

## 出口维持强劲，商品价涨推升进口增速

——3月贸易数据点评

2021年04月13日

### 投资要点:

- **事件:** 3月,按美元计价,我国出口2411.3亿美元,当月同比30.6%,前值154.9%;进口金额2273.4亿美元,当月同比38.1%,前值17.3%;贸易顺差138亿美元,前值378.8亿美元。按人民币计价,3月出口当月同比20.7%,上月为139.5%,进口同比27.7%,上月为10.3%。
- 3月出口在低基数作用下增速维持高位,剔除低基数效应,出口依然保持增长,增速略低于市场预期。出口增速较2020年四季度高增长时期,边际放缓,但仍处于相对高位。
- 外需延续修复,美国、欧盟仍为我国出口的主要拉动项,东盟、日本出口拉动作用有所减弱。发达国家需求持续修复,美国出口需求较为旺盛,欧洲部分国家虽然疫情有所反复,但经济修复进程受影响较小。新兴市场当前疫苗覆盖率依然偏低,疫情相对发达国家依然较为严峻。
- 贸易结构主要受低基数作用的影响,制造业的拉升趋势延续。但3月的基数效应较2月的低基数效应边际减弱。汽车出口增速高位继续上行,高新技术产品出口依然旺盛。房地产后周期的家电和家具出口景气度延续。医疗仪器及器械出口增速依然维持高位,中药材及中式成药增速转负,明显下滑。
- 进口增速超预期上行,从澳大利亚、巴西等矿产资源供给国进口增速明显上行,大宗商品价格上涨抬升了进口增速,贸易逆差大幅下行。受大宗商品价格上涨影响,对应资源国国家的进口金额增速明显高于进口量增速。我国大宗商品进口需求较大,因此对上游相关的铁矿石、铜矿、钢材等价格相对敏感。
- 铜矿、铁矿进口增速保持上行,铜材、钢材进口金额增速反弹上行,上游原材料端进口增速上行。农产品进口增速高位上探,原油价格的上涨拉动了原油和成品油进口金额的上行,工业产成品中,集成电路、二极管、机电类产品进口有所回落。
- 全球经济仍处于复苏进程当中,全球产业链的共振修复仍将为出口带来一定支撑,出口结构也将逐步演化。防疫物资将逐步进入回落通道。高技术相关的电子设备类产业链出口将继续支撑出口,与海外居民需求复苏相关的汽车和汽车底盘、家电、家具等仍有上行空间。预期上半年出口仍有支撑。
- **风险因素:** 经济修复不及预期,海外经济修复速度不及预期,中美经贸协议不及预期。

### 分析师:

徐飞

执业证书编号:

S0270520010001

电话:

021-60883488

邮箱:

xufei@wlzq.com.cn

### 研究助理:

于天旭

电话:

17717422697

邮箱:

yutx@wlzq.com.cn

### 相关研究

工业品价格延续攀升, PPI 上行尚未传导至 CPI

低基数效应始于 2019 年, 制造业利润表现分化

碳中和政策驱动下, 受益的行业有哪些?

## 正文目录

事件.....	3
1、出口增速维持高位，制造业景气度延续.....	3
2、进口增速超预期上行，大宗商品涨价影响显著.....	6
3、总结.....	7
4、风险提示.....	8

## 图表目录

图表 1: 进出口金额同比走势 (美元计价, %).....	3
图表 2: 进出口金额同比走势 (人民币计价, %).....	3
图表 3: 我国出口集装箱运价指数走势 (%).....	4
图表 4: 历年 3 月-2 月 PMI 环比走势 (%).....	4
图表 5: 美元指数和美元兑人民币走势.....	4
图表 6: 我国对不同国家出口累计同比 (%).....	4
图表 7: 细分行业出口走势 (%).....	6
图表 8: 分国别和地区我国对外进口金额走势 (%).....	6
图表 9: 主要大宗商品进口同比增速(%).....	6
图表 10: 细分行业进口金额同比走势 (%).....	7
图表 11: 美国补库周期仍在上行阶段(%).....	8
图表 12: 海外最主要经济体仍在继续修复(%).....	8

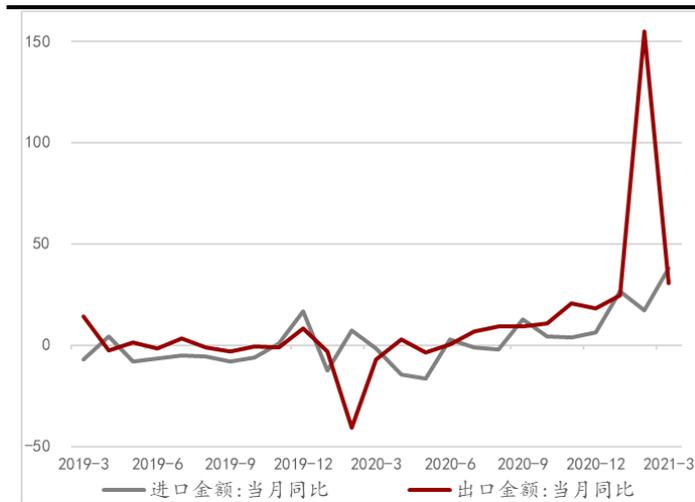
## 事件

3月，按美元计价，我国出口2411.3亿美元，当月同比30.6%，市场预期31.1%，前值154.9%；进口金额2273.4亿美元，当月同比38.1%，市场预期19.6%，前值17.3%；贸易顺差138亿美元，前值378.8亿美元。按人民币计价，3月出口当月同比20.7%，上月为139.5%，进口同比27.7%，上月为10.3%。

### 1、出口增速维持高位，制造业景气度延续

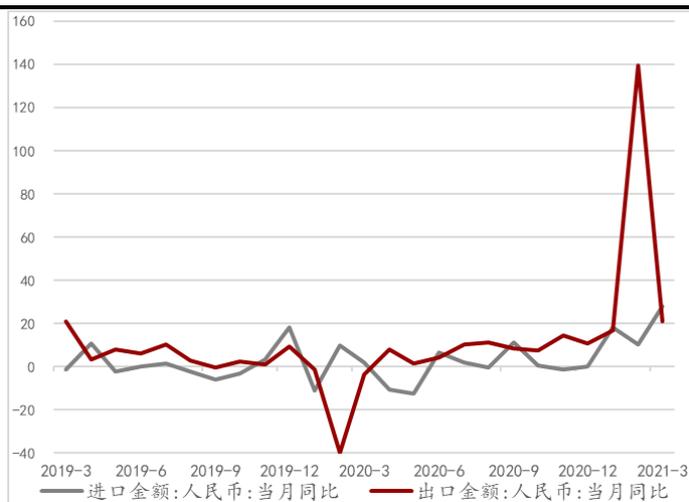
3月出口在低基数作用下增速维持高位，剔除低基数效应，出口依然保持增长，增速略低于市场预期。就地过年的政策也部分减少了季节效应和春节对贸易的影响。按美元计价，3月出口同比增速为30.6%，略低于市场预期31.1%，1-2月出口累计同比增速为60.6%；一季度出口累计同比为49%，主要受去年同期疫情爆发，出口大幅回落影响。但从绝对值来看，3月出口金额2411.3亿美元仍然处于同期的历史高位，对比2019年的出口额的复合增速为10.29%。按人民币计价，3月出口同比增速为20.7%。人民币3月有所贬值，但处于相对高位，人民币计价的出口增速略弱于美元计价的出口增速。

图表1: 进出口金额同比走势（美元计价，%）



资料来源: Wind, 万联证券研究所

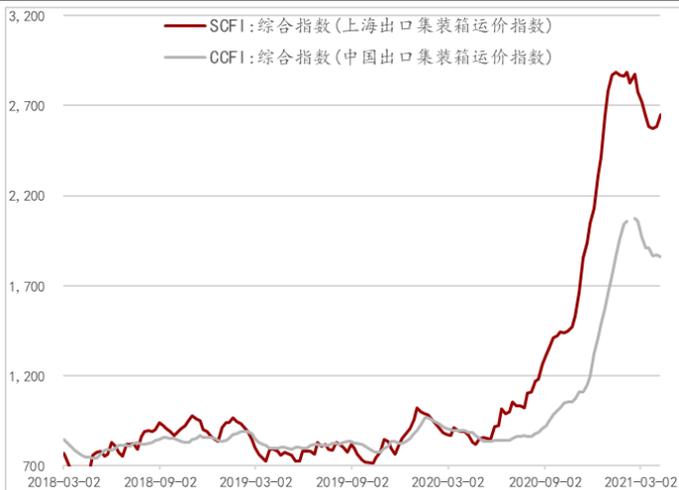
图表2: 进出口金额同比走势（人民币计价，%）



资料来源: Wind, 万联证券研究所

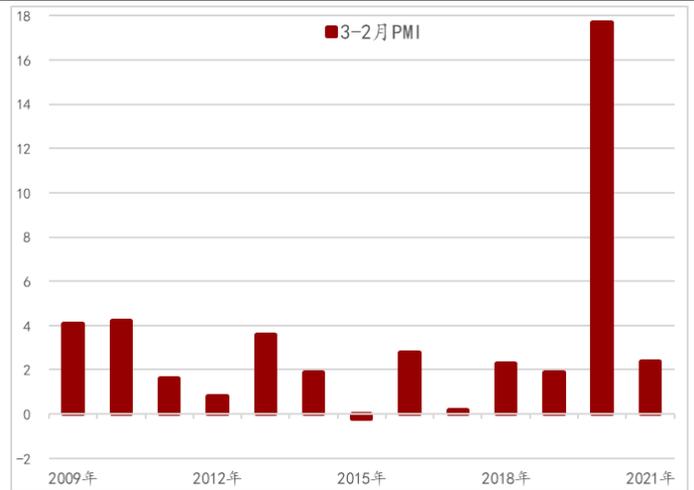
出口增速较2020年四季度高增长时期，边际放缓，但仍处于相对高位。3月我国出口运价指数有所回落，CCFI指数较2月环比下行7.3%，部分受季节因素影响，4月前两周运价指数有所反弹。从PMI数据来看，3月PMI新出口订单上行2.4个百分点至51.2%，重回荣枯线以上，部分受季节性因素抬升。从3月-2月PMI的差值来看，相对往年春节在2月的PMI上行幅度相对较弱，2015年春节在2-3月跨月期间，2017年在1-2月跨月期间，2012年春节在1月，剔除这几个年份，3月PMI较2月环比抬升均值为2.6，本地过年政策复工复产进程提前，2月出口保持旺盛，也对环比增速偏弱有一定影响。

图表3: 我国出口集装箱运价指数走势 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表4: 历年3-2月PMI环比走势 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

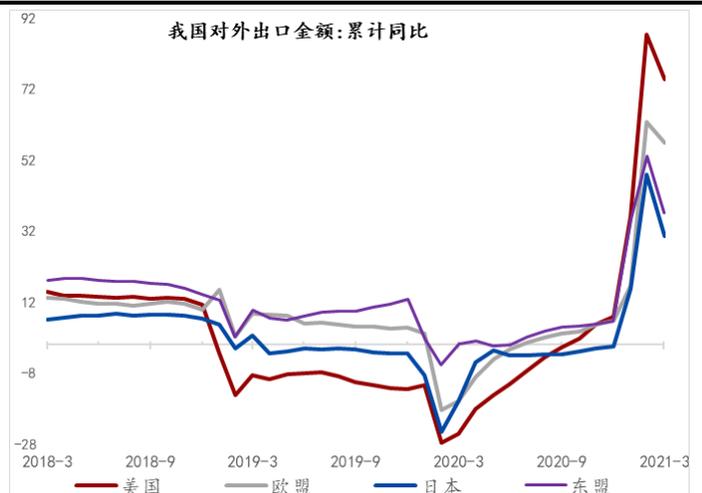
外需延续修复, 分国家和地区来看, 拉动幅度较上月有所放缓, 3月美国、欧盟仍为我国出口的主要拉动项, 东盟、日本出口拉动作用有所减弱。我国对美国出口本月增速依然位于相对高位, 累计同比增速回落12.6个百分点至74.7%, 本月出口拉动贡献7.28个百分点, 对欧盟累计同比由62.6%小幅回落至56.7%, 对本月出口拉动6.22%; 对东盟的出口增速回落15.9个百分点至37.1%; 对日本的出口累计同比增速分别回落17.1个百分点至30.6%。发达国家需求持续修复, 美国出口需求较为旺盛, 欧洲部分国家虽然疫情有所反复, 但经济修复进程受影响较小。新兴市场当前疫苗覆盖率依然偏低, 疫情相对发达国家依然较为严峻。

图表5: 美元指数和美元兑人民币走势



资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表6: 我国对不同国家出口累计同比 (%)



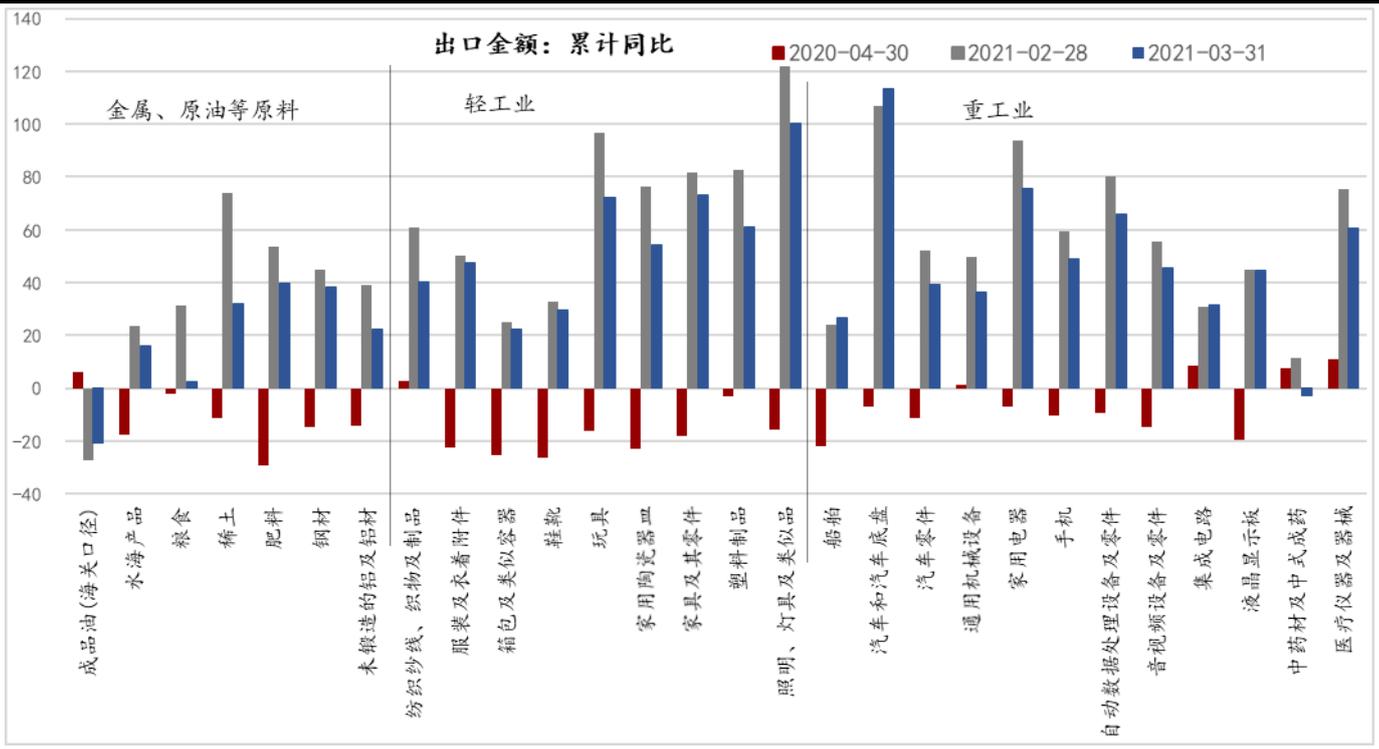
资料来源: Wind, 万联证券研究所

贸易结构主要受低基数作用的影响, 制造业的拉升趋势延续。在基数作用下, 大多数行业增速延续高位, 但3月的基数效应较2月的低基数效应边际减弱, 本月行业累计增速大多高位回调。仅成品油、船舶、汽车和汽车底盘和集成电路较上月继续上行。高新技术产品出口增速保持高位, 房地产后周期的家电和家具出口景气度延续。

- 1) **制造业的拉升趋势延续，汽车出口增速高位继续上行，高新技术产品出口依然旺盛。**汽车和汽车底盘本月出口增速延续上行，累计增速较2月上行6.6个百分点至113.4%，汽车行业景气度延续。集成电路、手机、自动数据处理设备出口依然保持高位，其中，集成电路累计增速上行0.9个百分点至31.7%，且去年同期增速为9.5%，并未受低基数效应影响下仍保持了较高的增速。通用机械设备出口依然保持旺盛。
- 2) **房地产后周期产业链的家电、家具和灯具出口增速仍然维持高位，但累计增速较上月有所回落。**外需的继续修复，以及美国房地产周期的上行，拉动了房地产产业链的需求上行。灯具、家具和家电比2019年同期的几何平均增速分别为25.8%、17.3%和22.5%。
- 3) 传统出口的劳动密集型行业来看，纺织服装、鞋类、箱包、玩具业处于高位，海外需求修复进程仍在延续，发展中国家疫情对生产仍有影响，相关产业的出口替代仍将延后。
- 4) **大宗商品出口同样旺盛，年初以来大宗商品价格的大幅上行叠加低基数效应，上游的铁矿、铜矿、原油进口金额增速明显超过进口量增速。**美国企业逐步进入补库存周期，带来周期品需求上行，全球宽松的货币环境也进一步推升了大宗商品价格。通胀的上行推动了出口结构的改变。本月成品油出口金额继续上行，主要受价格波动影响。稀土供给端受政策调控影响，本月回落幅度最大。
- 5) **医疗仪器及器械出口增速依然维持高位，中药材及中式成药增速转负，明显下滑。**医疗器械累计增速回落14.5个百分点至60.8%，中药材回落14.5个百分点至-2.9%。随各国疫苗顺利研发和投放的逐步推进，疫情在未来将逐步受到控制，海外经济修复速度将进一步提速，医疗器械受同期高基数的影响，增速将承压。

随着欧美生产逐步恢复正常，出口结构也将逐步演化。医疗防疫物资的出口将逐步回归至疫情前水平，高技术相关的电子设备类产业链出口将继续支撑出口，与海外居民需求复苏相关的汽车和汽车底盘、家电、家具等仍有上行空间。发展中国家的疫苗普及程度明显不及发达国家，订单转移到我国的出口替代效应依然存在。一季度受低基数效应的影响，海外疫苗投放范围的扩大，经济仍将进一步修复，对我国商品出口的需求也将维持高景气，预期4月同比增速也将处于高位。

图表7: 细分行业出口走势 (%)



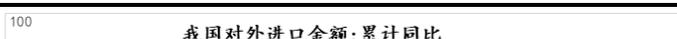
资料来源: Wind, 万联证券研究所

## 2、进口增速超预期上行，大宗商品涨价影响显著

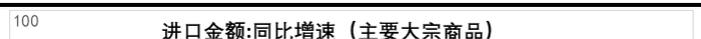
进口增速超预期上行，从澳大利亚、巴西等矿产资源供给国进口增速明显上行，大宗商品价格上涨抬升了进口增速，贸易顺差大幅回落。3月，按美元计价，进口2273.4亿美元，同比38.1%，大幅超出市场预期的19.6%，1-2月累计同比22.2%，一季度进口累计同比28%；按人民币计价，进口同比27.7%，前值10.3%。我国从澳大利亚、巴西进口金额上行增速最为显著，累计同比分别上行12.7、9.8个百分点至20.9%和13.8%，上行速度明显加快；

我国作为制造业大国，大宗商品进口需求较大，因此对上游相关的铁矿石、铜矿、钢材等价格相对敏感。受大宗商品价格上涨影响，对应资源国国家的进口金额增速明显高于进口量增速。

图表8: 分国别和地区我国对外进口金额走势 (%)



图表9: 主要大宗商品进口同比增速 (%)



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\\_19078](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_19078)



云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn