

宏观点评

3月出口仍属强劲，后面呢？

事件：按美元计，2021年3月出口同比30.6%，预期31.1%，前值154.9%；进口同比38.1%，预期19.6%，前值17.3%；贸易顺差138.0亿美元，预期460.7亿美元，前值378.8亿美元。

核心结论：

1、3月出口同比较1-2月回落，也略不及预期，但仍属强劲表现，总体反映了全球经济回暖、外需持续改善，而回落的主因应是“就地过年”带动1-2月提前出口。

以美元计，3月出口同比为30.6%，略低于市场预期31.1%，也明显低于1-2月出口合计同比60.6%。除基数原因外，综合考虑外需、季节性规律等因素，我们认为3月出口的回落主因“就地过年”带动1-2月出口“抢跑”，并非出口已实质走弱：

>季节性因素：3月出口环比17.7%，明显低于2010-2019年同期均值的31.3%，表明3月出口环比出现了超季节性的回落。与之相对的，1-2月出口合计环比为-14.6%，明显高于2010-2019年同期均值的-20.6%。我们认为，这一表现主要由于“就地过年”导致部分出口被提前到了1-2月（海关总署的答记者问也持有类似看法）。

>外需方面：3月全球制造业PMI为55%，高于2月的53.9%；中国3月PMI新出口订单指数由2月的48.8%提升至51.2%；韩国3月出口增速也由2月的9.5%大幅提升至16.6%，均表明外需进一步改善。

>出口结构：出口商品方面，3月家电、灯具、家具、电子产品、服装等商品出口增速高于总出口增速；塑料制品、鞋靴、通用机械、纺织品等商品出口增速低于总出口增速。出口国别方面，3月中国对美国、欧盟、巴西出口增速高于总出口增速、对日本、东盟、韩国等出口增速低于总出口增速。值得注意的是，中国对美出口增速自2020年5月以来持续高于总出口增速，再结合出口商品表现，反映了美国财政刺激及补库存的需求持续释放，这与我们前期报告《美国库存周期：框架、展望、对中国出口的影响》中的判断一致。

2、3月进口超季节性走强，主因内需改善、人民币升值、大宗商品涨价。以美元计，3月进口同比38.1%，高于预期19.6%，也高于1-2月合计同比22.2%。具体来看：

>季节性因素：1-2月进口合计环比为-7.5%，是2010-2019年同期的最高值，表明“就地过年”也导致了提前进口。而3月进口环比为36.2%，高于2010-2019年同期均值的30.4%，表明本月进口为超季节性强劲。

>内需方面：3月中国PMI由2月的50.6%提升至51.9%，为连续13个月高于荣枯线。同时，年初以来工业生产依旧旺盛、消费反弹，均指向内需改善。

>人民币升值及大宗涨价：3月美元兑人民币均值为6.51，同比为-7.3%，同比升值幅度仍处在历史高位，进一步提振了进口需求；3月CRB综合指数均值同比为29.7%，涨幅创2012年以来最高，也对3月进口金额形成支撑。

>进口结构：进口商品方面，3月飞机、农产品、铁矿石、铜材、化妆品、汽车等商品进口增速高于总进口增速；钢材、原油、集成电路、木材、纸浆等商品进口增速低于总进口增速。进口国别方面，3月中国对美国、东盟、印度进口增速高于总进口增速，对欧盟、日本、韩国、巴西进口增速低于总进口增速。其中，对美进口增速自2020年4月以来持续高于总进口增速，与人民币对美元持续升值相对应。

3、当前出口的强劲表现，进一步指向短期经济属于“顺周期”。往后看，海外生产恢复对中国出口未必是坏事，全年出口形势依然乐观。我们也维持此前判断：2021年全年出口增速有望达10%以上，节奏上前高后低。2020年中国出口表现强势，出口替代固然是一个重要因素，但更为关键的是中国具备完整的产业链，以及企业调整生产能力较强。疫情期间，全球需求主要集中在口罩、日用品等低端制造业商品，而对机械设备、电气设备这类资本品需求较弱；随着全球疫情缓和、工业生产恢复，中高端制造的需求将逐步抬升。数据显示，中国机电产品出口与OECD工业生产同比走势高度一致，表明海外生产向好有利于中国机电产品出口。而机械设备和电气设备在中国出口中占比达44%，若机电出口向好，则中国总出口也将保持强势。

风险提示：国内外疫情超预期演化；中美冲突超预期加剧。

分析师 熊园

执业证书编号：S0680518050004

邮箱：xiongyuan@gszq.com

分析师 刘新宇

执业证书编号：S0680521030002

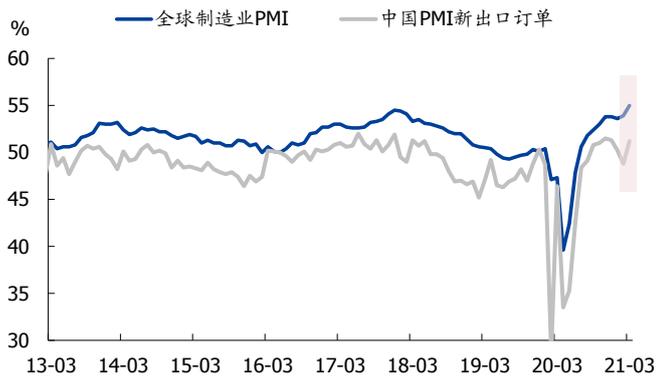
邮箱：liuxinyu@gszq.com

相关研究

- 1、《美国库存周期：框架、展望、对中国出口的影响》
2021-1-22
- 2、《2020年进出口强势收官，2021年有望延续强势》
2021-1-14
- 3、《年底前出口有望保持高位，明年呢？》2020-10-13
- 4、《出口持续强劲的背后》2020-9-7
- 5、《海外第二波疫情来袭，对出口影响几何？》
2020-06-27

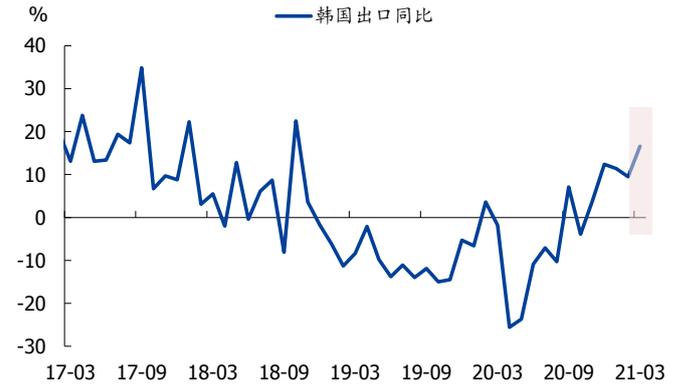


图表 1: 3月外需进一步改善



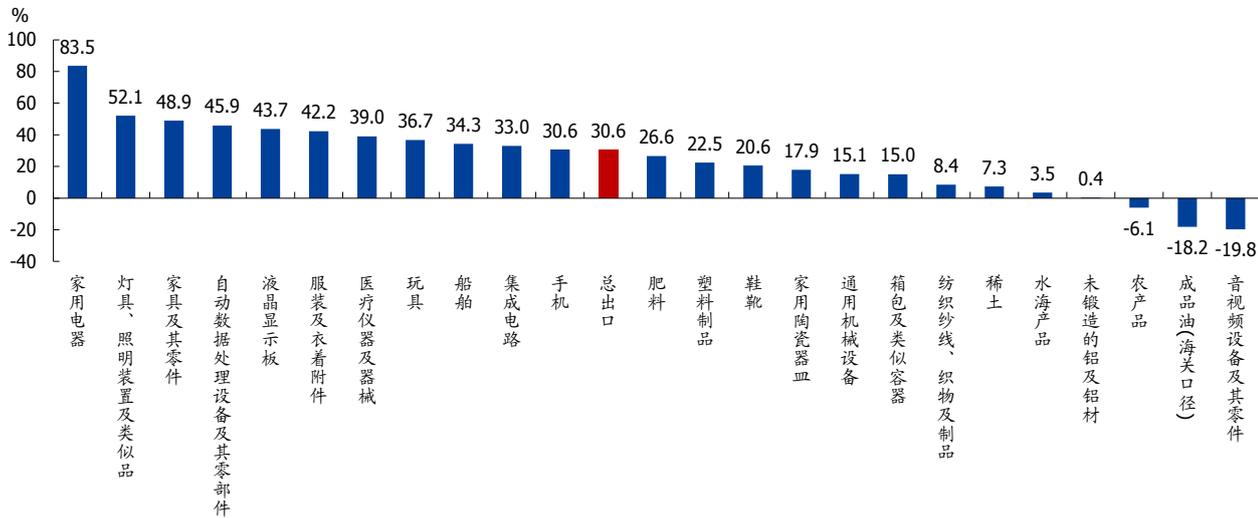
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 2: 3月韩国出口增速延续回升



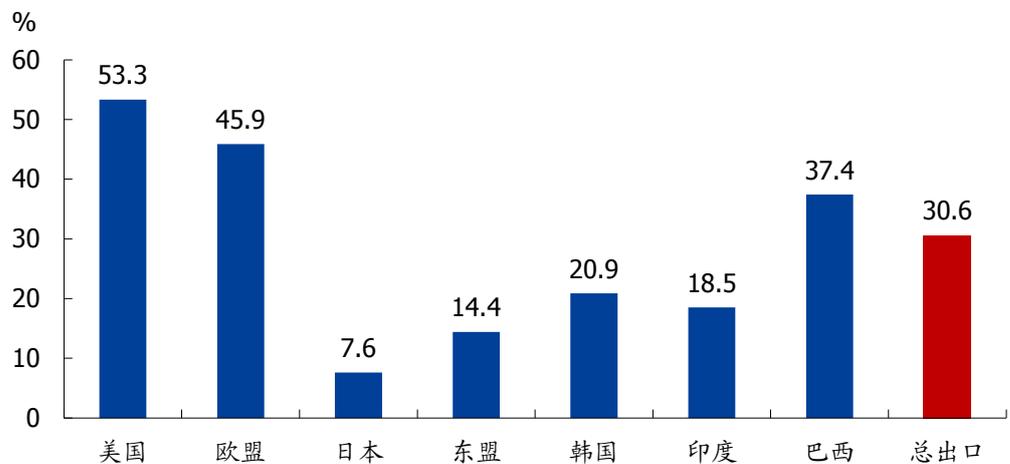
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 3: 3月中国主要商品出口金额同比增速



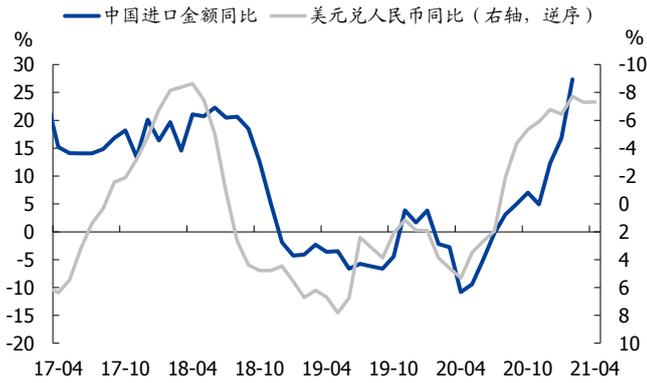
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 4: 3月中国对主要贸易伙伴出口金额同比增速



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 5: 人民币升值提振进口需求



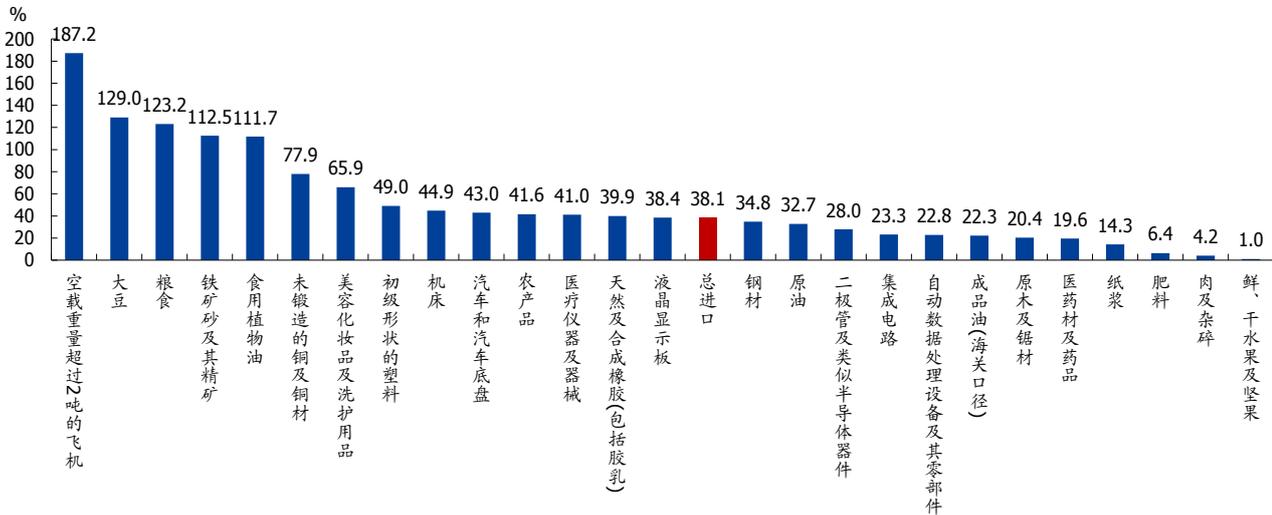
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 6: 大宗商品价格上涨对进口金额形成支撑



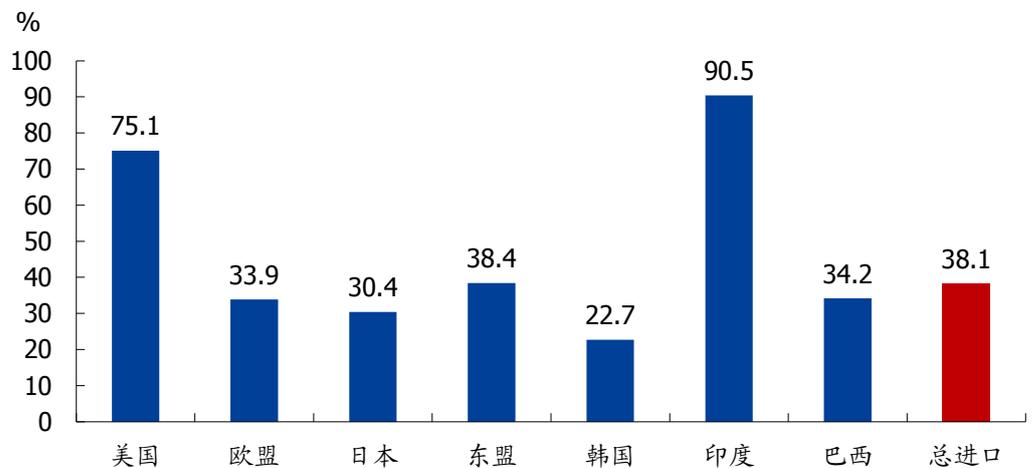
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 7: 3月中国主要商品进口金额同比增速



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 8: 3月中国对主要贸易伙伴进口金额同比增速



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 9: 海外生产恢复将带动中国机电产品出口抬升



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 10: 机电产品出口占中国出口的比重接近一半



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

风险提示

国内外疫情超预期演化; 中美冲突超预期加剧。

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_19111



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn