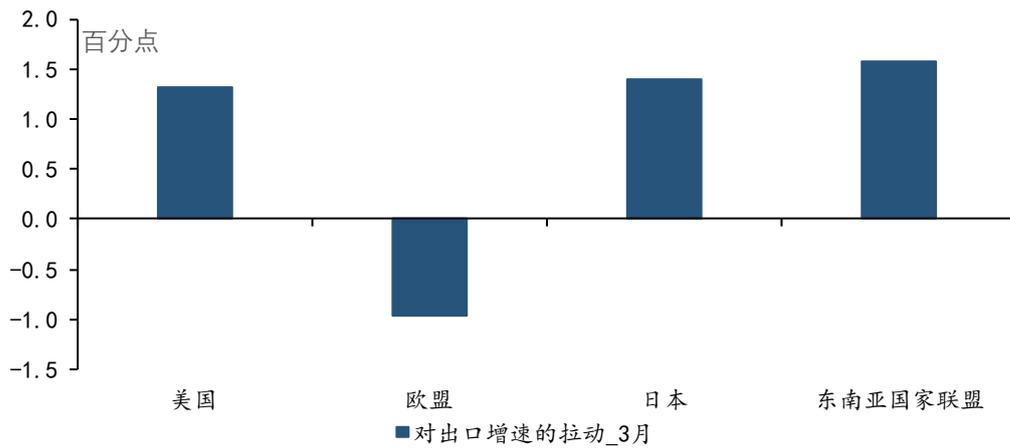


资料来源: WIND, 兴业研究

然而,在出口下行通道中,我国出口仍具有一些结构性机会,具体而言:

第一,就出口区域分布而言,本次外需萎缩严重区域集中分布于疫情较为严重的区域,而疫情发展较为温和或已得到有效控制的区域成为我国出口需求恢复的主力。具体从3月的数据看,相较于1-2月,3月我国疫情蔓延较为温和的区域如东盟及日本出口增速回升较为显著,其中对东盟出口增速回升至7.7%,共拉动整体出口增速回升1.6个百分点;此外对日本出口增速回升至-1.4%,拉动整体出口增速回升1.4个百分点;3月上半月疫情集中爆发于欧洲,以意大利为代表的欧洲经济体陆续采取隔离措施,3月我国对欧盟出口增速继续下探至24.3%,共拉低我国整体出口增速1.0个百分点,参见图表2。

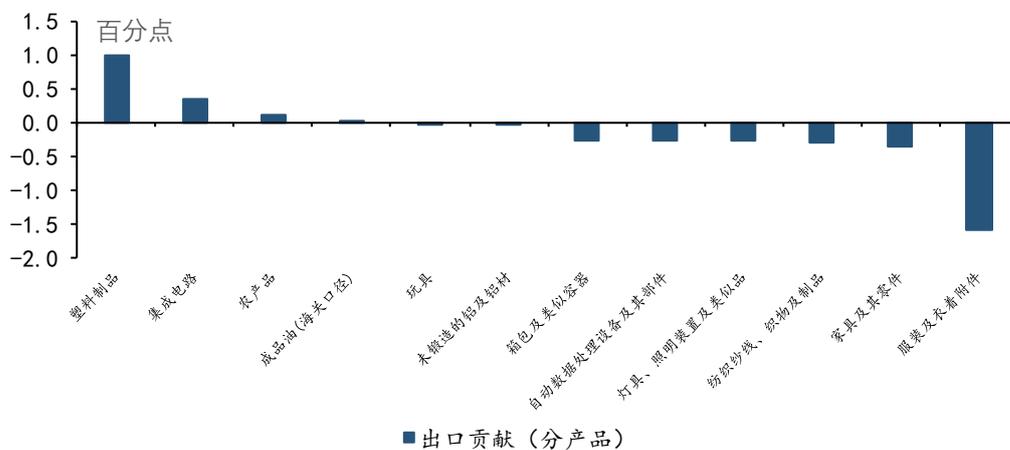
图表 2 中国出口分国别



资料来源：WIND，兴业研究

第二，就出口商品结构看，目前生活必需品及防疫物资成为出口增长的主要着力点。具体分产品看，3月份重点出口商品中增速录得正增长的商品主要有塑料制品、集成电路、农产品及成品油，而居民可选消费商品中如玩具、箱包、纺织服装及家具等出口仍在萎缩，参见图表 3。

图表 3 中国出口分产品

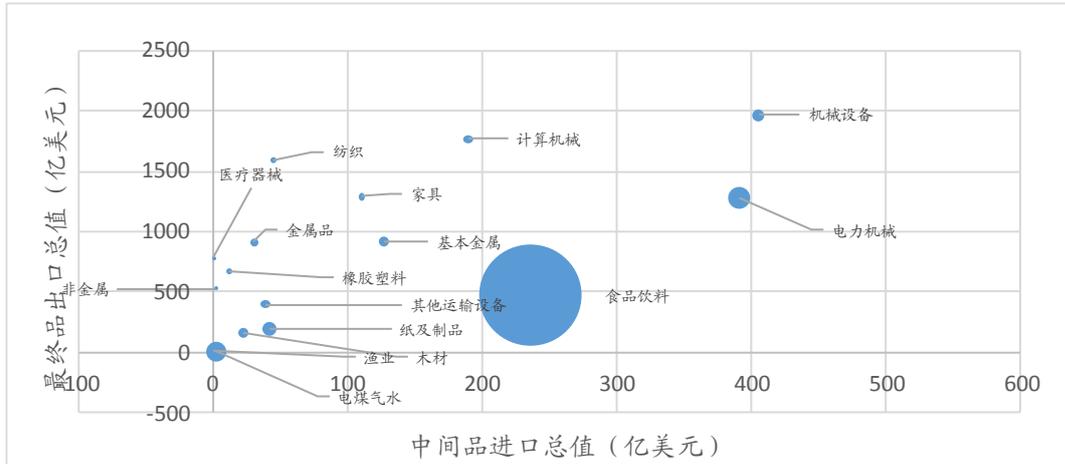


资料来源：WIND，兴业研究

第三，进口替代机会或出现。由于海外停产停工，我国关键零部件进口受阻，这为国内相关产品进口替代提供了较好的机会。本文计算了我国各行业最终产品的中间品进口依赖度发现，食品及饮料的制造、化学品及化学制品的制造、未分类的电力机械和装置的制造中间产品进口占最终产品出口总值比重均在 30%以上。相对而言，医疗器械、精密仪器和光学仪器、钟表的制造中间品进口占最终品出口总值比重为 0.2%，其他非金属矿物制品的制造中间品进口占最终品出口

