

固收点评 20200310

2020年1-2月进出口数据点评——内外两端均有承压，疫情因素影响极大

2020年03月10日

事件

■ **数据公布**：2020年3月7日，海关总署公布2020年月1-2月中国进出口数据。按美元计，我国1-2月进口同比-4.0%；1-2月出口同比-17.2%；1-2月贸易帐-71亿，前值467.9亿。按人民币计，中国1-2月进口同比-2.4%；1-2月出口同比-15.9%；12月贸易帐-425.9亿，前值3292.7亿，贸易差额所有减小。

观点

■ **出口方面**：出口增速大幅回落，疫情春节二因同扰。1-2月以美元口径计量的出口收于-17.2%，虽然大幅下降，但也符合我们的预期。1-2月出口大幅下降的原因主要有三：第一、国内疫情蔓延，各地工厂尚未恢复生产，工人无法返厂，并且物流运力大幅下降。第二、春节效应明显，按照往年来看春节前出口会大幅增加，去年12月透支大量的出口，同样，根据历史经验春节假期在1月末的1、2月的出口水平往往处于低位。第三，中小企业复工率低，并且中小企业在外贸行业占比较高，较慢的复工节奏，导致本应在春节错位影响下明显反弹的2月出口承担了较大的下行压力。

■ **进口方面**：进口增速由正转负，疫情影响作用极大。1-2月以美元计算的进口下降至-4.0%，与我们的预期基本一致，进口增幅较12月大幅回落。进口增速的回落主要为疫情对经济内需产生极大的负向拖累所致，从数据来看，无论是已公布的2月PMI进口数据还是我们预判的1-2月的消费、社零、工业生产均有明显下行趋势，因此疫情对内需的影响造成进口大幅回落。其次、疫情逐渐向海外扩散，对大宗商品价格影响也在逐渐显现，原油、铁矿石等价格下行也导致进口的金额增速大幅下降。除此之外，春节因素在1月末的季节效应也是引发进口回落的主要因素之一。

■ **展望后期**：疫情海外持续蔓延，政策积极向好转变。出口方面：1-2月出口的大幅下降主要由于疫情影响以及春假效应双重作用，但3月我国工厂已经大批量恢复生产，出口产品的生产力正在稳步回调。但仍需关注的是，疫情在海外不断蔓延，且全球央行均采取宽松手段，外需和汇率均有一定压力，此对出口增速回升有一定制约。进口方面：1-2月进口下降主要由于工厂复工暂停，但3月初工厂复工已经接近正常水平。从当前政策上来看，工厂或积极赶工完成一季度任务。但同样海外疫情以及内部经济压力对进口也形成制约，原油价格持续暴跌对进口金额产生负向影响，因此进口后期回暖的力度预计也相对有限。

■ **风险提示**：海外疫情扩散，还需谨慎对待进口产品安全性。

证券分析师 李勇

执业证号：S0600519040001

010-66573671

liyong@dwzq.com.cn

证券分析师 付昊

执业证号：S0600520020002

010-66573671

fuh@dwzq.com.cn

1、《固收点评 20200309：暗藏玄机的民调——2020 通往白宫之路系列②》2020-03-09

2、《固收周报 20200308：一周策略：联储降息打开空间，关注新基建的力度(2020 年第 8 期)》2020-03-08

3、《固收周报 20200308：本周股市跌幅收复，关注可转债投资机会》2020-03-08

4、《固收周报 20200308：利率债周报：疫情影响数据低位，联储降息打开空间(2020 年第 8 期)》2020-03-08

5、《固收周报 20200308：联储降息难稳阵脚，欧日跟随迫在眉睫》2020-03-08

内容目录

1、出口方面：出口增速大幅回落，疫情春节二因同扰。	4
2、进口方面：进口增速由正转负，疫情影响作用极大。	9
3、进出口数据展望：疫情海外持续蔓延，政策积极向好转变。	12
4、风险提示	12

图表目录

图 1: 进出口累计同比 (单位: %, 美元口径)	5
图 2: 进出口累计同比 (单位: %, 人民币口径)	5
图 3: 进口金额与贸易差额 (单位: 亿美元)	5
图 4: 全球主要发达经济体制造业 PMI (单位: %)	5
图 5: 发展中经济体的 PMI (单位: %)	6
图 6: 中间经济体的 PMI (单位: %)	6
图 7: 工业增加值及分项 (单位: %)	10
图 8: 人民币对美元中间价, 12 月有所起伏	10
图 9: 进口与 PMI 进口分项关系 (单位: %)	11
图 10: 南华工业品及 RJ/CRB 指数	11
表 1: 对主要经济体出口数据及同比增速 (美元口径, 单月值)	7
表 2: 主要出口经济体的出口金额占比 (单位: %, 美元口径, 单月值)	7
表 3: 出口商品同比增速数据 (单位: %, 美元口径, 单月值)	8
表 4: 主要出口商品金额占比数据 (单位: %, 美元口径, 单月值)	8
表 5: 对主要经济体进口增速 (美元口径, 单月值)	10
表 6: 对主要经济体进口金额占比数据 (单位: %, 美元口径, 单月值)	10
表 7: 主要进口商品金额占比与增速数据 (单位: %, 美元口径, 单月值)	11

事件：海关总署公布 1-2 月进出口数据

2020 年 3 月 7 日，海关总署公布 2020 年月 1-2 月中国进出口数据。按美元计，我国 1-2 月进口同比-4.0%；1-2 月出口同比-17.2%；1-2 月贸易帐-71 亿，前值 467.9 亿。按人民币计，中国 1-2 月进口同比-2.4%；1-2 月出口同比-15.9%；12 月贸易帐-425.9 亿，前值 3292.7 亿，贸易差额所有减小。

对此，我们的点评如下：

1、出口方面：出口增速大幅回落，疫情春节二因同扰。

1-2 月以美元口径计量的出口增速收于-17.2%，虽然大幅下降，但也符合我们的预期。1-2 月出口大幅下降的原因主要有三：第一、国内疫情蔓延，各地工厂尚未恢复生产，工人无法返厂，并且物流运力大幅下降。第二、春节效应明显，按照往年来看春节前出口会大幅增加，去年 12 月透支大量的出口，同样，根据历史经验春节假期在 1 月末的 1、2 月的出口水平往往处于低位。第三，中小企业复工率低，并且中小企业在外贸行业的占比较高，较慢的复工节奏，导致本应在春节错位影响下明显反弹的 2 月出口承担了较大的下行压力。

分国别具体来看，发展中国家环境普遍比发达国家好，发达国家 PMI 浮动不平衡，美国 PMI 水平由 1 月的 50.9% 下降至 2 月的 50.1%，日本由 1 月的 48.8% 下降至 2 月的 47.8%，欧元区由 1 月的 47.9% 上升至 2 月的 49.2%，法国由 1 月的 51.1% 下降至 2 月的 49.8%，德国由 1 月的 45.3% 上升至 2 月的 48%。中间经济体 PMI 浮动剧烈，香港由 1 月的 46.8% 下降至 2 月的 33.1%，台湾由 1 月的 51.3% 上升至 2 月的 52.7%；韩国由 1 月的 49.8% 下降至 2 月的 48.7%。发展中经济体 PMI 表现各异，其中印度由 1 月的 55.3% 下降至 2 月的 54.5%，俄罗斯由 47.9% 上升至 48.2%，南非由 43.7% 上升至 45.2%，越南由 50.6% 下降至 49%；巴西由 51% 上升至 52.3%，马来西亚由 48.8% 下降至 48.5%。因此整体来看，虽然外部经济 1-2 月表现相对平稳，但当前海外疫情前景不明，原油市场的剧烈波动带来的持续影响不明朗，会对中国的出口带来负面冲击。

图 1: 进出口累计同比 (单位: %, 美元口径)



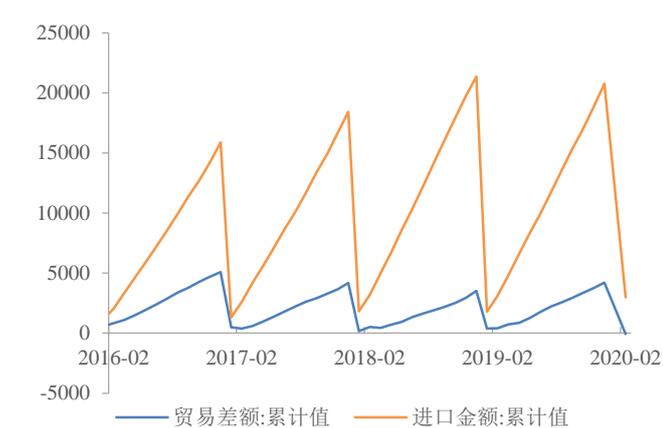
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 2: 进出口累计同比 (单位: %, 人民币口径)



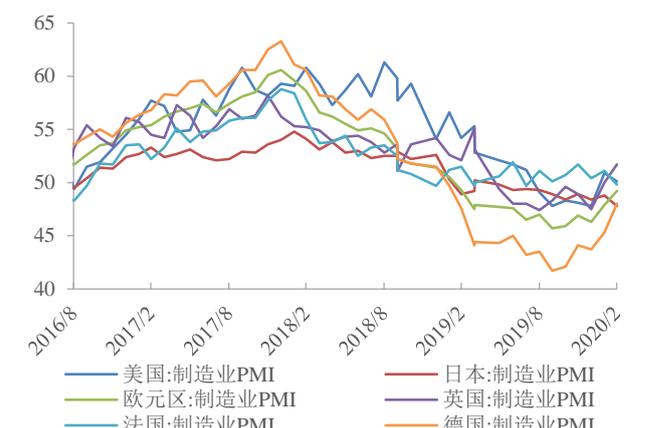
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 3: 进口金额与贸易差额 (单位: 亿美元)



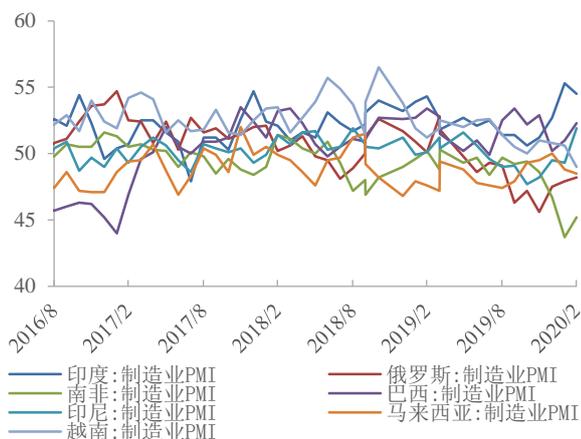
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 4: 全球主要发达经济体制造业 PMI (单位: %)



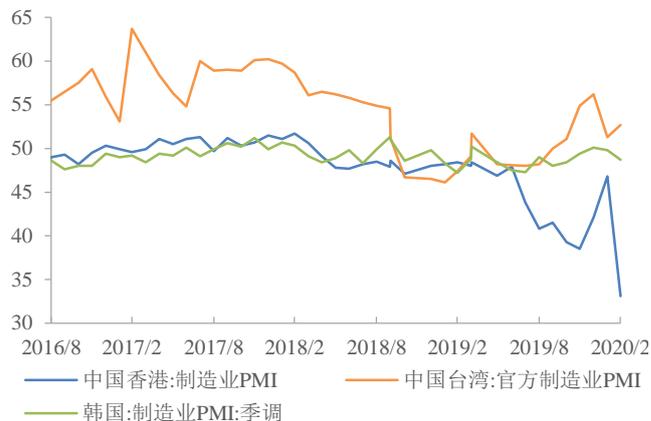
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 5：发展中经济体的 PMI（单位：%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 6：中间经济体的 PMI（单位：%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

从出口国家角度来看：主要贸易伙伴位次并未发生变化，1-2 月中国的主要出口国中前三位仍然为欧盟、东盟、美国，其中欧盟占出口的比重最大，占比达 15.48%，前值 16.89%，有小幅下降；东盟占比 15.16%，前值 15.79%，轻微下降；美国出口占比 14.69%，前值 14.48%，较之前小幅上升。从增速上来看，1-2 月中国对各经济体出口增速涨跌不一。其中对美出口增速由 12 月的-14.58%下降至 1-2 月的-27.70%，有较大降幅，对欧盟出口由 12 月的 6.65%下降至 1-2 月的-18.40%，由正转负，对东盟出口由 12 月的 27.41%下降至 1-2 月的-5.10%，大幅下降。

表 1：对主要经济体出口数据及同比增速（美元口径，单月值）

经济体分类	经济体	2020 年	2020 年	2019 年	2019 年	2019 年	2019 年 9	2019 年 8	2019 年 7	2019 年 6	2019 年 5	2019 年 4
		1-2 月 出口金 额(亿 元)	1-2 月 (%)	12 月 (%)	11 月 (%)	10 月 (%)	月 (%)					
发达国家	美国	429.72	-27.70	-14.58	-23.01	-16.21	-21.89	-15.95	-6.46	-7.75	-4.16	-13.09
	欧盟	452.78	-18.40	6.65	-3.79	3.10	0.12	3.17	6.53	-3.02	6.08	6.48
	日本	170.36	-24.50	-3.43	-7.84	-7.85	-4.96	1.53	-4.07	2.37	0.47	-16.33
	英国	66.36	-29.30	11.27	-8.17	2.12	7.05	17.81	9.14	0.47	3.57	8.91
	法国	42.37	-15.70	9.64	5.46	5.93	9.46	-3.56	13.68	-2.90	14.25	2.13
	德国	96.24	-24.10	1.45	-5.03	-1.63	-6.63	-3.04	5.79	-1.52	2.27	6.68
中间经济体	中国	291.41	-20.40	1.90	-7.18	-15.45	-12.64	-7.16	-15.68	-8.23	-3.09	-5.04
	香港											
	中国台湾	75.63	1.10	15.99	6.50	19.68	14.16	24.60	19.86	5.02	12.83	4.68
	韩国	135.32	-18.60	-5.61	0.52	5.53	-5.13	1.97	9.24	2.96	1.80	-7.63
新兴经济体	印度	96.16	-13.90	7.84	-3.78	-10.07	-6.97	-0.77	7.04	-5.54	-4.52	-9.07
	俄罗斯	60.10	-15.40	7.27	8.57	7.08	11.33	4.81	3.14	-5.46	-13.79	2.60
	巴西	46.64	-3.80	71.06	12.84	-1.35	6.67	11.30	16.65	-17.14	-27.09	10.95
	南非	18.81	-22.90	3.85	4.64	-2.57	-1.95	-0.81	19.53	-12.03	4.14	-0.94
	东盟	409.91	-5.10	27.41	18.02	15.79	9.73	11.25	15.64	12.92	3.54	0.71

数据来源：Wind，东吴证券研究所

表 2：主要出口经济体的出口金额占比（单位：% ，美元口径，单月值）

经济体分类	经济体	2020 年	2019 年	2019 年	2019 年	2019 年 9	2019 年 8	2019 年 7	2019 年 6	2019 年 5	2019 年 4	2019 年 3
		1-2 月	12 月	11 月	10 月	月	月	月	月	月	月	月
发达国家	美国	14.69	14.48	16.05	16.81	16.72	17.37	17.54	18.46	17.62	16.21	16.02
	欧盟	15.48	16.89	15.59	16.97	17.19	17.78	17.28	16.75	16.69	17.45	16.65
	日本	5.83	5.21	5.81	5.46	5.89	5.47	5.45	5.70	5.58	5.31	6.42
	英国	2.27	2.42	2.15	2.56	2.92	2.82	2.45	2.35	2.21	2.38	2.37
	法国	1.45	1.30	1.23	1.23	1.27	1.28	1.41	1.31	1.39	1.31	1.21
	德国	3.29	3.17	2.80	3.16	2.97	3.17	3.22	3.11	3.08	3.34	3.26
中间经济体	中国香港	9.96	11.51	12.03	11.28	11.63	11.00	10.40	10.96	11.09	11.31	12.08
	中国台湾	2.59	2.22	2.20	2.42	2.23	2.18	2.16	2.05	2.16	2.20	2.36
	韩国	4.63	4.23	4.37	4.45	3.97	3.93	4.32	4.50	4.69	4.83	4.78
新	印度	3.29	2.91	2.69	2.67	2.95	3.25	3.21	3.12	3.11	2.76	3.02

兴 经 济 体	俄罗斯	2.06	2.05	2.04	2.06	2.06	2.08	2.05	1.87	1.77	1.92	1.80
	巴西	1.59	2.05	1.28	1.35	1.35	1.37	1.51	1.28	1.40	1.36	1.24
	南非	0.64	0.58	0.61	0.69	0.68	0.71	0.71	0.59	0.67	0.73	0.62
	东盟	15.16	15.79	16.21	15.07	13.79	13.96	13.76	14.02	13.83	14.34	15.41

数据来源：Wind，东吴证券研究所

出口商品方面：1-2 月主要出口产品增速涨跌不一，主要出口商品上，自动数据处理设备及其部件、服装及衣着附件和集成电路占比前三，分别为 6.82%、5.49%与 5.18%，对应月同比增长率分别为-14.16%、-22.68%和 9.11%。

表 3：出口商品同比增速数据（单位：% ，美元口径，单月值）

商品类别	2020 年 1-2 月	2019 年 12 月	2019 年 11 月	2019 年 10 月	2019 年 9 月	2019 年 8 月	2019 年 7 月	2019 年 6 月	2019 年 5 月
农产品	-11.62	7.50	0.24	0.55	-0.19	0.28	-5.27	0.77	-0.03
纺织纱线、织物及制品	-20.76	11.37	-3.49	4.22	-7.88	-2.59	5.99	-3.40	3.55
箱包及类似容器	-19.13	10.17	-5.12	1.64	-4.80	-0.33	-2.51	-7.84	2.59
服装及衣着附件	-22.68	5.39	-4.88	-5.92	-7.83	-6.38	-0.27	-2.96	-0.11
鞋类	/	10.99	5.30	1.14	-4.45	0.10	4.62	-2.40	5.60
玩具	-27.75	23.17	9.88	11.86	28.83	36.72	24.21	23.87	16.18
家具及其零件	-23.07	12.31	12.94	-4.40	-6.12	-0.30	3.73	-4.69	3.34
灯具、照明装置及类似品	-22.03	24.88	-4.40	-2.88	11.44	6.85	10.41	7.79	13.09
成品油(海关口径)	22.70	7.38	38.44	10.83	29.52	28.24	11.43	5.21	-26.30
塑料制品	24.02	20.74	0.49	11.13	3.53	13.95	15.23	2.65	12.44
贵金属或包贵金属的首饰	/	3.32	-7.14	23.14	-5.02	19.15	19.71	7.31	17.15
未锻造的铝及铝材	-22.67	10.05	19.14	14.48	18.76	14.68	11.70	-9.21	2.41
集成电路	9.11	34.84	24.69	9.45	11.01	33.71	31.72	13.12	12.29
自动数据处理设备及其部件	-14.16	-8.21	-4.21	0.28	12.82	13.12	-6.13	4.42	-4.11
电动机及发电机	/	4.74	-9.87	-9.00	16.30	-5.31	-0.43	11.31	0.77
手持无线电话机及其零件	/	-5.40	-5.74	11.82	-4.73	11.33	-9.43	20.89	-3.98

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_6654

