

# 3月单月出口向好，但压力并未解除

——点评3月贸易数据

宏观数据点评

2020年4月15日

## 报告摘要：

3月出口增速回升恐难持续，进口增速回升证明内需逐渐修复。全球经济收缩压力上升，出口压力需要稳外贸政策来缓解。

### ● 三大原因促使出口回升

一是有关部门密集出台了一系列支持出口企业渡难关的政策措施，包含提高出口退税率等；二是地方积极出台稳外贸政策；三是前期积压订单延期交付。

### ● 两大因素恐使出口增速再次回落

3月人民币贬值有助于出口。近期，美元有走弱迹象，人民币汇率逐渐稳定。中长期看，中国经济前景和弹性好于欧美国家，人民币可能重回升值趋势。从3月下旬开始，海外国家经济活动断崖式下降，全球3月新订单指数接连创下金融危机以来新低，二季度外需大概率承压，不排除出口增速低于2009年低谷。

### ● 进口增速随经济预期修复而改善

3月进口同比转正，超出市场预期。铜、钢材和原油等重要原材料和猪肉等重点民生物资进口数量同比上升明显，尤其是钢材同比增速较高，说明建筑预期较高。

### ● 出口压力并未解除，全球收缩程度恐超2009年

“U”型经济反弹已经逐渐成为海外市场的共识，欧央行、IMF和WTO等国际组织和政府机构均对2020年经济增速较为悲观。根据美国GDP走势的不同情景，我们估算2020年中国出口同比增速区间为-8.8%至-29.6%。在缺乏全球性财政政策支撑下，今年出口增速可能将接近区间下限。

### ● 风险提示：全球疫情传播进一步恶化，中国逆周期调节不及预期。

## 民生证券研究院

### 分析师：解运亮

执业证号：S0100519040001

电话：010-85127665

邮箱：xieyunliang@mszq.com

### 研究助理：付万丛

执业证号：S0100119080008

电话：010-85127730

邮箱：fuwancong@mszq.com

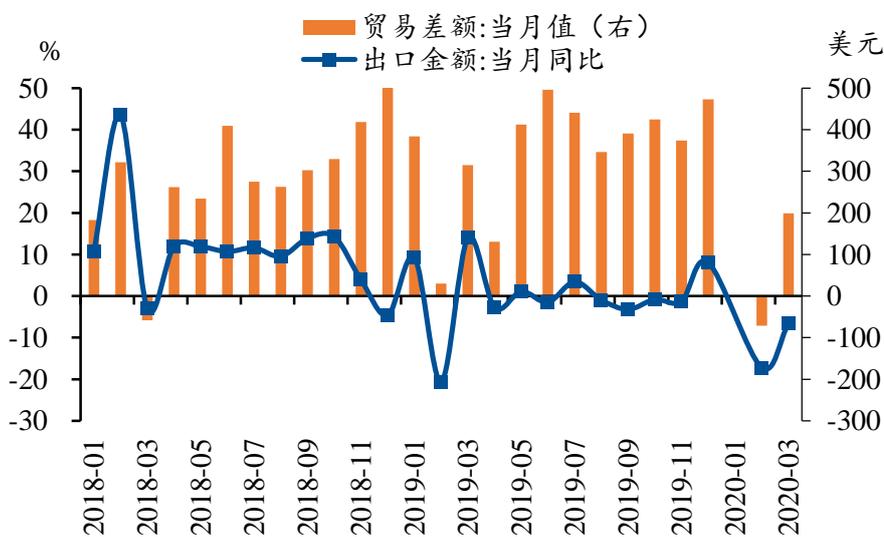
## 相关研究

## 一、3月出口改善恐难以持续，进口反映内需修复

### 1、3月出口超预期回升恐不具有持续性

三大原因促成3月出口超预期改善。3月出口(美元)同比下降6.6%，预期降12%，前值为-17.2%，贸易差额转正(图1)。我们认为主要有三大原因：一是有关部门密集出台了一系列支持出口企业渡难关的政策措施，包括提高部分出口退税、扩大出口信贷投放、用足用好出口信用保险等；二是江苏、上海、青海、贵州、安徽等多地相继出台了稳外贸举措，主要通过畅通供应链、降低物流成本、化解融资瓶颈等手段，支持外贸企业尽快复工复产；三是前期因延期复工积压的出口订单陆续交付。

图1：3月出口超预期回升，贸易差额转正



资料来源：Wind，民生证券研究院

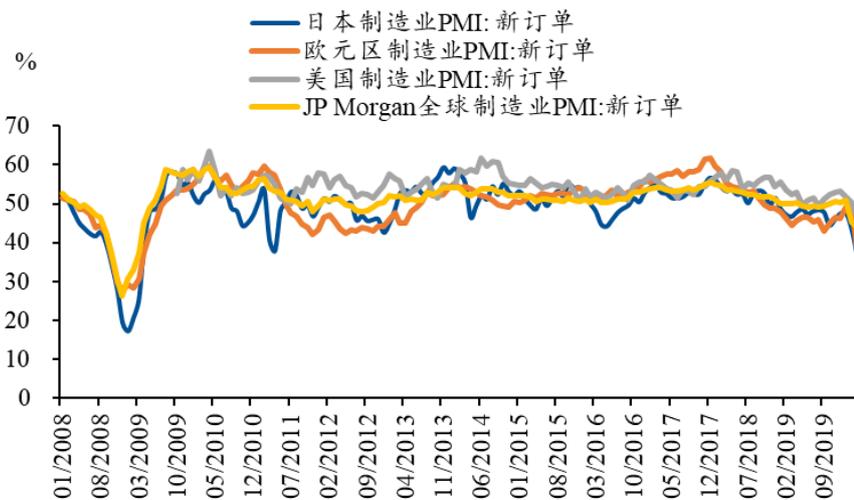
两大因素表明出口改善恐“昙花一现”。第一个因素是汇率：3月人民币计价的出口改善好于美元计价的出口改善，说明汇率贬值一定程度上缓解了外需恶化的影响。但是，进入4月以来，美元指数开始走弱并在100左右震荡(图2)。虽然短期美元指数仍有避险情绪和欧洲经济更差来支撑，但是长期来看美元走弱是大概率事件，尤其是中国经济改善前景优于海外的情况下，人民币可能会重回升值通道。第二个因素是疫情：欧洲大部分国家和美国的疫情封锁是渐进式的，导致欧美经济活动大幅下滑集中在3月下旬。根据Markit PMI新订单指数显示，海外各大经济体的需求指标均创下金融危机以来最低值(图3)。

图 2：3 月人民币处于快速贬值趋势，有利于出口



资料来源：Wind，民生证券研究院

图 3：全球制造业 PMI 新订单指数在 3 月显著下滑



资料来源：CEIC，民生证券研究院

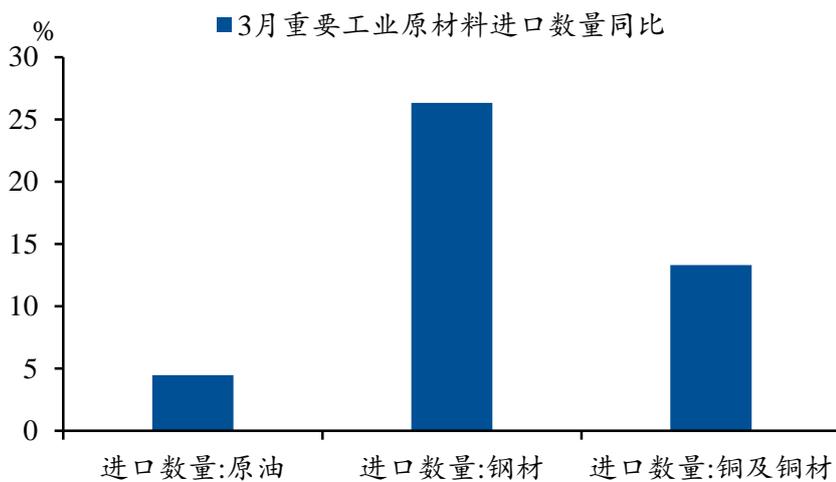
全球一体化可能正在走向区域集中化。今年以来，“一带一路”沿线国家已经超越欧美，成为我国最重要的贸易伙伴。尽管一季度外贸进出口整体呈下降态势，但我国对“一带一路”沿线国家外贸进出口保持增长，成为我国外贸稳定发展的重要因素。据海关统计，今年一季度，我国与“一带一路”沿线国家进出口达到 2.07 万亿元，同比增长 3.2%，其中对东盟、俄罗斯进出口分别增长 6.1% 和 5.7%。疫情过后，全球一体化的形势可能将更加严峻。虽然疫情无法短时间内逆转全球化，但是我国对“一带一路”的重视上看，区域集中化可能在未来会取代全球化。

## 2、3 月进口改善源自内需修复

重要原材料和重点民生消费的进口数量好于去年同期。3 月进口(美元)下降 0.9%，

预期降 7.9%，前值降 4%。3 月 PMI 大幅回升，其中采购量环比大幅回升 23.4 个百分点，创下近两年新高。根据海关总署数据显示，3 月原油、铜和钢材等原材料均高于去年同期水平（图 4），原因可能有两点：（1）工业原材料价格 3 月暴跌，尤其是国际油价一度创下近 20 年新低，对国内进口商的吸引力大大增强；（2）下半年经济预期较为乐观，不管是经济回升是“V”型还是“U”型反弹，经济应会在年底前正常化，加上国内稳就业稳增长的政策刺激预期较高，内需有保障。总而言之，进口修复较好的背景是，随着国内工业生产和居民生活逐步恢复，我国强大的国内市场潜力逐步释放。这表明，我国强大的国内市场为创造全球总需求作出贡献。

图 4：重要原材料进口数量同比上升，建筑预期向好



资料来源：Wind，民生证券研究院

中美贸易协议是对美进口改善的主要原因之一，高技术进口显著好于出口。我国 3 月对美出口累计下降近 25.2 个百分点，对美进口为 -3.7%，显著好于出口增速。在进口方面，随着中美第一阶段经贸协议的逐步落地，大豆、猪肉、棉花等商品自美进口增长迅速。另一方面，一季度高技术进出口贸易顺差 19.5 亿美元，创下 2005 年来的新低，主要是高技术进口改善显著。

## 二、出口下行压力并未解除，全球经济收缩恐大于金融危机

全球经济收缩程度可能大于金融危机时期。前期积压订单陆续交付，对出口的提振仅是暂时性的。IMF 最新预测今年全球经济将发生衰退，WTO 也预测今年全球货物贸易下滑较大。海关总署发言人表示，国际市场的需求萎缩必然会对我国外贸出口造成冲击，外贸新订单减少等问题开始逐步显现，我国外贸发展面临的困难不容低估。

经济复苏更趋向于“U”型走势，需要靠全球财政刺激政策来避免出口大幅负增长。目前来看，美国 5 月最佳情况将是小范围复工复产。纽约市长表示 6 月之前的经济重启是不可想像的。根据美国 GDP 走势的不同情景，我们估算 2020 年中国出口同比增速区间为-8.8%至-29.6%（表 1）。假如美国经济最终是“U”型反弹，加上欧洲只会更差，我国全年出口增速可能将接近于区间下限。但是，海外主要经济体的刺激政策接踵而至，尤其是美国。美联储几乎已经明确支持债务货币化，国会和白宫联手打造了创纪录的财政支出。根据彭博新闻报道，美国今年赤字至少将达到 3.5 万亿美元，联邦政府负债率超越二战时期只是时间的问题。虽然出口短期承压，但是可以对未来保持乐观。

表 1：基于世界企业联合会的三种情况下出口增速预测

单位 (%)	第一种情形		第二种情形		第三种情形	
	美国 GDP 同比	中国出口同比	美国 GDP 同比	中国出口同比	美国 GDP 同比	中国出口同比
2020-Q1	1.01	-10.00	0.07	-10.00	0.58	-10.00
2020-Q2	-3.64	-16.90	-9.51	-49.12	-7.40	-37.54
2020-Q3	-1.55	-5.44	-5.41	-26.64	-8.64	-44.35
2020-Q4	-1.22	-3.65	-2.42	-10.20	-4.91	-23.86
2020	-1.35	-8.81	-4.32	-24.12	-5.10	-29.56

资料来源：Conference Board，作者整理计算，民生证券研究院

### 风险提示

全球疫情传播进一步恶化，中国逆周期调节不及预期。

## 插图目录

图 1: 3 月出口超预期回升, 贸易差额转正.....	2
图 2: 3 月人民币处于快速贬值趋势, 有利于出口.....	3
图 3: 全球制造业 PMI 新订单指数在 3 月显著下滑.....	3
图 4: 重要原材料进口数量同比上升, 建筑预期向好.....	4

## 表格目录

表 1: 基于世界企业联合会的三种情况下出口增速预测.....	5
---------------------------------	---

**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\\_5812](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_5812)



云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>