

日期：2020年4月15日



分析师：陈彦利

Tel: 021-53686170

E-mail: chenyanli@shzq.com

SAC 证书编号: S0870517070002

外贸超预期好转 出口压力仍在

——2020年3月外贸数据点评

■ 主要观点：

进出口超预期好转

2020年3月，我国进出口超预期改善，重回顺差。出口同比下降3.5%，降幅收窄12.4个百分点。国内疫情防控取得显著成效，外贸企业复工复产加快，前期受疫情积压订单得以顺利交货，供给缺口得以弥补。从国别来看，主要国家出口均有所恢复，东盟一跃成为第一大贸易伙伴。进口增长2.4%，由负转正。从进口商品数量来看，原油、煤、铜、钢材保持了正增长，而铜和钢材的增速较上月增长加快。从进口金额来看，铁矿砂、煤、铜也保持了增长。机电进口增速回升，由上月-7.4%转正至本月的4.5%。进口的好转也说明了随着国内复工复产的加快，对于大宗原材料需求有所回暖。本月重回顺差，贸易顺差为1394.2亿元，去年同期为顺差2133亿元。

资本市场波动中向好

中国资本市场中波动中向好趋势不变，核心资产仍是首选。海外疫情恶化导致海外市场波动性加大，非常规政策增多，情绪传染暂时会增加市场波动性，但在经济好转确认、利率下降、流动性趋松下，资本市场好转趋势不变。海内外疫情的变化带来的预期变化和货币政策操作框架变化，推动了中国利率期限结构下降，形状改善，信用风险缓释态势延续，市场平稳中趋于活跃；股市伴随通胀预期扭转和经济内生动力上行，趋向好转，分化延续、核心资产中科技主线突出。货币政策宽松的降低市场利率效应，更是对债市有直接地推动作用。年初降准+降息后，货币市场利率水平已下台阶，此次定向降准以及超额准备金率的下调，打开了短端下行空间，利率下行的趋势不变。

外需萎缩，出口压力将上升

3月进出口显著改善，出口虽仍然负增，但降幅已明显收窄，进口则由负转正。出口的恢复主要在于前期订单的消化，未来或仍面临较大压力。海外疫情扩散下，防控升级，部分国家“封国封城”，经济面临停滞，需求萎缩。另外严格防控措施下对自由贸易也将造成阻碍，我国产业链恢复也将受到影响。在欧美等主要国家遭遇疫情冲击下，东盟成为了我国的第一大贸易伙伴，或成为新的外贸稳定器。全球共同面临疫情冲击，我国在采取强有力的管控下，虽短期牺牲了经济，但已走在了恢复的道路上。中国经济在世界经济中相对良好态势，使得外资对中国也保持了稳定的流入态势，叠加贸易顺差，即使外汇分散化发展，但中国外汇储备平稳态势无虞。外汇储备平稳，为中国货币环境平稳创造了条件，中国货币当局能根据自身节奏、运用央行创设工具，灵活进行货币调控。出于维持货币增长平稳的需要，央行仍将维持宽松，降息仍可期待。

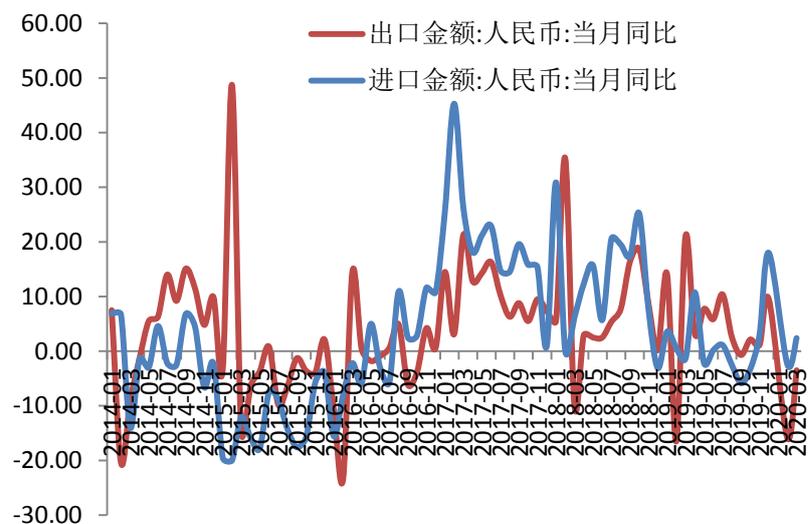
事件：3月外贸数据情况

根据海关总署公布的贸易数据，今年3月份，我国外贸进出口2.45万亿元，同比下降0.8%，降幅较1-2月收窄8.7个百分点。其中出口1.29万亿元，下降3.5%；进口1.16万亿元，增长2.4%。

数据分析：

2020年3月，我国进出口超预期改善，重回顺差。出口同比下降3.5%，降幅收窄12.4个百分点。国内疫情防控取得显著成效，外贸企业复工复产加快，前期受疫情积压订单得以顺利交货，供给缺口得以弥补。从国别来看，主要国家出口均有所恢复，东盟一跃成为第一大贸易伙伴。本月对美、欧、日本出口增速为-20.8%、-24.2%、-1.4%，上月值为-27.7%、-18.4%、-24.5%，除欧盟外出口都有所改善；对东盟国家的出口转正，由-5.1%升至7.7%，对东盟进出口的回升，也使得东盟超过欧盟成为我国第一大贸易伙伴。金砖四国方面，对南非、巴西、印度、俄罗斯的出口增速为-14.2%、3.7%、-2.6%、-12.9%，前值为-22.9%、-3.8%、-13.9%、-15.4%。进口增长2.4%，由负转正。从进口商品数量来看，原油、煤、铜、钢材保持了正增长，而铜和钢材的增速较上月增长加快。从进口金额来看，铁矿砂、煤、铜也保持了增长。机电进口增速回升，由上月-7.4%转正至本月的4.5%。进口的好转也说明了随着国内复工复产的加快，对于大宗、原材料需求有所回暖。本月重回顺差，贸易顺差为1394.2亿元，去年同期为顺差2133亿元。

图1：进出口当月同比增速（%）

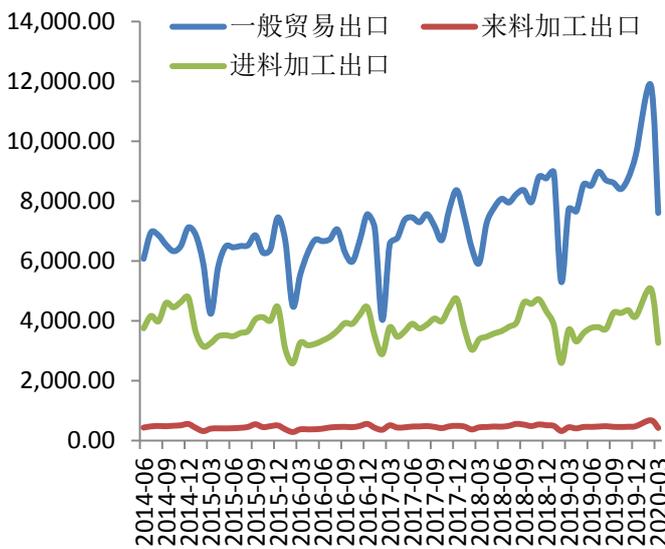


数据来源：wind，上海证券研究所

1. 加工贸易下滑较多，一般贸易比重提升

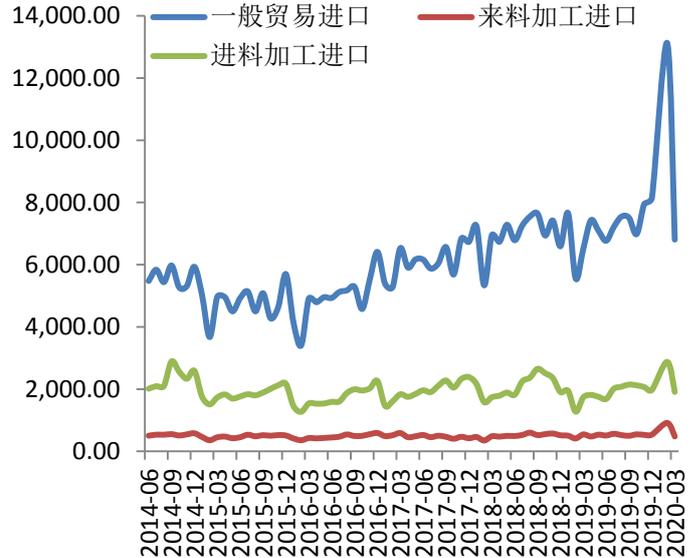
一般贸易进出口比重继续提升。一季度，加工贸易进出口 1.56 万亿元，下降 12.4%，但产业链更长、附加值更高、更能反映企业自主发展能力的一般贸易方式进出口 3.94 万亿元，下降 5.7%，降幅小于总体。一般贸易进出口占我国外贸进出口总值达到 60%，比重较去年同期提升 0.4 个百分点。其中，出口 1.95 万亿元，下降 11.3%；进口 1.99 万亿元，增长 0.5%。加工贸易进出口 1.56 万亿元，下降 12.4%，占 23.8%。

图 2 主要贸易类别出口额（亿人民币）



数据来源：WIND、上海证券研究所

图 3 主要贸易类别进口额（亿人民币）

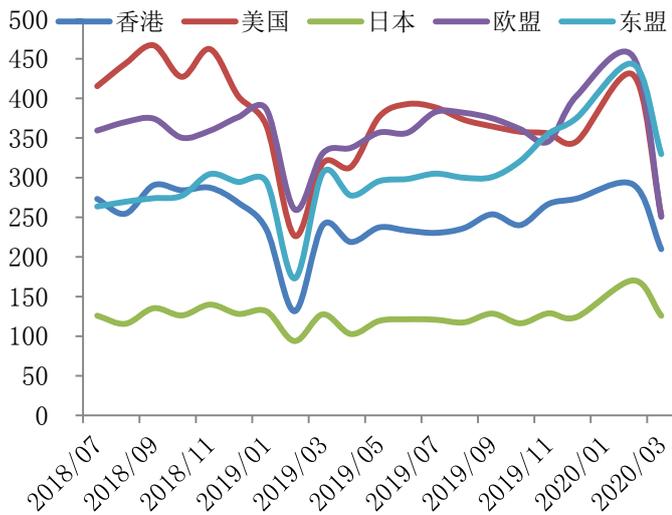


数据来源：WIND、上海证券研究所

2. 东盟成为第一大贸易伙伴

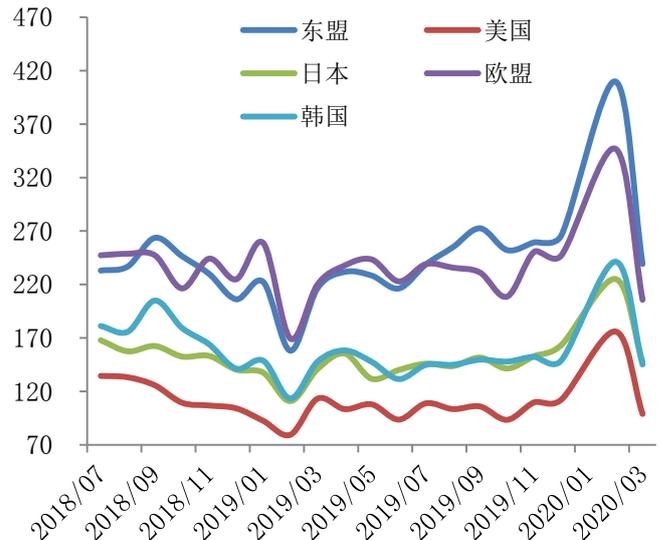
由于海外疫情的扩散，多国升级管控措施，先后宣布“封国封城”，短期经济或陷入停滞，外需面临萎缩。从主要国家 PMI 数据来看，较 2 月均出现了明显的下滑。但本月出口的回升或更多地得益于前期积压订单的交付，外需萎缩的影响或滞后体现。本月东盟超过欧盟已成为第一大贸易伙伴，在主要欧美国家遭遇疫情冲击下，将成为我国出口的重要支撑。一季度，我国对东盟进出口 9913.4 亿元，增长 6.1%，占我国外贸总值的 15.1%，东盟成为我国第一大贸易伙伴；对欧盟进出口 8759.3 亿元，下降 10.4%；对美国进出口 6680.1 亿元，下降 18.3%；对日本进出口 4656.8 亿元，下降 8.1%。此外，我国对“一带一路”沿线国家进出口 2.07 万亿元，增长 3.2%，高出整体增速 9.6 个百分点。

图4 主要贸易国别出口额 (亿美元)



数据来源: WIND、上海证券研究所

图5 主要贸易国别进口额 (亿美元)

