

供给约束打开，但外需可能已经在拖累出口

——2020年3月进出口数据点评

行业点评

3月出口同比改善主要是复工复产打开了出口企业的供给约束。随着国内疫情数据的好转，出口企业供给能力快速恢复，前期因延期复工积压的出口订单陆续交付，宁波港、广州港集装箱吞吐量环比分别增长40.1%、67.2%，均远超近年同期均值。分地区来看，3月对欧美出口增速上升幅度要远小于亚洲国家，可能是因为，目前来看欧美国家的疫情相对更严重。

外需可能已经在拖累出口增速：（1）以春节在1月的年份为基准，将这些年份1月与2月出口环比增速均值作为剔除供给冲击后2020年1月与2月出口环比增速，得到供给冲击导致2020年2月延期的出口订单金额大约710亿美元，假定这些延期的订单能够在3月全部交付，那么在剔除供给端影响后，3月出口环比增速大约为-23.8%，远低于近年同期均值水平；（2）韩国、越南、中国台湾等可比经济体3月出口同比增速均出现较大幅度下滑，出口环比增速均处于近年同期偏弱水平，同时这三个经济体在3月还没有实施类似中国的全面封城政策，因此，他们出口走弱可能很大程度受到了外需回落的影响。

疫情对国内出口增速的影响可分为4个阶段：

- （1）国内全面隔离带来的供给约束，影响主要集中在2月。
- （2）即便没有爆发海外疫情，国内疫情导致需求萎缩也会滞后影响全球经济，这一影响可能在二季度开始会逐渐体现。
- （3）欧美国家加强疫情防控，经济处于半停摆状态，即便能够在二季度中后期复工，需求的恢复也是很缓慢的，这会从供给端与需求端同时影响中国出口。
- （4）新兴市场和发展中经济体很可能是全球疫情的下一个“震中”，这些国家对抗疫情冲击的能力与财政刺激空间比发达国家要弱，但GDP在占比又高于发达国家，因此，即便接下来欧美等发达国家疫情出现拐点并逐渐重启经济，这些新兴市场和发展中经济体可能会继续拖累全球经济。值得注意的是，这些国家很多都是一季度出口表现不错的“一带一路”成员沿线。

● 风险提示：海外疫情全面扩散；政策落实不及预期

潘向东（首席经济学家）

证书编号：S0280517100001

刘娟秀（分析师）

liujuanxiu@xsdzq.cn

证书编号：S0280517070002

邢曙光（联系人）

xingshuguang@xsdzq.cn

证书编号：S0280118060007

陈韵阳（联系人）

chenyongyang@xsdzq.cn

证书编号：S0280118040020

相关报告

宏观报告：以内需补外需，基建投资是首选

2020-3-8

目 录

1、 供给约束打开，但外需可能已经在拖累出口	3
2、 进口增速改善程度弱于出口	6

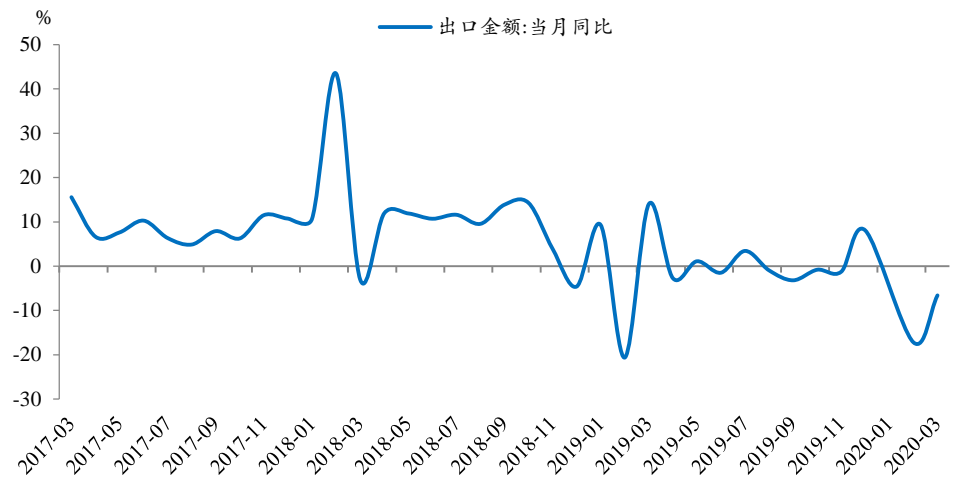
图表目录

图 1: 出口同比增速回升	3
图 2: 各大港口供给能力明显恢复	3
图 3: 对欧美出口增速远差于对亚洲国家	4
图 4: 塑料制品、钢材、农产品出口增速改善较多	4
图 5: 在剔除供给端影响后，3月出口环比增速远低于近年同期均值水平	5
图 6: 可比经济体3月出口同比增速下滑	5
图 7: 新兴市场和发展中经济体 GDP 占比高于发达国家	6
图 8: 3月进口增速小幅回升	6

1、供给约束打开，但外需可能已经在拖累出口

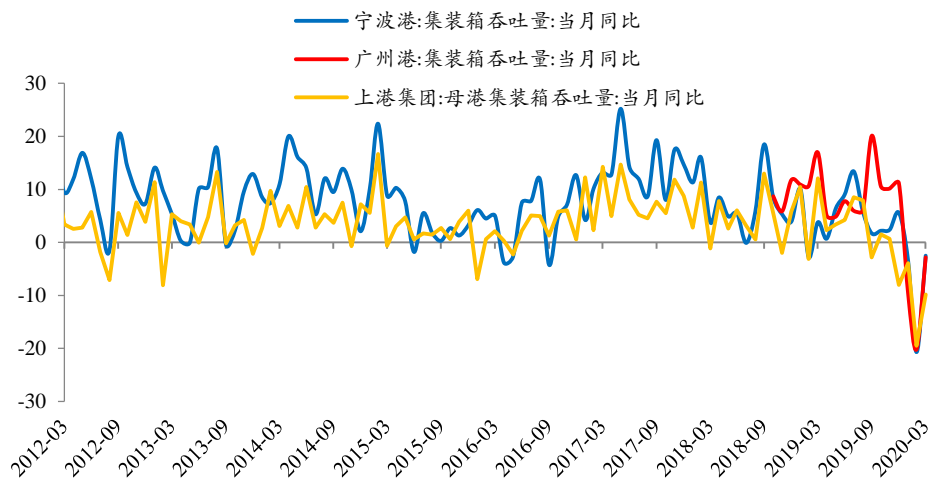
3月出口同比改善主要是复工复产打开了出口企业的供给约束。1-2月出口同比增速大幅下降17.2%，主要原因是疫情导致春节假期延长、出口企业复工缓慢。随着国内疫情数据的好转，出口企业供给能力快速恢复，前期因延期复工积压的出口订单陆续交付，可以看到宁波港、广州港集装箱吞吐量环比分别增长40.1%、67.2%，均远超近年同期均值。

图1：出口同比增速回升



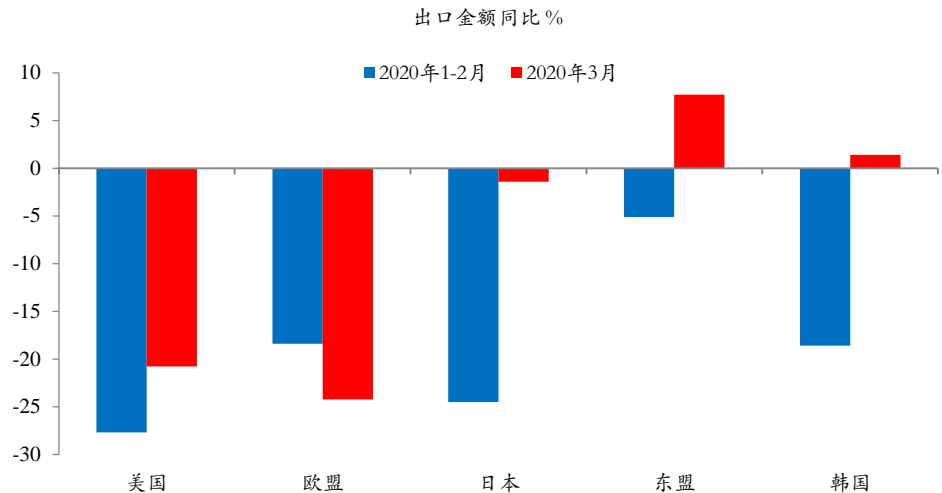
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图2：各大港口供给能力明显恢复

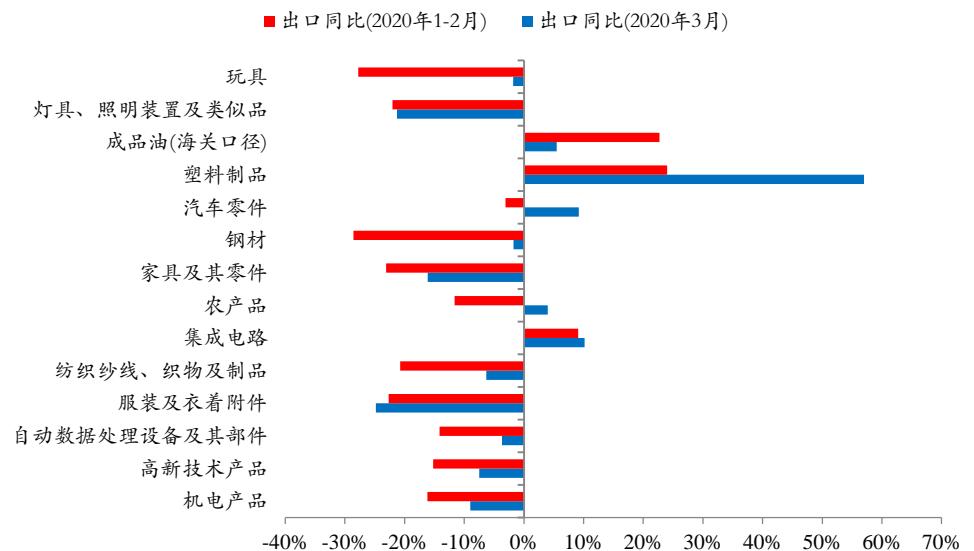


资料来源：Wind，新时代证券研究所

对欧美出口增速远差于对亚洲国家。3月对欧盟出口同比减少24.2%，降幅较1-2月(-18.4%)扩大；3月对美国出口同比减少20.7%，降幅较1-2月(-27.7%)收窄。3月对韩国、东盟、日本出口同比增速分别为1.4%、7.7%、-1.4%，分别较1-2月回升20、12.8、23.1个百分点。整体而言，3月对欧美出口增速上升幅度要远小于亚洲国家，可能是因为，目前来看欧美国家的疫情相对更严重。分产品来看，3月出口增速修复较好的主要是一些偏刚需的产品，例如，3月粮食、塑料制品、钢材、铝、农产品出口增速分别较1-2月提升42、33、26.8、17.9、15.6个百分点。

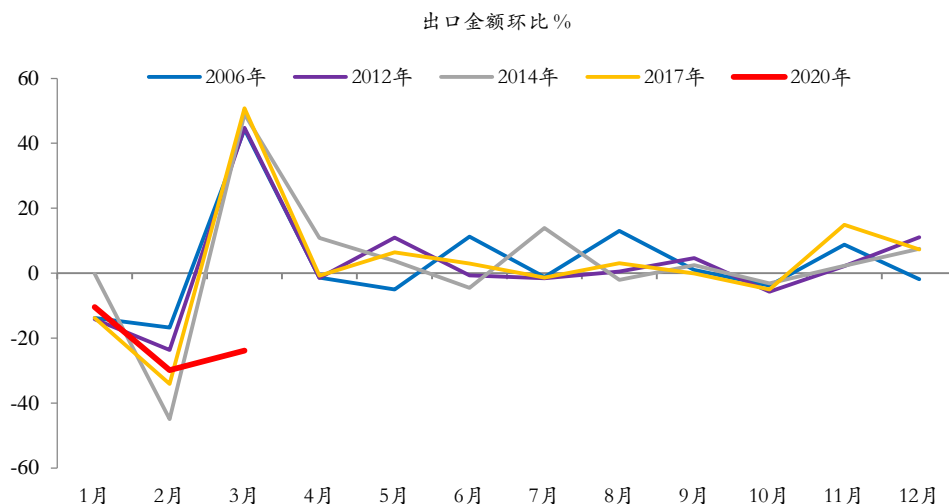
图3：对欧美出口增速远差于对亚洲国家

资料来源：Wind，新时代证券研究所

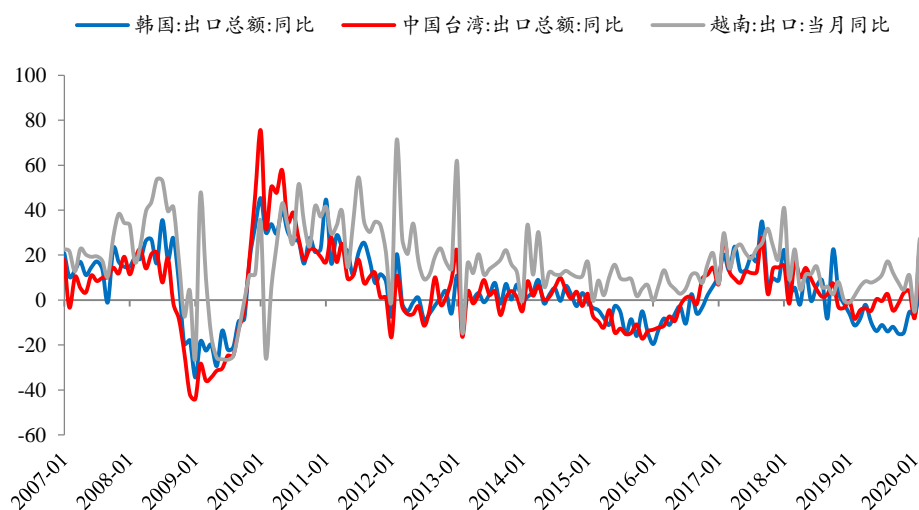
图4：塑料制品、钢材、农产品出口增速改善较多

资料来源：Wind，新时代证券研究所

外需可能已经在拖累出口增速。由于2020年开始海关不再单独公布1月与2月单月的出口金额以及3月存在供给约束打开的干扰,使得判断当前外需是否已经拖累了外需存在一定难度。我们从两个角度来大致判断:(1)以春节在1月的年份为基准,将这些年份1月与2月出口环比增速均值作为剔除供给冲击后2020年1月与2月出口环比增速,得到供给冲击导致2020年2月延期的出口订单金额大约710亿美元,假定这些延期的订单能够在3月全部交付,那么在剔除供给端影响后,3月出口环比增速大约为-23.8%,远低于近年同期均值水平;(2)韩国、越南、中国台湾等可比经济体3月出口同比增速均出现较大幅度下滑,出口环比增速均处于近年同期偏弱水平,同时这三个经济体在3月还没有实施类似中国的全面封城政策,因此,他们出口走弱可能很大程度受到了外需回落的影响。综合上述两点,我们认为剔除供给端干扰后,3月出口增速可能明显受到了外需回落的影响。

图5：在剔除供给端影响后，3月出口环比增速远低于近年同期均值水平

资料来源：Wind，新时代证券研究所；注：以春节在1月的年份为基准，将这些年份1月与2月出口环比增速均值作为剔除供给冲击后2020年1月与2月出口环比增速，同时假定2月延期的订单能够在3月全部交付

图6：可比经济体3月出口同比增速下滑

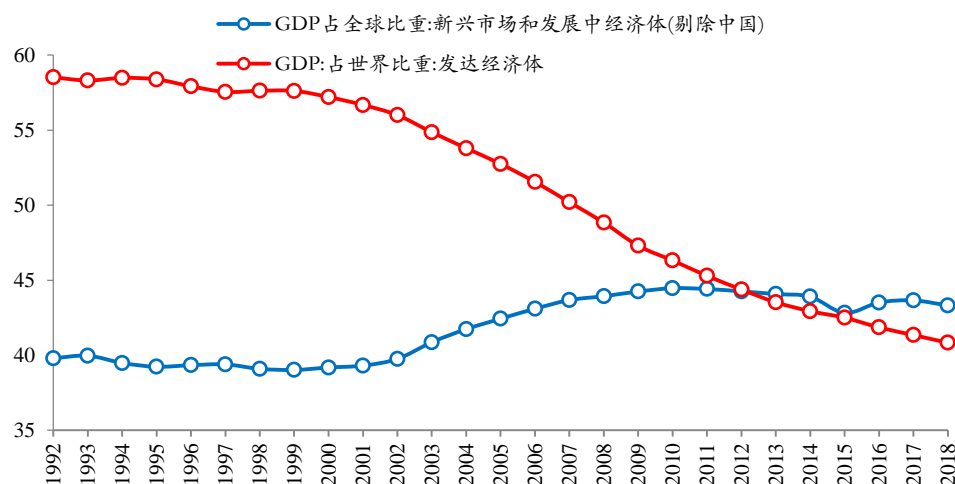
资料来源：Wind，新时代证券研究所

疫情对国内出口增速的影响可分为4个阶段：

- (1) 国内全面隔离带来的供给约束，影响主要集中在2月。
- (2) 即便没有爆发海外疫情，国内疫情导致需求萎缩也会滞后影响全球经济，尤其是影响依赖出口的欧洲与新兴市场的经济，进而反过来影响国内出口，由于需求传导存在滞后期，这一影响可能在二季度开始会逐渐体现。
- (3) 欧美国家加强疫情防控，经济处于半停摆状态，即便能够在二季度中后期复工，从中国的经验来看，需求的恢复也是很缓慢的，欧美国家经济将大概率进入衰退，这会从供给端与需求端同时影响中国出口。
- (4) 新兴市场和发展中经济体很可能是全球疫情的下一个“震中”，其中，印

度在封城之后，新增病例呈现指数级增长，印度总理莫迪表示，全国范围的封锁将持续到5月3日。同时，这些国家对抗疫情冲击的能力与财政刺激空间比发达国家要弱，但GDP在全球占比又高于发达国家，因此，即便接下来欧美等发达国家疫情出现拐点并逐渐重启经济，这些新兴市场和发展中经济体可能会继续拖累全球经济。值得注意的是，这些国家很多都是“一带一路”成员国，而2020年一季度我国与“一带一路”沿线国家合计出口1.1万亿元，占整体出口比重达到33%，出口同比下降1.8%，比整体出口增速快9.7个百分点。

图7： 新兴市场和发展中经济体 GDP 占比高于发达国家



资料来源：Wind，新时代证券研究所

2、 进口增速改善程度弱于出口

2020年3月进口同比增速从1-2月的-4%小幅回升至-0.9%，改善幅度弱于出口，贸易差额从逆差转为顺差，我们认为主要有三个原因：（1）春节错位。2019年春节在2月，2020年春节在1月，企业一般在节后加快进口补库存，从而导致2020年3月进口同比增速上升幅度不大；（2）内需恢复速度慢于供给。3月复工复产快速打开供给约束，并接近瓶颈，但从地产、汽车销量等高频数据来看，需求恢复幅度远不及供给；（3）油价暴跌严重拉低3月原油进口金额，3月原油进口金额同比下降9.8%，较1-2月（14.7%）显著下降。

图8： 3月进口增速小幅回升

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_5830

