

“内弱外扰”对我国贸易的非对称影响

报告日期: 2022-04-13

分析师: 何宁

执业证书号: S0010521100001

电话: 15900918091

邮箱: hening@hazq.com

相关报告

- 1.《华安证券_宏观研究_宏观专题_转型、回归与再平衡——2022年宏观经济展望》2021-11-01
- 2.《华安证券_宏观研究_宏观点评_出口的三点扰动和三个影响》2021-12-08
- 3.《华安证券_宏观研究_宏观点评_五大主线打开 2022 经济密码——中央经济工作会议点评》2021-12-12
- 4.《华安证券_宏观研究_宏观点评_稳中求进的经济平衡术》2021-12-16
- 5.《华安证券_宏观研究_宏观专题_奥密克戎对全球经济和货币政策影响几何》2021-12-30
- 6.《华安证券_宏观研究_宏观点评_后疫情时代的出口,关注什么?》2022-01-14
- 7.《华安证券_宏观研究_宏观点评_有韧性的回落——1-2月出口点评》2022-03-05

主要观点:

- **事件:** 以美元计,中国3月出口同比增长14.7%,1-2月份为16.3%;中国进口同比增长-0.1%,1-2月为同比增长15.5%;贸易顺差473.8亿美元,2月为305.84亿美元,1月为853.72亿美元。
- **核心结论:** 3月出口增速较1-2月继续小幅回落,但仍维持在15%左右,符合我们之前“有韧性的下滑”判断。中国对主要新兴经济体出口增速多数微跌,对巴西与印度出口微涨,其中对俄罗斯出口回落;对主要发达国家出口有升有降,其中对美日升,对欧盟降;从产品方面看,抗疫物资、铝、通用器械设备、手机、汽车零件等出口增速上升;原因上看,出口有韧性下滑与外需、价格等支撑相关,且本土疫情尚未拖累我国出口,防疫物资出口仍有韧性。进口增速下跌幅度较大,一方面因我国内需较弱,另一方面因俄乌冲突对国际大宗商品供给和运输产生冲击,导致我国农产品、化肥等进口出现较大幅度下滑。后续来看,短期我国出口的外部环境相对稳定,我们维持对于出口有韧性的下滑判断。但还需关注本地疫情反复、欧美经济增长对我国出口的影响。

- **3月贸易数据概述:** 出口继续有韧性的下滑,对主要新兴经济体出口增速多数微跌,俄罗斯出口增速回落,对主要发达国家出口增速有升有降。机电产品增速略有下滑,抗疫物资、铝、通用器械设备、手机、汽车零件出口增速上升。原因上看,外需、价格仍对出口有支撑,本土疫情尚未大幅拖累出口;进口增速下降幅度较多,可能是因为内需偏弱,且地缘冲突导致大宗商品运输受阻。

1、出口方面,以美元计,3月出口同比增长14.7%,1-2月同比16.3%,去年12月同比两年复合增速为19.4%,3月出口增速较之前延续回落趋势,但回落速度保持较强韧性。

1) 全球景气度略有下行,与全球经济景气较为一致的韩国出口仍强,总体看外需仍有支撑,中国出口的外部环境保持稳定。3月摩根大通全球制造业PMI总体较2月微跌,3月份为53.0%,较2月份回落0.6个百分点,但仍处于扩张区间;与全球经济景气度较为一致的韩国出口增速仍较高,3月增速为18.2%,1-2月分别同比增长15.5%和20.6%。因此总体看全球景气虽微跌,但仍处于较高区间,中国出口的外部环境目前尚较稳定。

2) 分国别看:中国对主要新兴经济体出口增速多数微跌,对巴西与印度出口微涨,其中对俄罗斯出口回落;对主要发达经济体出口增速有升有降,其中对美日升,对欧盟降。以1-3月分地区累计同比与1-2月累计同比增速相比较,新兴市场经济体当中,对东盟、韩国、中国香港出口增速下降;对巴西、印度出口增速上升,对俄罗斯出口增速出现较大幅度回落(今年3月对俄出口同比25.9%,1-2月中对俄出口同比41.5%);发达经济体中,对美国和日本出口增速上升,对欧盟出口增速下降。从外需看,以上经济体中,除巴西、日本外,其他国家/地区制造业PMI多数回落,其中3月份欧元区、美国、俄罗斯制造业PMI较2月份分别回落1.7个百分点、1.5个百分点和4.5个百分点,巴西制造业PMI较2月份上升2.7个百分点。

3) 分产品看: 抗疫物资、铝、通用器械设备、手机、汽车零件出口增速上升。以 1-3 月分商品累计同比与 1-2 月累计同比增速相比较, 其中出口增速抬升的品种有抗疫物资(纺织品)、铝、通用器械设备、手机、汽车零件, 分别较 1-2 月累计同比增速小幅抬升 3.19、5.91、4.42、4.16、0.69 个百分点至 14.97%、64.7%、17.94%、5.33%、5.75%。出口增速回落的品种有肥料、粮食、汽车和汽车底盘、集成电路、玩具、成品油。此外, 机电产品出口增速较 1-2 月份以及去年 12 月持续下滑至 11.92%, 符合我们之前对于今年外需回落可能拖累机电产品出口的判断。

4) 出口保持有韧性的下滑原因: 尽管 3 月出口增速继续小幅下滑, 但回落速度较慢, 主因: 1) 欧美等发达国家制造业 PMI 依旧保持在 55%-60% 的高位, 日本、巴西等国制造业 PMI 有所回升, 美国耐用品消费环比增长, 对我国相关产品出口形成支撑; 2) 国内疫情反弹并未严重拖累我国抗疫物资产品出口, 其中纺织纱线、织物及其制品出口累计同比增速为 14.97%, 保持上升; 3) 价格仍对部分产品有支撑。我们拆分重点品种出口金额的单价拉动率和数量拉动率情况, 除汽车、家电外, 成品油、手机、钢材等出口的价格贡献明显, 对出口形成有力支撑。

2、进口方面, 以美元计, 3 月进口当月同比为 -0.1%, 1-2 月进口累计同比为 15.5%, 去年 12 月两年复合增速为 13.4%, 出现较大程度下滑。除了高基数因素, 我们认为 3 月份进口增幅下降与我国当前多地疫情反复, 导致内需偏弱有关。此外, 俄乌冲突导致国际大宗商品供给大幅波动, 造成我国农产品等进口大幅下滑。3 月中国制造业 PMI 新订单指数下跌 1.9 个百分点至 48.8%, 跌破荣枯线; PMI 进口指数下滑 1.7 个百分点至 46.9%, 反映 3 月内需偏弱。以当月同比增速计, 进口产品中农产品、谷物、大豆、成品油、肥料、塑料、铝材、钢材、铜材、纸浆、橡胶等进口金额增速降幅较大, 其中肥料下降 90.27 个百分点至 18.48%, 大豆和成品油分别下降 12.45、19.67 个百分点至 1.42%、20.65%, 农产品、纸浆、钢材同比负增长。原油进口增速上升 8.63 个百分点至 36.01%, 原油进口数量增速亦上升 5.22 个百分点。

我们认为, 进口转弱的原因是: 1) 内需转弱, PMI 新订单跌破荣枯线, PMI 进口指数进一步下跌, 3 月我国多地疫情反复也对需求造成一定影响; 2) 俄乌冲突以及欧美对俄制裁对国际大宗商品供给造成较大影响, 俄乌都是全球重要的粮食产地, 俄罗斯还是全球重要的化肥生产国, 冲突的爆发造成相关农产品以及化肥运输受阻, 影响进口。

● 3 月出口增速较之前呈现出有韧性的回落, 目前外部环境形势相对稳定, 但还需关注本地疫情反复、欧美经济增长对我国出口的影响。

3 月我国出口增速虽然继续回落, 但是回落幅度偏缓, 韧性仍存, 符合我们之前报告判断。后续来看, 我国出口的外部形势相对稳定。本土疫情反复可能会对我国 4 月进出口造成一定扰动, 但后续疫情受控后预计进出口将恢复。目前欧美等国经济复苏仍在继续, 相关需求保持强劲对我国出口形成一定支撑。

1、疫情反复可能对我国 4 月进出口造成扰动。3 月份以来, 上海、长春等地疫情出现反复, 两地是我国重要的汽车及零部件生产城市, 上海港是我国重要的港口, 疫情导致的城市交通封锁, 一方面会使得相关产业链生产遭遇困难, 导致生产成本上升及产出下降; 另一方面港口货物运输可能会受到一定阻碍, 从而对于我国的进出口形成拖累, 3 月底长江三港集装箱吞吐量同比下降 15.8%, 因此 4 月份我国进出口可能面临一定程度的下滑。

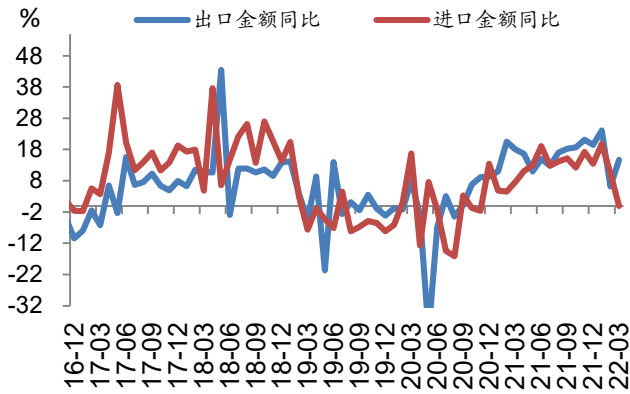
但预计疫情得到控制后，进出口情况将有所恢复。

2、欧美等发达国家目前经济复苏较好，短期对我国出口形成支撑。当前欧美等国经济仍在稳步复苏，动能保持强劲。从数据上来看，美国3月份Markit制造业PMI为58.8%，较2月份的57.3%继续提升，欧元区Markit制造业PMI为56.5%，已连续多月保持在扩张区间。根据美国3月就业数据，当前美国劳动力市场非常强劲，新增就业保持高位，且薪资同比保持较快增长，美国的私人储蓄总额仍远高于疫情前水平，从而对于需求端形成较强支撑。虽然当前因为通胀原因，美联储可能开始较强的加息与缩表，但预计短期对美国经济造成的冲击有限。欧洲方面，欧央行货币政策仍较为宽松，以支持欧元区经济发展，短期内预计不会大幅紧缩。在此情形下，预计短期欧美国家外需仍稳定，从而对我国出口形成一定支撑。

风险提示

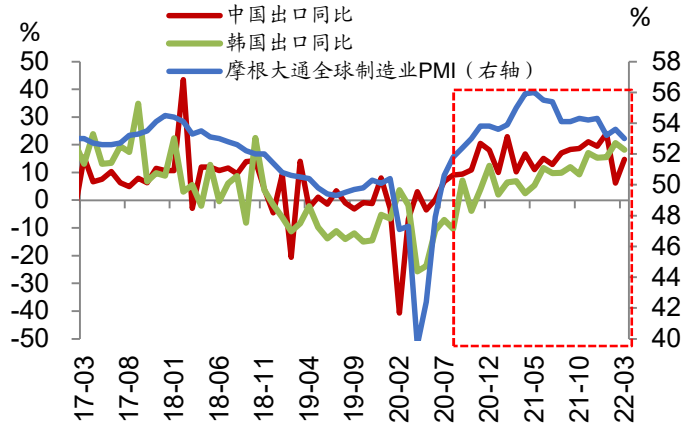
疫情演变超预期，外需回落超预期。

图表 1 3月出口小幅回落，进口回落较多



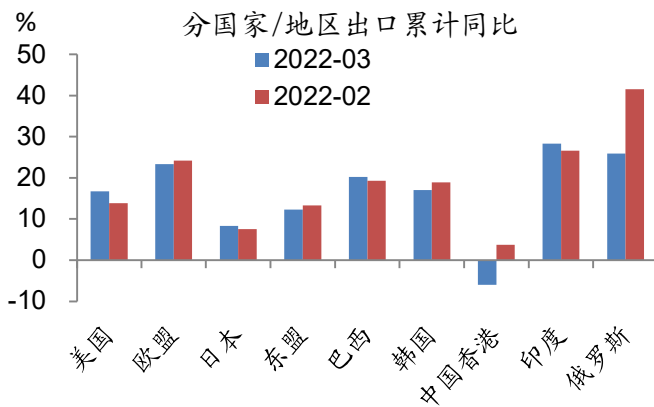
资料来源: Wind, 华安证券研究所注: 2021 年为两年复合增速

图表 2 3月韩国出口仍保持强劲



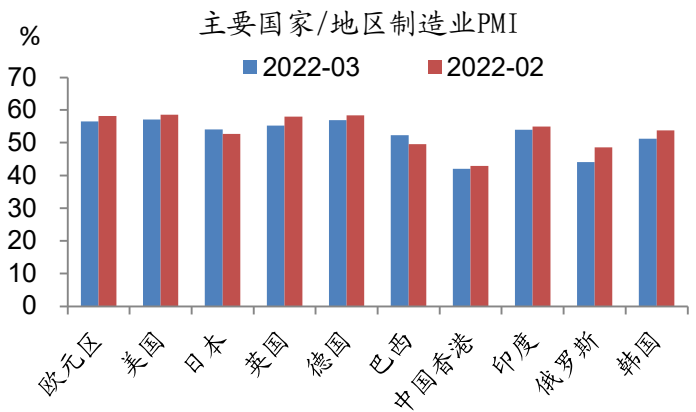
资料来源: Wind, 华安证券研究所注: 2021 年为两年复合增速

图表 3 分国家/地区出口累计同比对比



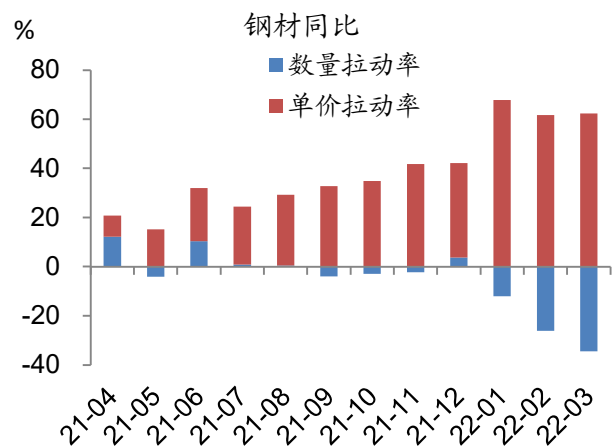
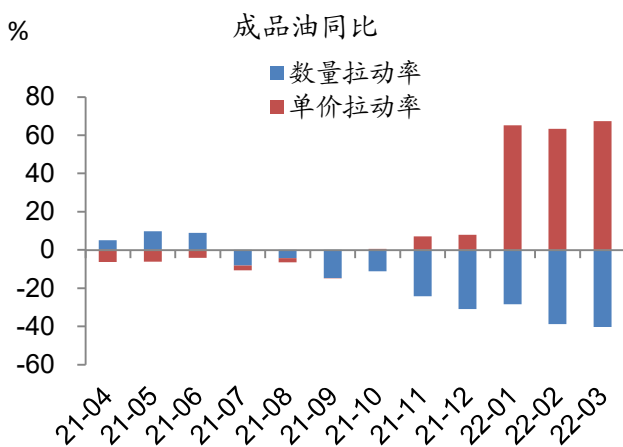
资料来源: Wind, 华安证券研究所

图表 4 3月主要国家/地区制造业 PMI 处于扩张区间



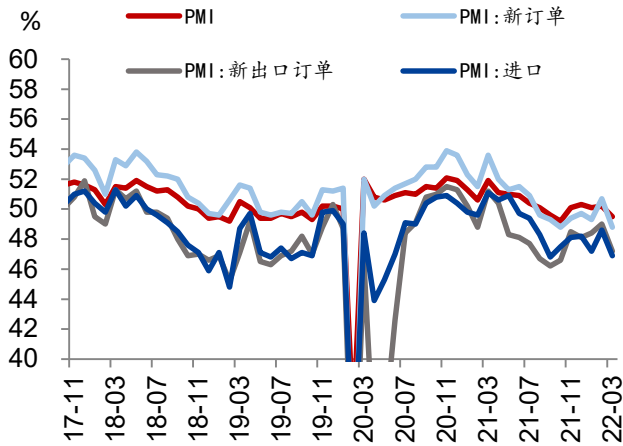
资料来源: Wind, 华安证券研究所

图表 5 部分产品量价拆分



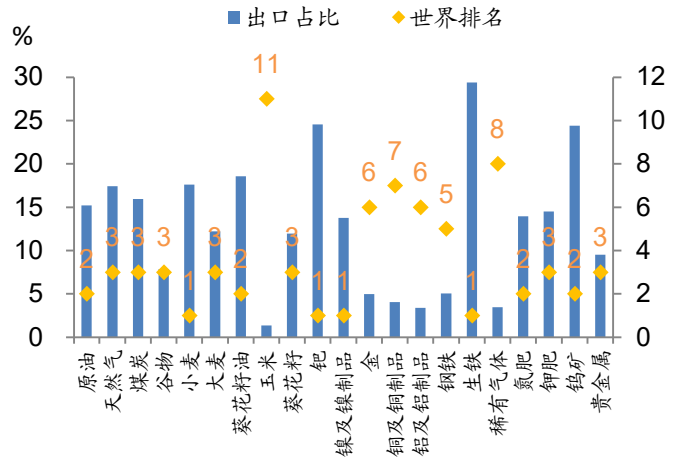
资料来源: Wind, 华安证券研究所注: 2021 年为两年复合增速

图表 6 我国制造业 PMI 跌破荣枯线



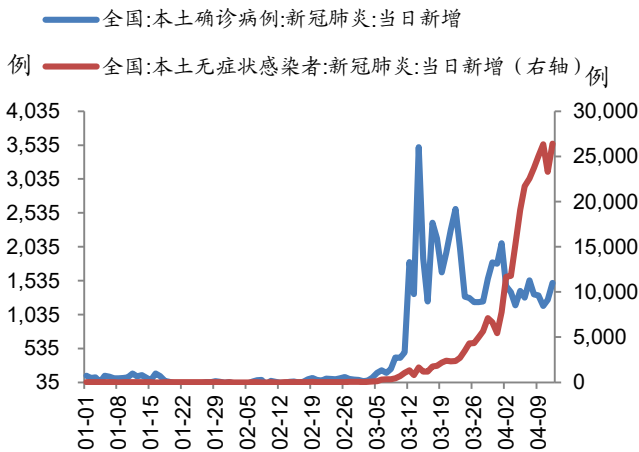
资料来源: Wind, 华安证券研究所

图表 7 俄罗斯农产品及化肥出口占全球比重较高



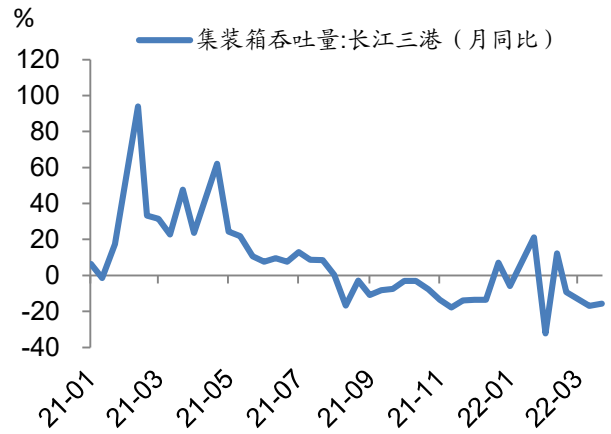
资料来源: UN Comtrade Database, 2020; TrendEconomy, 华安证券研究所

图表 8 3月以来本土疫情反复



资料来源: Wind, 华安证券研究所

图表 9 长三角地区港口吞吐量环比下降较多



资料来源: Wind, 华安证券研究所

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_40342



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn