

# 进出齐升，逆差转正

## ——3月进出口数据点评

### 核心观点

**3月出口超预期修复，进口回升至0以上，呈“改善型”顺差特征，带动一季度实现逆差转正。出口超预期源于，国内供给能力修复的利好大于海外需求回落的利空；内需提振辅以贸易商抢进口带动进口数据转正。二季度，全球疫情继续发酵，我们认为，外需下降或拖累出口，海外供给受限可能压制国内需求对进口的提振，预计呈现衰退式顺差和小幅逆差的概率较高，国际收支处于紧平衡状态。**

#### □ 出口：海外冲击扰动小，供给释放助回升

出口超预期回升，3月人民币计价货物出口同比增速-3.5%，前值-15.9%，去年同期21.0%，市场一致预期-12.8%。2月出口数据低迷时，我们提示疫情导致国内供给能力受限，出口数据承压，这一逻辑的变化成为3月出口回升的关键。3月以来国内进入“内防反弹+外防输入”的防疫后期，疫情扰动下降，企业复工复产有序进行，供给能力的回升成为出口数据走高的主要原因，彼时疫情全球扩散范围有限，海外冲击对外需的扰动较小。二季度，欧美经济受疫情冲击愈加严重，纵然G20在内的众多经济体已经出台一系列货币与财政刺激，但难以改变短期全球经济下行方向，预计二季度将是全球GDP的全年最低点，海外需求下行可能拖累未来出口增速，外贸订单的减少已经逐步开始显现，预计3月出口数据环比大幅回升较难持续。

#### □ 进口：内需回升是主因，预防疫情抢进口

进口回升超预期，3月人民币计价货物进口当月同比增速2.4%，前值-2.4%，去年同期-1.4%，市场一致预期-7.0%，我们预期+5%。为何我们“旗帜鲜明”判断进口增速转正？我们认为，当下影响我国进口增速的两个关键变量是国内需求和海外供给。国内需求方面，1、2月疫情冲击导致经济放量下跌，3月疫情进入防疫后期，国内经济动能恢复，内需回升是进口数据回升主因，基建、消费、地产等方面均有高频数据和微观事实得以印证。海外供给方面，3月起全球主要经济体疫情恶化，随着新增确诊增多，各国防疫措施愈加升级，海外供给体系面临挑战，基于预防性进口、海外供给中断、国内需求回升等预期，国内进口商的抢进口行为也带动了进口数据回升，铁矿砂、原油、煤、大豆、进口猪肉等部分原材料与农产品进口已有显现。展望后市，我们认为，国内需求回升确定性较强，有助于进口修复，但预计海外供给受挫将成为限制因素，可能压制进口数据。

#### □ 贸易逆差转顺差，顺差是否能持续？

2020年开年逆差背景下，3月贸易逆差转顺差，带动一季度实现贸易顺差983.3亿元。一季度，我国进出口总额6.57万亿元，同比-6.4%，其中，出口3.33万亿元，同比-11.4%；进口3.24万亿元，同比-0.7%。结构方面，东盟超过欧盟成为我国第一大贸易伙伴，一般贸易进出口占比达到6成，机电产品和劳动密集型产品仍为主要出口商品。我们认为，3月贸易逆差转正的关键在于出口增速超预期，进口不弱的情况下，国内供给能力改善的利好大于海外需求下行的利空，成为出口超预期回升的关键。二季度，我们认为，进出口贸易总额仍将承压，短期出现衰退式顺差或小幅逆差的概率较高。一方面，确定性较强的内需回升有助于进口，但疫情冲击海外供给体系，海外供给不足可能压制进口数据，同时抢进口行为也较难持续。另一方面，全球疫情扩散，3月美欧开始逐步成为全球疫情“震中”，经济与金融市场均遭受冲击，失业率、消费等宏观数据已有表现，美国经济二季度下探幅度可能超市场预期，预计将对外需产生拖累，冲击后续我国出口。综合来看，3月“改善型”超预期顺差可能较难持续，后续外需下降拖累出口，海外供给受限也会压制国内需求对进口的提振，后续衰退式顺差和小幅逆差是大概率事件，国际收支处于紧平衡状态。

**风险提示：海外疫情超预期好转，国内疫情超预期恶化，全球政策刺激无效**

分析师：李超

执业证书编号：S1230520030002

邮箱：lichao1@stocke.com.cn

### 相关报告

- 1《扩信用正当时，未完待续——点评3月货币金融数据》2020.04.10
- 2《通胀高点已现，疫情影响仍存——3月通胀数据点评》2020.04.10
- 3《贸易逆差或成外储最大扰动项——点评3月外汇储备数据》2020.04.07

报告撰写人：李超

数据支持人：李超

## 股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海市杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 29 层

邮政编码：200127

电话：(8621)80108518

传真：(8621)80106010

浙商证券研究所：<http://research.stocke.com.cn>

# 我们的产品



## 大数据平台

国内宏观经济数据库

国际经济合作数据库

行业分析数据库

## 条约法规平台

国际条约数据库

国外法规数据库

## 即时信息平台

新闻媒体即时分析

社交媒体即时分析

## 云报告平台

国内研究报告

国际研究报告

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\\_5838](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_5838)