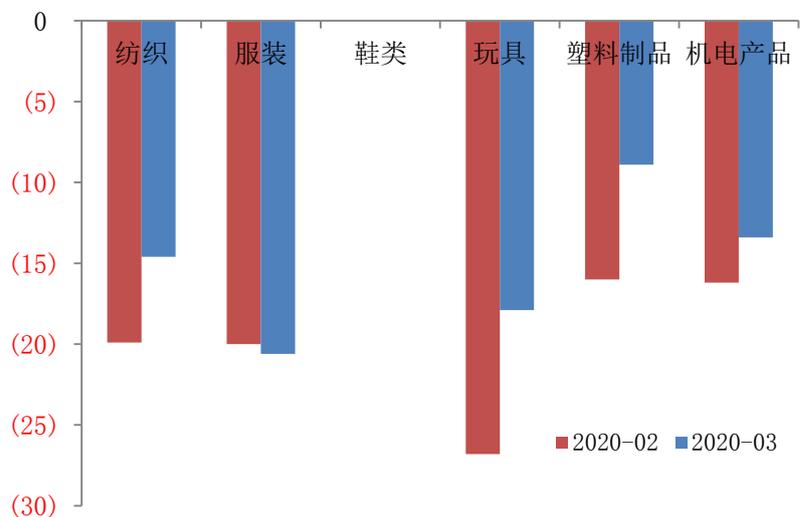


数据来源: WIND、上海证券研究所

3. 出口改善

机电产品和劳动密集型产品为主要出口商品。一季度,我国机电产品出口 1.95 万亿元,下降 11.5%,占出口总值的 58.5%。同期,纺织服装等 7 大类劳动密集型产品出口 5969.8 亿元,下降 15.3%,占 17.9%。

图6: 主要出口商品增速 (累计, %)



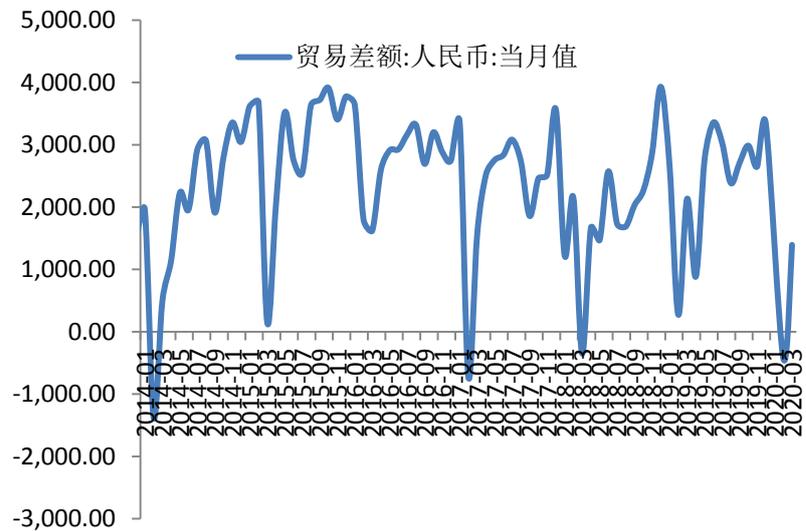
数据来源: wind, 上海证券研究所

4. 重回顺差

3月贸易顺差 1394.2 亿元,去年同期为顺差 2133 亿元,再次证明了短时的逆差不可持续。铁矿砂、原油、煤等大宗商品和肉类等重点民生消费品进口较快增加。一季度,我国进口铁矿砂 2.6 亿吨,增加 1.3%;进口原油 1.3 亿吨,增加 5%;进口煤 9577.8 万吨,增加 28.4%;

进口天然气 2465.6 万吨，增加 1.8%。此外，进口大豆 1779.2 万吨，增加 6.2%；进口猪肉 95.1 万吨，增加 1.7 倍；进口牛肉 51.3 万吨，增加 64.9%。受疫情影响，我国进口医药材及药品 619.1 亿元，增长 14.8%。

图 7：贸易差额（当月）



数据来源：wind，上海证券研究所

事件影响：对经济和市场

进出口超预期好转

2020 年 3 月，我国进出口超预期改善，重回顺差。出口同比下降 3.5%，降幅收窄 12.4 个百分点。国内疫情防控取得显著成效，外贸企业复工复产加快，前期受疫情积压订单得以顺利交货，供给缺口得以弥补。从国别来看，主要国家出口均有所恢复，东盟一跃成为第一大贸易伙伴。本月对美、欧、日本出口增速为 -20.8%、-24.2%、-1.4%，上月值为 -27.7%、-18.4%、-24.5%，除欧盟外出口都有所改善；对东盟国家的出口转正，由 -5.1% 升至 7.7%。对东盟进出口的回升，也使得东

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_5796



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn