

宏观周报

出口难以乐观，政策仍需加码——对1-2月份外贸数据点评

■ 核心观点

第一，1-2月，我国出口增速较2019年12月大幅下降17.7个百分点至-17.2%；进口增速小幅下降1.3个百分点至-4.0%。因出口增速的大幅下降，净出口由顺差转为逆差。

第二，1-2月，中国主要贸易伙伴除中国香港外，PMI均保持大致稳定，外需并未显著收缩，这意味着出口增速的大幅下行主要源于供给端而非需求端。出口增速的大幅下降主要是受国内新冠肺炎疫情和春节假期延长等因素影响，企业生产复工缓慢，部分出口企业无法按时交单。

第三，国内疫情对进口增速的影响远小于对出口增速的影响。这主要是由于1-2月份的进口订单部分是在2019年底签订，当时宏观经济处于弱复苏态势，以及中美贸易协议的签订要求中国扩大美国进口。

第四，展望后市，目前我国外贸企业的复工率已达到80.7%，供给端的约束大幅缓解，这有利于短期我国出口增速的反弹。海外疫情会通过两种渠道影响出口增速：其一是外需的走弱；其二是部分加工贸易产业链的中断，长期出口增速难以乐观。国内疫情对进口的负面冲击将在3月份有所体现，此外，加工贸易行业的出口增速下降自然也会导致相应的进口增速下降，短期进口承压。

第五，肺炎疫情结束之后，中国进口增速和出口增速都有望出现反弹，但进口增速可能依然高于出口增速，这意味着2020年我国的贸易顺差将会缩窄，外贸对经济增长的贡献下降。经济下行压力增加，这需要宏观政策逆周期调控进一步加码，美联储的意外降息也进一步打开了货币政策宽松的空间。考虑到我国的货币政策以内为主，短期政策仍将聚焦国内复工复产的进度、消费回补的程度以及海外疫情的蔓延程度，货币宽松依然可期。

本周市场重点

2020年3月7日，海关总署公布了2020年1-2月份外贸数据：1-2月份，我国出口同比增速-17.2%；进口同比-4.0%；贸易差额-71.0亿美元。

■ 出口增速大幅下跌

2020年1-2月,我国出口增速较2019年12月大幅下降17.7个百分点至-17.2%;进口增速小幅下降1.3个百分点至-4.0%。因出口增速的大幅下降,净出口由顺差转为逆差。出口增速的大幅下降主要是受国内新冠肺炎疫情和春节假期延长等因素影响,企业生产复工缓慢,部分出口企业无法按时交单。海关总署3月7日公布的对2552家外贸样本企业调查情况显示,复工率为80.6%。

分国家来看,1-2月份我国对主要贸易伙伴出口增速均出现较大幅度的下行,对美国出口增速为-27.7%,比2019年12月份下降15.2个百分点;对日本出口增速为-24.5%,比2019年12月份下降21.9个百分点;对欧盟出口增速为-18.4%,比2019年12月下降23.3个百分点;对东盟出口增速为-5.1%,比2019年12月份下降17.8个百分点;对中国香港出口增速为-20.4%,比2019年12月下降12.8个百分点。从各国的制造业PMI来看,美国、欧元区和日本的制造业PMI保持相对稳定,只有中国香港的PMI数据在2月份出现大幅下滑。**这意味着1-2月份海外主要国家的外需并未出现收缩,我国出口的大幅下降主要源自供给端而非需求端,海外疫情蔓延的负面影响大概率将在3月份出现。**

从主要出口产品来看,1-2月份七类劳动力密集型产品出口增速整体下降31.1%,高新技术产品出口下降15.2%,集成电路是主要出口产品中唯一正增长的,当月同比8.9%。可见,对劳动力依赖越强的行业受疫情的影响越大。

■ 国内疫情对1-2月进口增速影响有限

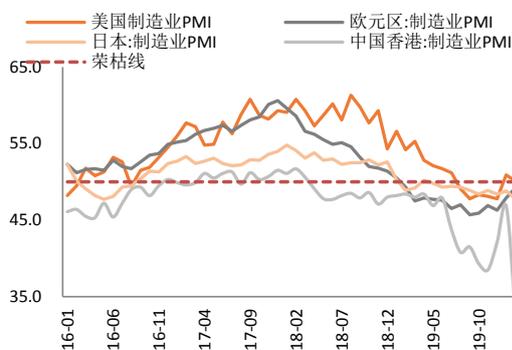
1-2月进口增速为-4.0%,较2019年12月份只下降1.3个百分点,国内疫情对进口增速的影响远小于对出口增速的影响。导致进口增速所受影响较小的主要原因是1-2月份的进口订单部分是在2019年底签订,当时宏观经济处于弱复苏态势以及中美贸易协议的签订要求中国扩大美国进口。从进口产品数据看,铁矿砂、原油、煤和天然气等大宗商品进口量增速依然保持正增长。同期农产品进口值增长6.8%,其中大豆进口量增加14.2%,猪肉进口量增加1.6倍。

■ 出口增速短期或有修复,长期难以乐观

短期展望,我国外贸企业的复工率逐渐提升,供给端的约束将会大幅缓解,这有利于我国出口增速的反弹。不过,海外疫情仍在蔓延,这会降低全球经济增长的预期,外需的收缩对我国出口的负面冲击将会逐渐体现。此外,我国出口的部分行业属于来料加工或进料加工,如果海外疫情蔓延导致相应的生产活动停滞,加工贸易相应行业有可能面临产业链中断的冲击。**短期出口增速将会有所反弹,但幅度有限,出口形势长期难以乐观。**预计3月份出口增速为-10.0%。

进口方面,国内疫情会对一季度经济增长带来显著的负面冲击,其对进口的负面影响将会在3月份有所体现。此外,加工贸易行业的出口增速下降自然也会导致相应的进口增速下降。短期预测,3月份进口增速小幅下行至-6.0%。**肺炎疫情结束之后,中国进口增速和出口增速都有望出现反弹,但进口增速可能依然高于出口增速,这意味着2020年我国的贸易顺差将会缩窄,外贸对经济增长的贡献下降。**经济下行压力增加,这需要宏观政策逆周期调控进一步加码,美联储在3月4日意外降息50个BP,也进一步打开了货币政策宽松的空间。考虑到我国的货币政策以内为主,短期政策仍将聚焦国内复工复产的进度、消费回补的程度以及海外疫情的蔓延程度,货币宽松依然可期。

图表1 各大经济体 PMI 指标



资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表2 摩根大通全球 PMI 指标



资料来源: WIND, 平安证券研究所

上周市场动态

■ 中共中央政治局常务委员会召开会议

事件：3月4日，中共中央政治局常务委员会召开会议，研究当前新冠肺炎疫情防控 and 稳定经济社会运行重点工作，中共中央总书记习近平主持会议。习近平强调，要抓紧推进经济社会发展各项工作，精准有序扎实推动复工复产。会议指出，要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度。要注重调动民间投资积极性。

点评：当前政策重心转向统筹做好疫情防控和经济发展，经济发展部署重要性显著提升，会议强调精准有序扎实推动复工复产，且特别强调了加快新型基础设施建设进度。“新基建”主要包括七大领域：5G基建、特高压、城际高速铁路和城市轨道交通、新能源汽车充电桩、大数据中心、人工智能、工业互联网。“新基建”肩负着短期长期双重任务：一方面，加强新型基础设施建设能够通过刺激投资部分对冲当前经济下行压力，有助于稳增长、稳就业；另一方面，疫情中线上业务需求暴增对中国的通信、网络、数据中心以及其他方面提出了更高的要求，加强新型基础设施建设有利于推动数字化转型、缩小与发达国家的数字鸿沟，同时推动科技创新、产业升级，优化产业结构和供给结构，释放经济长期增长潜力。

■ 2月财新中国服务业 PMI 发布

事件：3月4日，2月财新中国通用服务业经营活动指数（服务业 PMI）录得 26.5，大幅下滑 25.3 个百分点，较上月几近腰斩，为 2005 年 11 月调查开展以来首次落入荣枯分界线以下。此前公布的 2 月财新中国制造业 PMI 大跌 10.8 个百分点至 40.3，受两大行业 PMI 回落拖累，2 月财新中国综合 PMI 录得 27.5，大幅下降 24.4 个百分点，创历史新低。

■ 美联储突发降息 50 基点

事件：3月3日，美联储宣布下调联邦基金目标利率 50 个基点至 1.00%–1.25%，同时将超额准备金率（IOER）下调 50 个基点至 1.1%。

点评：就此次美联储突发降息，我们有如下观点：第一、美联储此次降息 50 个基点是在新冠疫情持续蔓延的背景下做出的紧急方案，并未通过正常的举行议息会议来发表声明，属于“应急降息”。往前回溯，21 世纪的“应急降息”的只有 2001 年的 9·11 事件和 2007 年次贷危机。第二、就当下而言，新冠疫情带来的冲击更类似于 9·11，是一次“黑天鹅”冲击。由于疫情蔓延带来显著冲击，近期市场上关于全球经济金融危机到来的传言四起，但我们认为该论断尚且不能成立。第三、鲍威尔的讲话虽偏鸽，但不够鸽派，降息 50 个基点也并未超出市场此前预期，只是降息时点早于市场预期的 3 月 18 日。4 月，美联储继续降息的概率仍然较大；但考虑到美联储需要避免经济过早陷入“负利率时代”，美联储在 2020Q2 累计降息超过 50 个基点的概率并不大。第四、疫情的超预期蔓延导致全球宽松周期加速到来，全球经济也正在加速迈进“负利率时代”。

重要数据跟踪

图表3 重要高频指标跟踪

	最新值 (2020.03.06)	最新值分位	本周均值 (2020.03.02-03.06)	本周均值分位	周均涨跌	月均涨跌
R001	1.44	71.4%	1.60	72.2%	0.73	-11.78
R007	2.06	66.9%	2.18	69.0%	-18.57	-18.13
SHIBOR:3M	2.26	76.0%	2.33	76.0%	-11.52	-26.85
1年期国债收益率	1.91	70.3%	1.94	70.8%	3.62	-3.80
10年期国债收益率	2.63	64.0%	2.69	64.0%	-9.29	-13.56
1年期国开债收益率	2.05	67.7%	2.10	68.2%	-4.23	2.46
10年期国开债收益率	3.14	65.9%	3.18	66.7%	-5.47	-7.62
美元兑人民币:中间价	6.93	71.3%	6.95	71.5%	-0.70%	-0.30%
美元指数	96.11	56.2%	96.96	57.3%	-6.40%	-6.30%

资料来源: WIND, 平安证券研究所

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_6689



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn