

1-2 月贸易数据点评

——全球供应链的冲击可能从 3 月开始

韦志超¹ 袁方(联系人)²

2020 年 03 月 08 日

内容提要

受新冠疫情影响，我国 1-2 月外贸同比出现大幅走弱。

尽管 2 月中国出口大降，但韩国与越南的进口增速并没明显下降，这可能是因为春节期间海运报关等原因造成的时滞。这可能说明，新冠疫情对于全球供应链的冲击可能要到 3 月才开始显现。

随着国内疫情逐步得到控制，企业复工率提升，3 月我国外贸可能明显好转，在 4-5 月基本恢复正常，但海外疫情的发展将成为新的制约因素。

风险提示：（1）国内疫情发展超预期；（2）海外疫情的不确定性

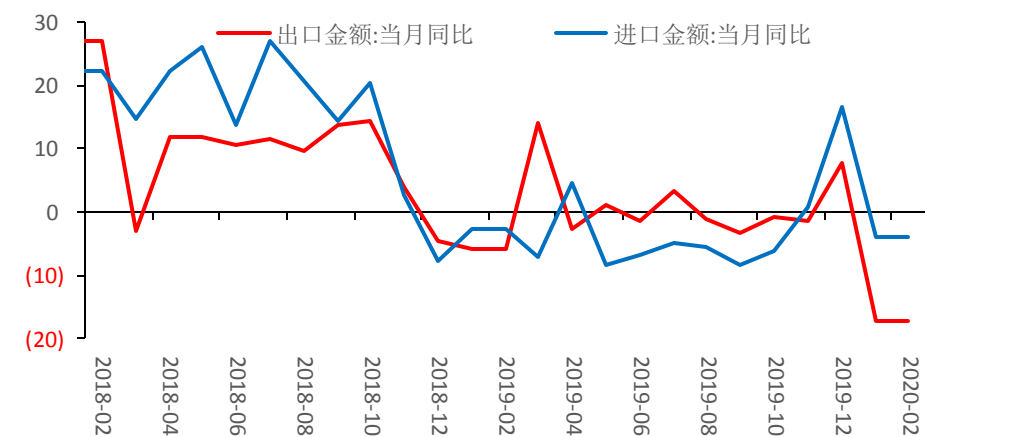
1 高级宏观分析师，weizc@essence.com.cn，S1450518070001

2 yuanfang@essence.com.cn，S1450118080052

一、受疫情冲击，外贸均大幅走弱

1-2月进出口数据显著走弱。1-2月出口同比-17.2%，较2019年12月大幅下跌25.1个百分点；进口增速较去年12月大幅降低20.5个百分点至-4.0%（均以美元计价）。1-2月贸易顺差70.9亿美元，较去年同期下跌82.9%。

图1：进出口增速（美元计价），%

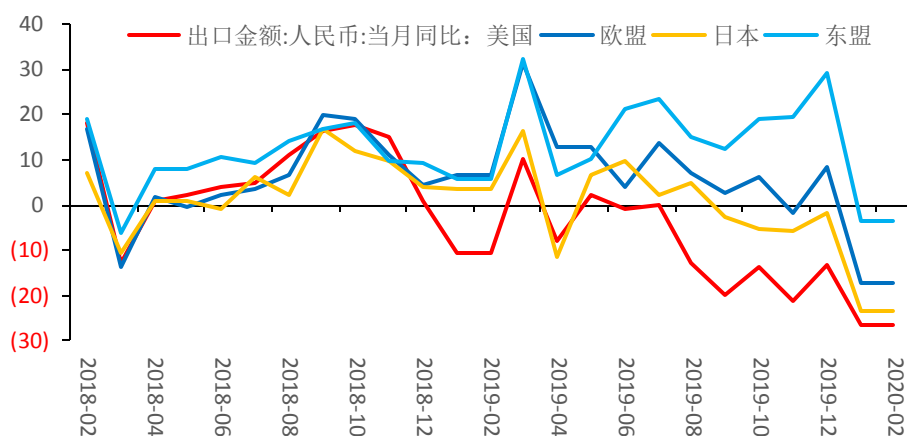


数据来源：Wind，安信证券

注：由于中国海关数据公布方式调整，同时为了排除春节因素对进出口数据的影响，在处理进出口数据时，我们选择将每年1-2月数据进行平均。

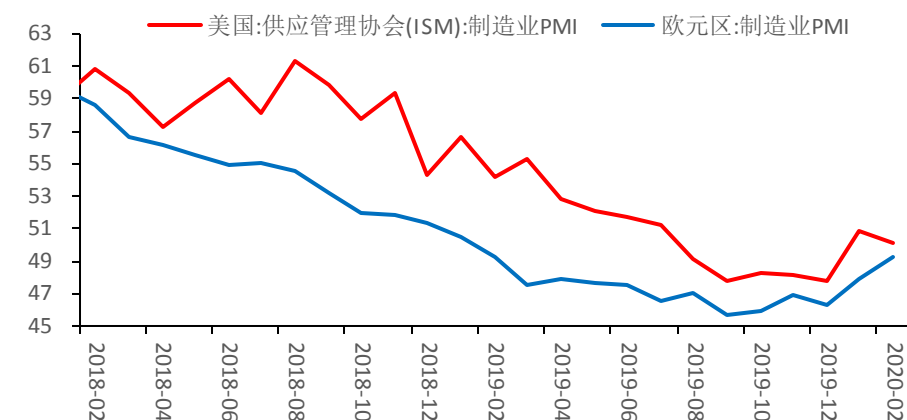
受2020年初爆发的新冠疫情影响，我国1-2月出口同比大幅走弱。从国别上看，中国对主要贸易伙伴国出口均出现明显下滑，而同期美国和欧洲制造业PMI未出现明显走弱，因此我们认为新冠疫情是造成我国出口普遍下降的主要原因。

图2: 中国对外出口同比 (人民币计价), %



数据来源: Wind, 安信证券

图3: 美国和欧洲制造业 PMI



数据来源: Wind, 安信证券

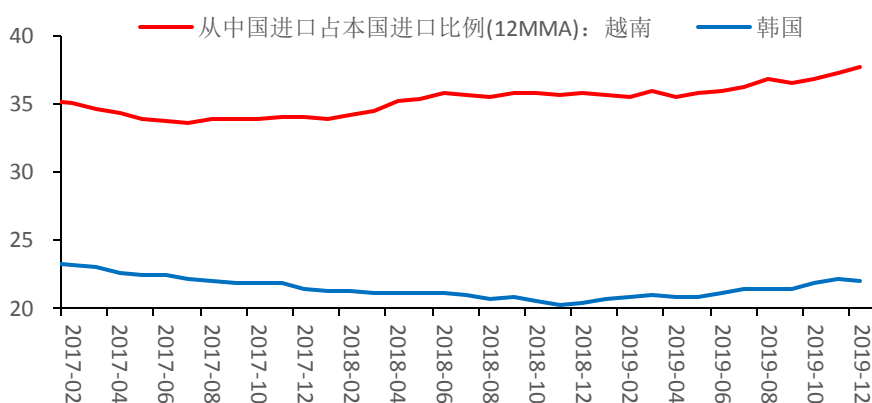
往后看, 随着国内疫情逐步得到控制, 企业复工率提升, 3月我国外贸可能明显好转, 在4-5月基本回复正常, 但海外疫情的发展将成为新的制约因素。

二、全球供应链的冲击可能从3月开始显现

在中国公布外贸数据之前, 韩国和越南公布了2月的外贸数据。意外的是, 韩国和越南的进口增速并没有明显下降, 这可能说明疫情冲击下, 全球供应链的影响可能在2月并不明显, 要到3月才开始更为显著。

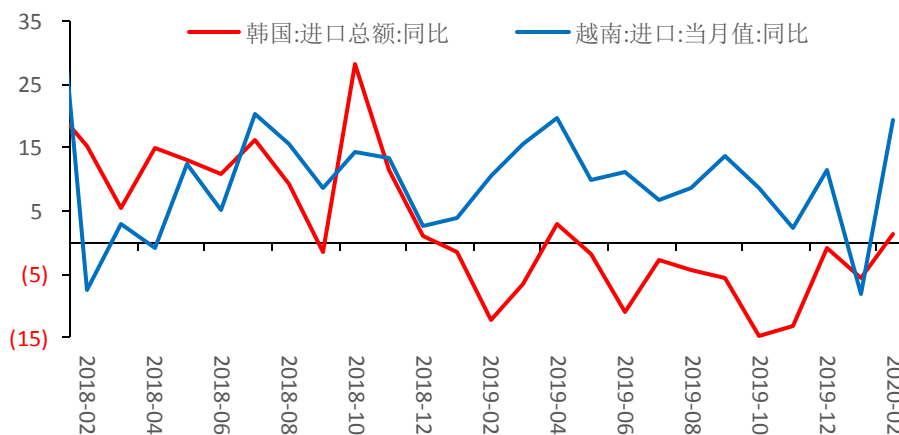
中国是越南、韩国重要的进口来源国，2019年越南、韩国从中国进口占本国进口比例分别达37.7%和22.0%。1-2月中国出口同比出现大幅下降，特别的，简单推算2月单月出口增速可能是-30%，这对越南和韩国的进口影响是显著的。但越南、韩国的2月进口同比却反而有所上升。即使考虑春节因素，这样的数字也是比较意外的。

图4：从中国进口占本国进口比例，%



数据来源：Wind，安信证券

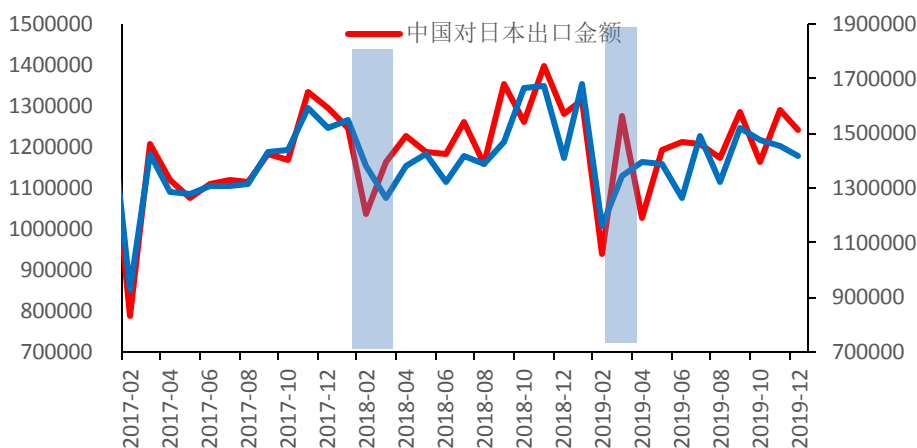
图5：越南和韩国的进口同比，%



数据来源：Wind，安信证券

我们猜测，越南和韩国进口数据没有出现下降的核心原因是春节期间海运和报关存在时滞，约为一个月。出于数据可得性以及海运距离考虑，我们可以观察中国向日本出口金额与日本从中国进口金额数据，我们发现每年春节后 2-4 月份两国数据均存在大约一个月的时滞。

图6：中国对日本出口与日本从中国进口金额，万美元



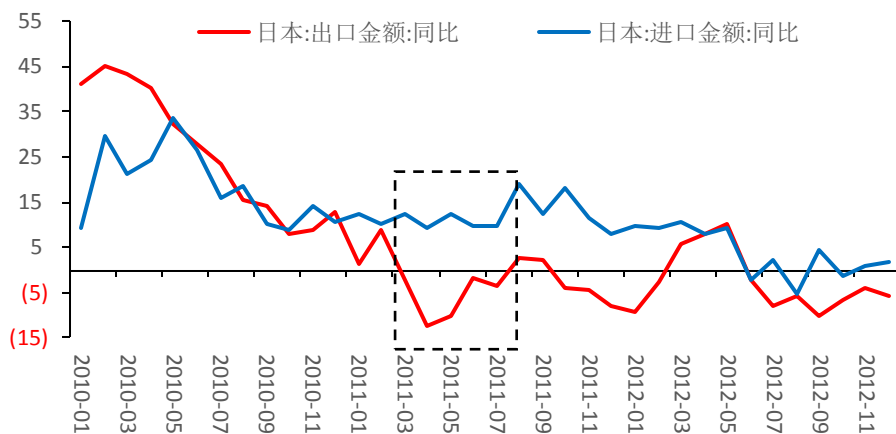
数据来源：Wind，安信证券

我们认为，由于海运和报关时滞的存在，即使新冠疫情对我国 2 月的生产和出口造成了负面的影响，但并没有影响以越南和韩国为代表的各国在 2 月的对华进口。但短期内其他各国很难找到足够的替代，因此全球供应链的影响可能将在 3 月开始显现，这将给全球生产带来短期的压力，直到中国的生产修复。

三、外贸恢复正常需要到 4-5 月

日本“3.11 大地震”后，日本出口在 1-2 个月后便完全恢复，因此我们认为随着国内新冠疫情逐步得到控制，国内新冠疫情对我国出口的负面影响将在 4-5 月基本消散，但随后海外疫情的发展将成为影响 2020 年上半年我国出口的关键因素。

图7: ”3.11大地震“过后的日本进出口同比, %



数据来源: Wind, 安信证券

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_6699

