

出口降幅收窄或只是昙花一现

——2020年3月进出口数据点评

宏观简报

2020年3月以美元计的中国出口同比-6.6%（前值-17.2%），进口同比-0.9%（前值-4%）。

出口降幅收窄或只是昙花一现。3月出口超预期主要由前期积压订单集中出口推动，但是随着疫情在海外蔓延，各地纷纷采取“封城”等严格管控措施，同时国际大宗商品价格大幅下滑，二季度进出口预计将遭受“量价双杀”。**韩国4月前10天出口同比-18.6%，进口同比-13%；对中国出口同比-10.2%，进口同比0.3%。**我们预计2020年第二季度中国出口将同比下滑25%左右。

虽然3月国际大宗商品价格大幅下滑，但是**复工加速推动了进口**。3月农产品进口同比17.4%（前值5%），机电产品和高科技产品进口同比分别为4.5%、8.4%（前值-7.4%、-5.4%）。

警惕贸易保护主义加剧。从历史经验来看，无论是20世纪30年代大萧条，还是2008年国际金融危机，危机过后全球贸易保护总会呈现抬头的趋势，也会在一段时间内阻碍全球经济复苏。

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

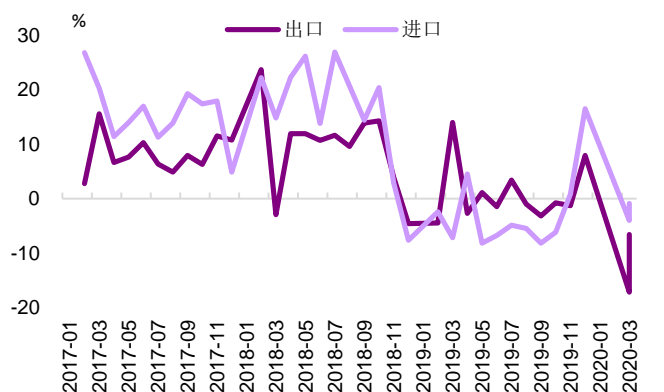
zhengyc@ebcn.com

2020年3月以美元计的中国出口同比-6.6%（前值-17.2%），进口同比-0.9%（前值-4%）（图1）。

出口降幅收窄或只是昙花一现。3月出口超预期主要由前期积压订单集中出口推动，海关总署表示，随着复工的推进，“3月中旬、下旬连续两旬进出口都实现了正增长”。但是，随着疫情在海外蔓延，各地纷纷采取“封城”等严格管控措施，同时国际大宗商品价格大幅下滑，二季度进出口预计将遭受“量价双杀”。

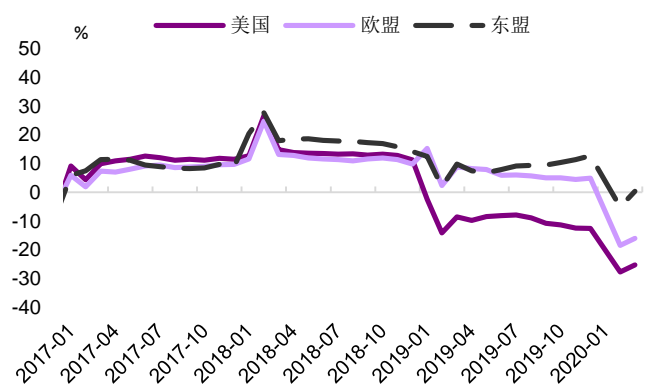
从贸易方式来看，加工贸易影响大于一般贸易：3月进料加工贸易出口下降14.5%，一般贸易出口下降4.5%；从出口地区来看，对东盟出口逆势增长：3月对东盟出口增长7.7%，整个一季度东盟超越欧盟成为中国第一大贸易伙伴（图2）；从产品来看，机电产品影响略大于劳动密集型产品：3月同比分别为-9%、-7.6%（前值-16.4%、-17.4%），钢材、集成电路、自动数据处理设备及其零部件同比分别为-1.8%、10.2%、-3.7%（前值-28.6%、9.1%、-14.2%），受影响较小。

图1：进出口当月同比



注：数据截至2020年3月
资料来源：Wind

图2：对主要地区出口累计同比



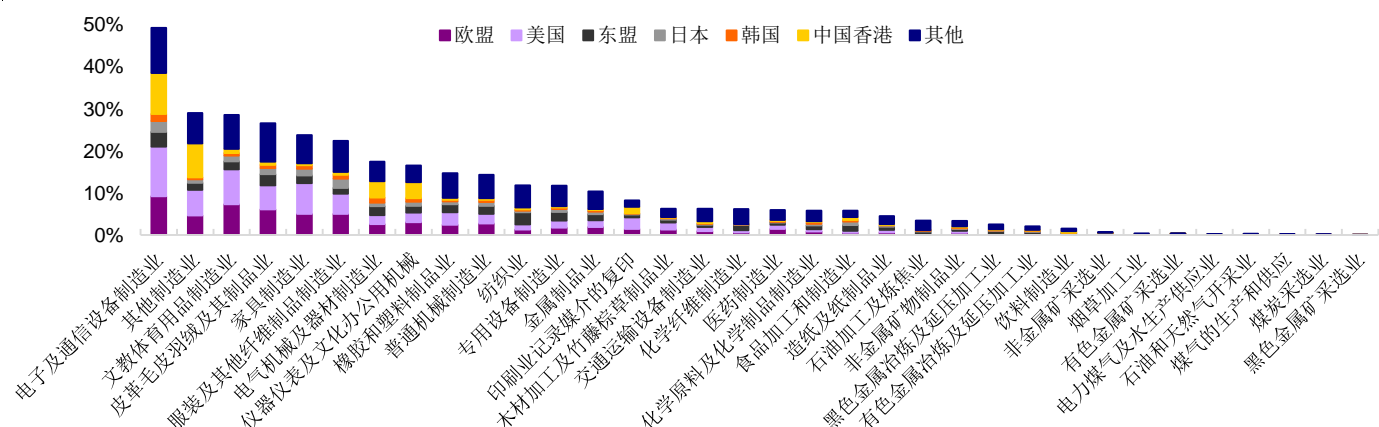
注：数据截至2020年3月
资料来源：Wind

疫情对第二季度出口的负面影响已经有所体现。3月摩根大通全球综合PMI由2月的46.1下降至39.4，3月中采PMI中新出口出口订单、进口分别为46.4、48.4，虽然较2月的28.7、31.9有所改善，但仍然处于收缩区间。**韩国4月前10天出口同比-18.6%，进口同比-13%；对中国出口同比-10.2%，进口同比0.3%。**而3月韩国出口、进口同比分别为0.2%、-3.2%，其中对中国出口、进口同比分别为-5.8%、1.6%。WTO预计2020年全球贸易量降收缩12.9%至31.9%。**我们预计2020年第二季度中国出口将同比下滑25%左右。**

复工推动进口超预期好转。虽然3月国际大宗商品价格大幅下滑，但是复工加速推动了进口。3月农产品进口同比17.4%（前值5%），机电产品和高科技产品进口同比分别为4.5%、8.4%（前值-7.4%、-5.4%）。3月肉类进口同比大幅增长168.4%（前值120.6%），但大豆进口同比下降14.7%（前值4%）；铜进口同比2.1%（前值0.7%），原油、铁矿石、煤同比-9.8%、4.1%、12%（前值17.5%、21.5%、25.4%）；医药材及药品进口同比25.3%（前值4.6%）；集成电路进口同比19.5%（前值5.8%）。

出口下降行业影响各异。从 2019 年各工业行业的出口占营业收入比重来看，**电子通信设备（49%）、文教体育用品（29%）、皮革制品（27%）、家具（24%）、服装（22%）**等行业受外需影响较大；受美欧市场的影响较大的工业行业为**电子通信设备（21%）、文教体育用品（16%）、家具（12%）、皮革制品（12%）、服装（10%）**（图 3）。

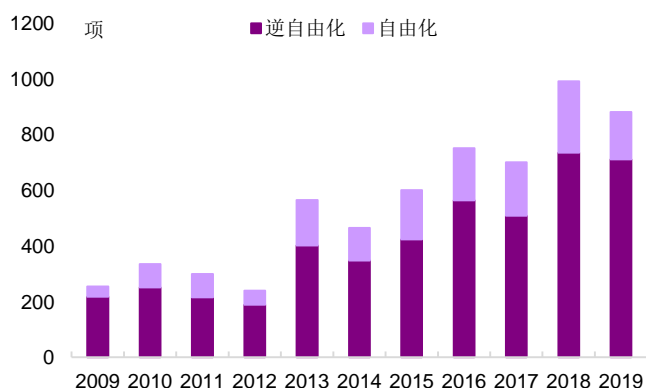
图 3：2019 年各工业行业对各地区出口占营业收入比重



资料来源：Wind，海关总署

警惕中长期内的贸易保护主义加剧。从历史经验来看，无论是 20 世纪 30 年代大萧条，还是 2008 年国际金融危机，危机过后全球贸易保护总会呈现抬头的趋势，也会在一段时间内阻碍全球经济复苏。以 2008 年国际金融危机为例，根据 Global Trade Alert 的统计，全球贸易干预措施在金融危机后不断增加，而且其中逆自由化措施要远远多于自由化措施：2018 年全球逆自由化贸易干预措施为 735 项，而自由化贸易干预措施为 257 项（图 4）。**而世界的全球价值链参与度在金融危机前达到顶点。**2008 年世界的全球价值链参与度为 61%，较 1990 年的 48% 上升了 13 个百分点。金融危机后，世界的全球价值链参与度下降，2018 年为 57%（图 5）。

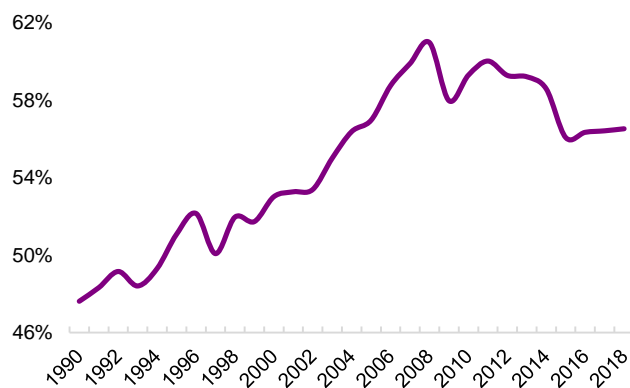
图 4：金融危机后全球贸易干预措施数量增加



注：数据截至 2019 年 9 月 19 日

资料来源：Global Trade Alert

图 5：世界的全球价值链参与度



资料来源：UNCTAD-Eora GVC 数据库

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_5836