总值比重仅为 0.5%。其他行业如纺织品的制造、金属制品的制造及家具的制造业。其他运输设备制造中间品进口占最终品出口总值比重均低于 10%，参见图表 4。

图表 4 中间品进口占最终品出口（分行业）



注：图中气泡大小为该行业中间品进口/最终品出口总值

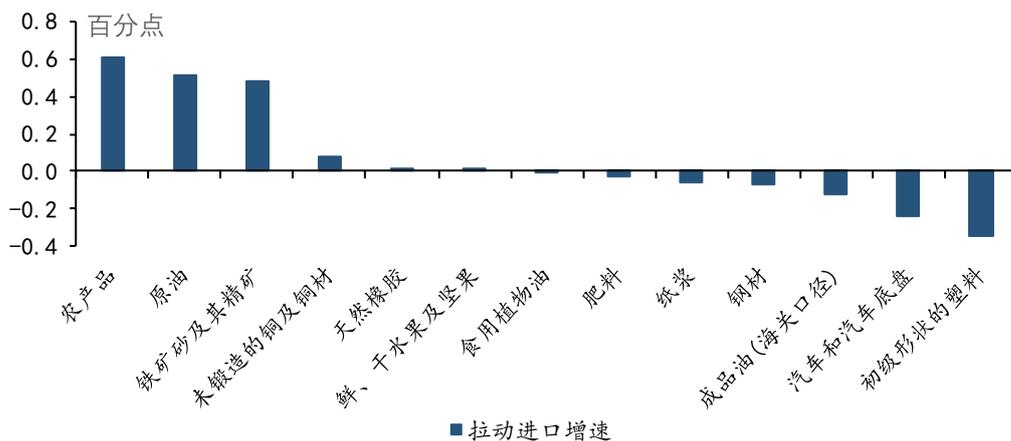
资料来源：作者根据 UN COMTRADE 计算所得，兴业研究

二、进口：抢进口与刺激共存

3 月进口同比增速较前月回升 3.1 个百分点至 -0.9%，进口增速回升或主要是由于：

第一，国内复工复产背景之下原材料及零部件进口需求边际改善。具体分产品看，增速回升较为明显的行业主要有农产品、原油、铁矿石及其精矿与未锻造的铜及其精矿，参见图表 5。自疫情爆发以来，为对冲疫情带来的经济及就业下行风险，我国财政政策强调更加积极有为。2020 年 3 月 30 日召开的中央政治局会议强调“积极的财政政策要更加积极有为，适当提高财政赤字率，发行特别国债，增加地方政府专项债券规模”等。这意味着，积极财政政策拉动基础设施投资预期回升，或带动铁矿石进口需求增加。

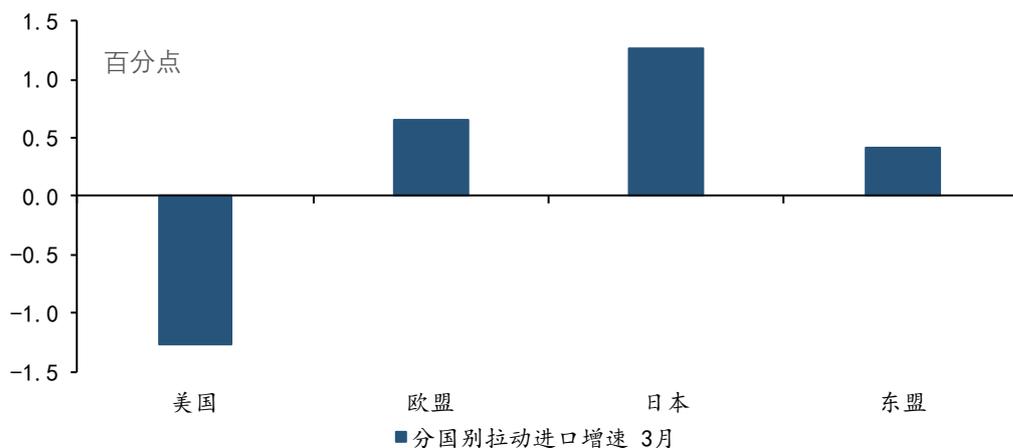
图表 5 分产品对进口增速的拉动



资料来源：WIND，兴业研究

第二，海外疫情蔓延导致停工停产风险上升的情况下，部分企业或存在“抢进口”行为。分国别观察，3月我国自美国以外主要经济体如日本、欧盟及东盟自进口增速均显著回升，分别拉动我国整体进口增速回升1.3、0.6及0.4个百分点，参见图表6。欧盟及日本为我国制造业核心零部件进口主要来源地，同时东盟为我国粮食进口主要来源地。一方面，疫情导致各国封国封城，生产停工，我国核心零部件进口或受阻；另一方面，出于对疫情的担忧，部分主要粮食出口国如泰国、越南等纷纷采取了限制粮食出口的措施，这或推升了我国农产品抢进口行为。

图表6 分国别对进口增速的拉动



资料来源：WIND，兴业研究

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_5788



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn