

2020年03月08日

宏观研究

研究所

证券分析师：
021-60338120

樊磊 S0350517120001
fanl@ghzq.com.cn

国内制造业部门受供给冲击明显

——1-2月贸易数据点评

相关报告

- 《2月PMI数据点评：制造业PMI综合指数可能低估经济受到的冲击》——2020-03-01
- 《并购重组配套融资细则点评：配套融资衔接再融资新规，助力企业并购重组》——2020-02-29
- 《2月21日政治局会议点评：逆周期政策有加力迹象》——2020-02-23
- 《《货币政策执行报告》和LPR报价下调点评：货币政策兼顾逆周期调节和房住不炒》——2020-02-21
- 《再融资新政正式落地点评：大幅放宽融资约束，定增市场有望反弹》——2020-02-16

事件：

3月7日，海关总署公布1-2月份中国以美元计价的货物贸易出口、进口增速分别为-17.2%（前值7.9%）和-4.0%（前值16.5%）。出口增速较大程度低于市场一致预期。我们认为防疫期间大范围停工造成的制造业部门的供给冲击可能是出口增速大幅下滑的主要原因。展望未来，海外疫情扩散导致外需走弱可能仍将拖累出口，而进口增速则受到国内需求、国内供给恢复以及海外供应链冲击多方面因素的影响。

投资要点：

- **出口增速较大程度低于市场预期。**考虑到中美达成贸易协定且1-2月份海外经济受到疫情的冲击仍然并不明显，虽然不能排除外国进口商因为中国疫情的原因主动取消订单，但是我们认为国内春节假期的延长和较大范围的停工可能是出口增速大幅下滑的主要原因。

实际上，从1-2月份韩国和越南的出口来看，都较去年四季度出现了反弹，说明海外需求并没有明显走弱。从中国不同品类出口的增速来看，劳动密集型的产品的增速下滑更剧烈一些，与劳动密集型产业受疫情影响更大、供给冲击更严重保持一致。从出口目的地国来看，无论是对美欧日等发达国家还是对东盟、金砖国家等发展中国家出口增速都出现了广谱下跌。

- **进口增速也受到了疫情冲击内需下滑的影响，但是基数偏低和基本面方面的一些因素对进口构成了一定支撑。**这些因素包括：1)海关总署披露“大宗商品装船期和企业进口节奏”方面的因素，可能导致前期合同履行但港口出现一些压货的现象；2)在贸易协定达成的情况下，国内农业产品供给存在压力并导致进口增加，例如海关总署披露1-2月农业产品进口值增长6.8%，其中大豆进口量增加14.2%，猪肉进口量增加1.6倍；3)国内采掘、制造业部门的供给压力导致进口增加——支持性的证据包括1-2月一般贸易的进口增速实际上较去年四季度反弹，而加工贸易则是下滑的。

从进口量上来看，无论是铁矿石、原油等大宗品还是半导体器件、集成电路等高科技产品进口同比都较去年四季度有所下滑。而从进口金额来看，大部分商品的进口金额同比也都较去年四季度有所下滑。

- 展望未来，出口需要关注海外经济放缓的压力，而进口则受到国内需求、国内产能恢复和海外供应链冲击的三重影响。海关总署 3 月 7 日披露在 2552 家外贸样本企业中 80.6% 的企业已经复工；伴随着国内疫情的缓解，国内供给方面的压力应该逐步缓解；但是疫情在海外的扩散可能在需求侧冲击出口增长。对进口而言，除了关注国内需求恢复这一传统的因素之外，也需要关注国内供给恢复减少进口空间以及海外供应链冲击影响进口增长的因素。

风险提示：经济低于预期，政策不及预期，国内外疫情超预期恶化

【宏观研究小组介绍】

樊磊，国海研究所宏观研究负责人，10年宏观经济和股票策略研究经验。在加入国海证券之前，曾在日本瑞穗证券，东方证券等内外资券商从事证券研究工作。2006年获得北京大学学士学位，2008年在美国 Texas A&M 大学获得硕士学位。

【分析师承诺】

樊磊，本人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，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；
中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；
卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司

员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。

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_6750

