

出口边际走弱，进口强劲上行

——评 2021 年 3 月进、出口数据

摘要

3 月出口增速下行而进口增速上行，顺差收窄至疫情爆发以来的最低值。其中：

在出口方面，3 月出口增速呈现绝对值高而边际回落的特征，折射全球“疫后”复苏，我国出口面临总需求上升但份额下降的多空交织局面。一方面，全球制造业 PMI 录得 10 年来新高同时美国制造业 PMI 录得 1983 年 12 月以来的最高值，均表明全球制造业强劲复苏；另一方面，我国在主要亚洲经济体出口份额下降，且此前份额下降明显的经济体出口增速修复，表明我国出口份额面临挤占压力。

在进口方面，3 月进口增速量价齐涨，其中主要大宗商品进口对进口拉动明显。这或表明：一方面，由海外放水引起的大宗商品涨价，正通过进口通道向国内传导，我国面临的输入型通胀压力上升；另一方面，主要大宗商品进口数量同步回升，映射我国经济景气仍处高位，内需不弱。

展望未来：伴随低基数效应减弱及出口份额下降，出口增速或边际回落；同时，内需不弱且大宗商品价格维持高位，进口增速中枢将较 2020 年显著上移。

关键词：进、出口

宏观研究部

蒋冬英

分析师

电话：021_22852639

邮箱：880208@cib.com.cn

鲁政委

兴业银行 首席经济学家

华福证券 首席经济学家



扫描下载兴业研究 APP
获取更多研究成果

事件:

以美元计价,中国3月份出口同比30.6%,前值60.6%,市场预期38.0%,我们的预期值为40.0%;进口同比38.1%,前值22.2%,市场预期24.4%,我们的预期值30.0%。贸易顺差138.0亿美元,前值1032.5亿美元,市场预期520.0亿美元,我们的预期值554.7亿美元。

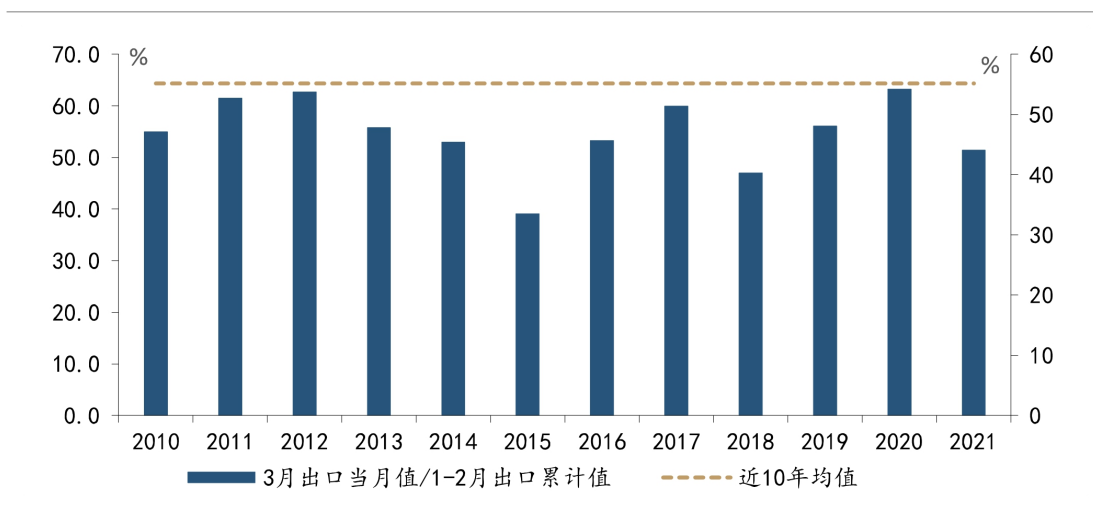
评论:

以美元计价,3月出口同比较1-2月下滑30个百分点至30.6%而进口同比较1-2月上升15.9个百分点至38.1%,出口增速高位回落而进口增速大幅上行,货物贸易顺差收窄至疫情爆发以来的最低值。

一、出口:虽强但没有想象中的强

3月出口增速表现为**绝对值位处高位但边际走弱**的特征:一方面,在去年同期低基数效应下,3月出口增速维持两位数以上的增速,单月增速为疫情以来的次高值,仅低于2021年2月的水平;另一方面,从季节性规律看,3月出口总值相当于1-2月出口规模51.4%,不仅低于去年同期63.2%的水平,同时也低于近10年55.1%的均值,参见图表1。综合来看,出口表现虽强却没有预期中的强,与市场一致预期相差了7.4个百分点。

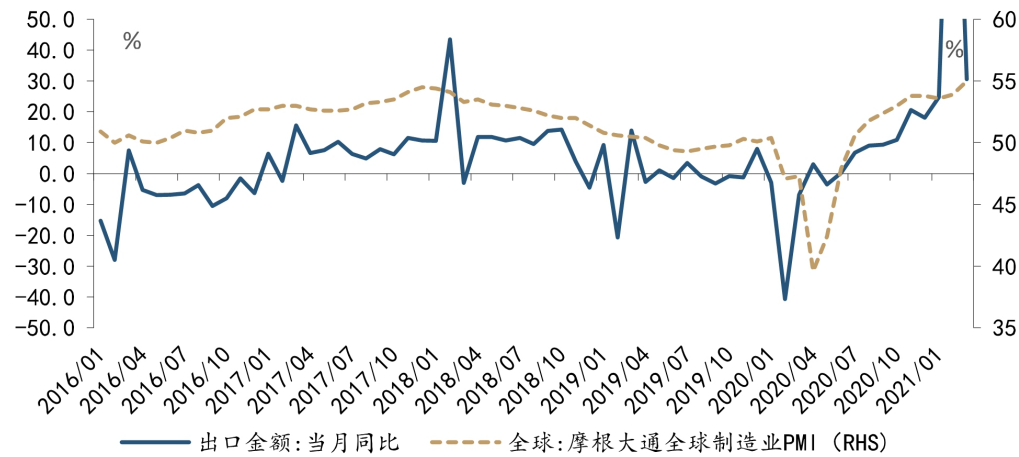
图表1 3月出口规模与1-2月出口规模的比值



资料来源: WIND, 兴业研究

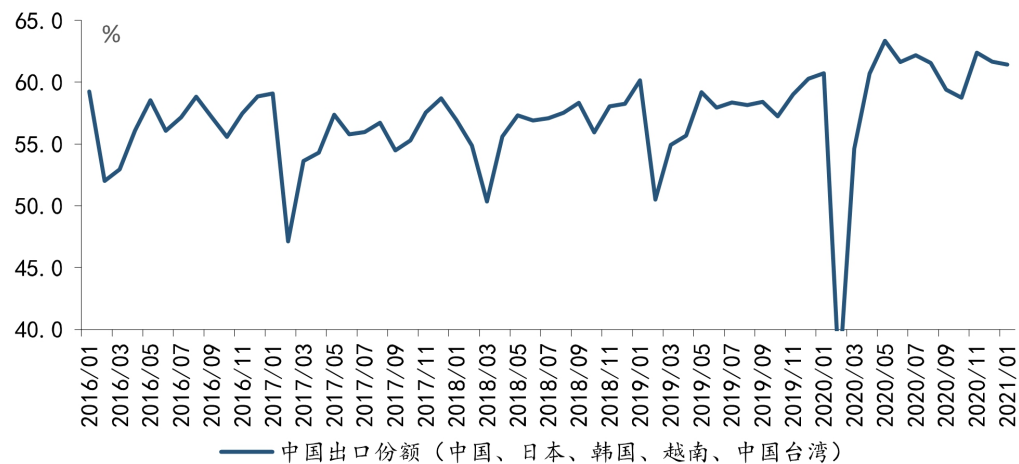
从外围市场看,伴随疫苗接种率提升,全球制造业强劲复苏。其中,3月美国ISM制造业PMI录得64.7%,为1983年12月以来的最高值;3月摩根大通全球制造业PMI录得55.0%,为近10年以来的最高值。海外需求强劲复苏的同时,作为全球贸易晴雨表的韩国出口录得16.6%,为疫情爆发以来的最高值。这或折射,我国出口份额正面临来自同类型经济体的挤占。从我国出口规模与亚洲主要经济体出口规模比重看,疫情爆发以来我国出口份额上升,但自2020年12月以来,我国出口份额连续两个月下降,参见图表3。

图表2 我国出口同比与韩国出口同比



资料来源: WIND, 兴业研究

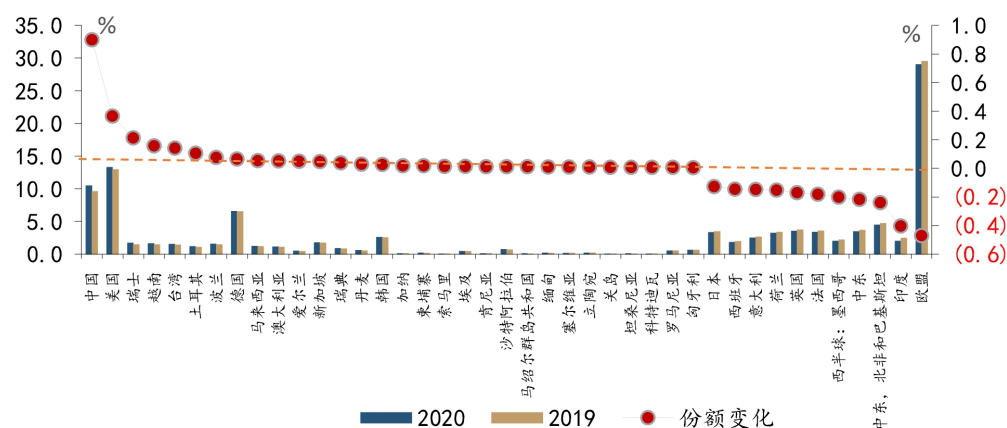
图表 3 中国出口在亚洲主要出口型经济体份额



资料来源: WIND, 兴业研究

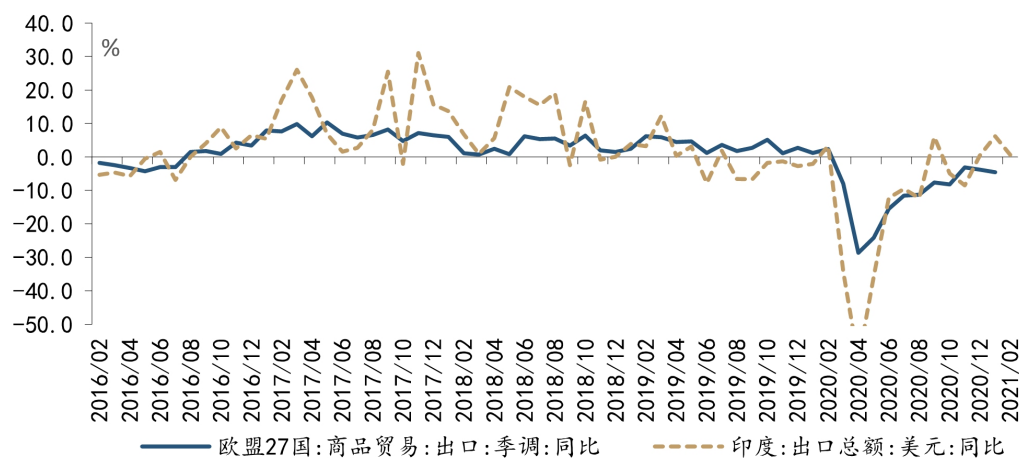
从全球主要经济体出口份额变化看, 2020 年我国出口份额提升而欧盟及印度出口份额下降, 参见图表 4。自 2020 年 12 月以来, 印度出口增速已连续三个月录得正增长, 出口呈现回稳向好态势, 参见图表 5。

图表 4 全球主要经济体出口份额变化



资料来源：WIND，兴业研究

图表 5 印度和欧盟出口同比



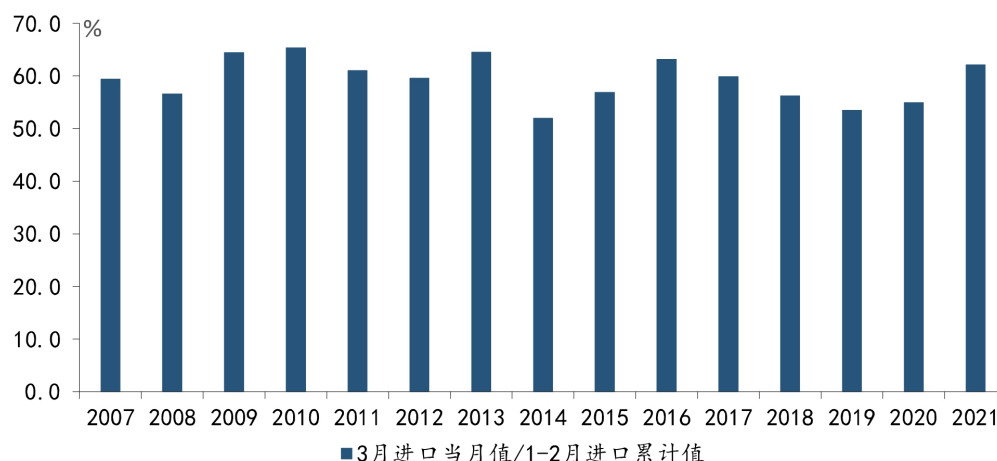
资料来源：WIND，兴业研究

综合来看，低基数效应叠加全球“疫后”复苏，海外需求上升而国内外供给优势收窄，我国出口增速虽强却没有想象中的那么强。展望未来：低基数效应减弱叠加海外经济体市场挤占，我国出口增速或逐步边际回落。

二、进口：输入型通胀进行时

以美元计价，3月份进口同比较1-2月回升15.9个百分点至38.1%，为疫情爆发以来的最高值。从季节性看，3月当月值与1-2月进口规模比重占比为2016年以来的最高值，参见图表6。

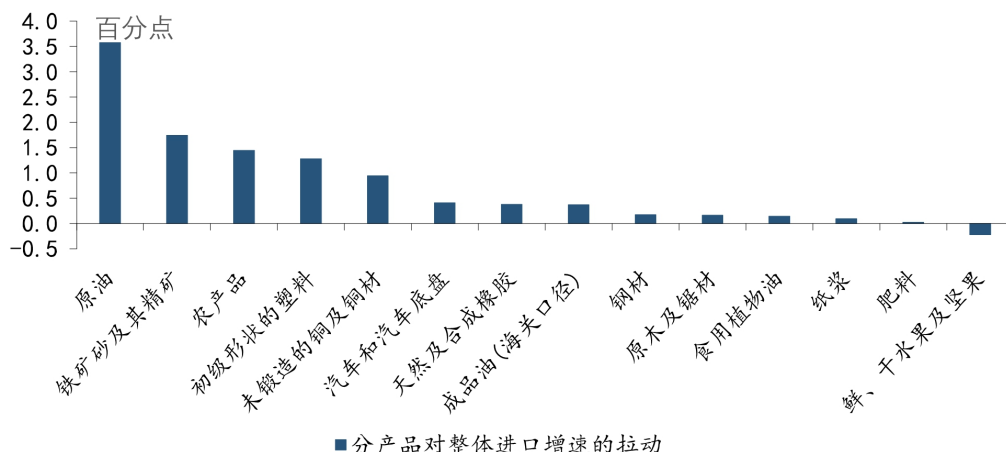
图表 6 3月进口当月值与1-2月进口累计值比重



资料来源：WIND，兴业研究

分产品看，原油、铁矿砂及其精矿、农产品、铜等产品对我国整体进口增速的拉动位居前列，分别拉动整体进口增速上行3.6、1.7、1.4及0.9个百分点，参见图表7。具体而言：

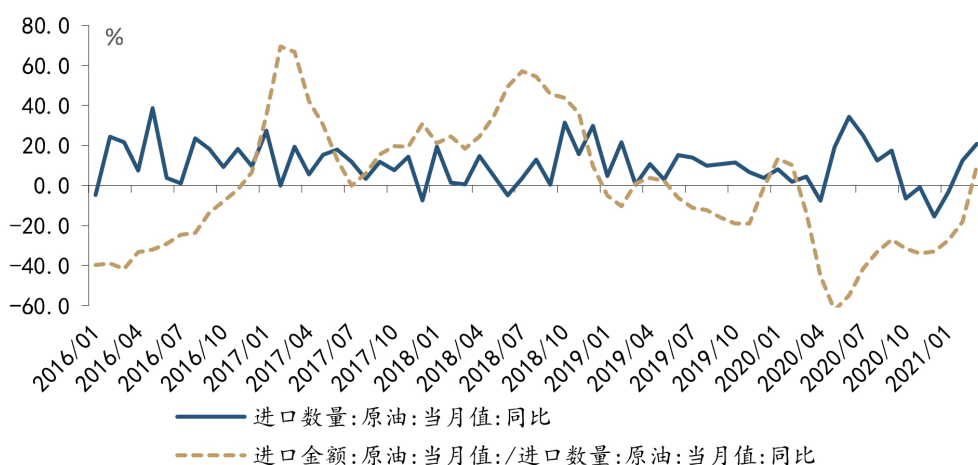
图表 7 分产品对整体进口增速的拉动



资料来源：WIND，兴业研究

第一，从原油看，我国原油严重依赖进口，截至 2019 年我国原油进口依赖度高达 70.8%。考虑到高进口依赖度，原油价格波动对我国进口总值波动影响较大。3 月原油进口量价齐升，进口单价录得疫情爆发以来的首次正增长，带动原油进口同比录得 32.7%，参见图表 8。

图表 8 原油进口数量与进口单价同比



资料来源：WIND，兴业研究

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_19068

