

核心观点

韦志超

首席经济学家

SAC 执证编号：S0110520110004

weizhichao@sczq.com.cn

电话：86-10-81152692

王蔚然

研究助理

wangweiran@sczq.com.cn

电话：86-10-81152672

相关研究

- 3月物价数据点评：扰动因素增强，价格上涨超预期
- 3月金融数据点评：财政发力明显，结构尚需改善
- 疫情高居不下，稳增长预期升温

- 由于疫情蔓延，内需受抑，我国3月进口大幅回落，价格因素则支撑出口偏强运行，当前疫情对出口影响尚未完全显现，生产和物流受阻的情况下，4月份出口数据可能走弱，如果疫情短期进一步蔓延，我国的供应链优势可能受到一定挑战，叠加外需回落的环境下，年内出口可能进一步承压。
- 疫情拖累进口，价格支撑出口。2022年3月出口同比增速14.7%，继续保持强劲，而进口同比增速-0.1%，明显不及预期。由于外贸金额月度波动较大，且近期大宗商品价格波动剧烈，我们剔除价格因素影响后发现，出口较上月有所回落，但幅度不大，价格因素是支撑出口金额同比高增的重要因素，而进口剔除价格因素后下滑幅度明显更大，随着疫情加剧，多地进入封控模式，内需整体疲弱，进口受拖累较为明显。
- 疫情对出口影响尚未完全显现。三月份以来，全国疫情蔓延地区扩大，上海饱受疫情困扰，供应链也出现明显扰动，由于严格的封控政策，整车货运指数显著弱于去年同期，3月八大枢纽港口外贸集装箱吞吐量同比增速分别为-1.2%和10.1%，上海疫情的影响尚未完全体现，生产和物流受限的情况下，4月份出口可能进一步出现回落。
- 从PMI新订单数据来看，国内和国外的订单指数都出现显著回落，国内疫情加剧，海外经济自去年年中见顶下行，3月东亚各地区出口的三年复合增速都有所回落，美国的PMI分项显示出需求出现了较为明显的下滑，新订单、进口分项下行，产出修复偏慢，而客户库存则有所上行，需警惕外需进一步回落的风险。截止到去年12月，我国出口仍有较强的竞争力，但随着国内疫情加剧，长三角、珠三角等经济核心区物流受阻，我国供应链优势可能受到一定挑战，如果疫情短期持续蔓延，在外需进一步下行后出口增速可能进一步承压。
- 往后看，市场在反弹后将寻找新的定价均衡。短期来看，地缘政治、国内疫情的走势、稳增长政策的落地以及美债上行的幅度都有一定的变数，建议跟踪观望，灵活应对。低估值依然相对占优，但结构性分化或许进入中后期。国债收益率中枢可能在当前区间整体保持低位震荡，市场对经济预期的修复可能需要一段时间。

风险提示：疫情超预期

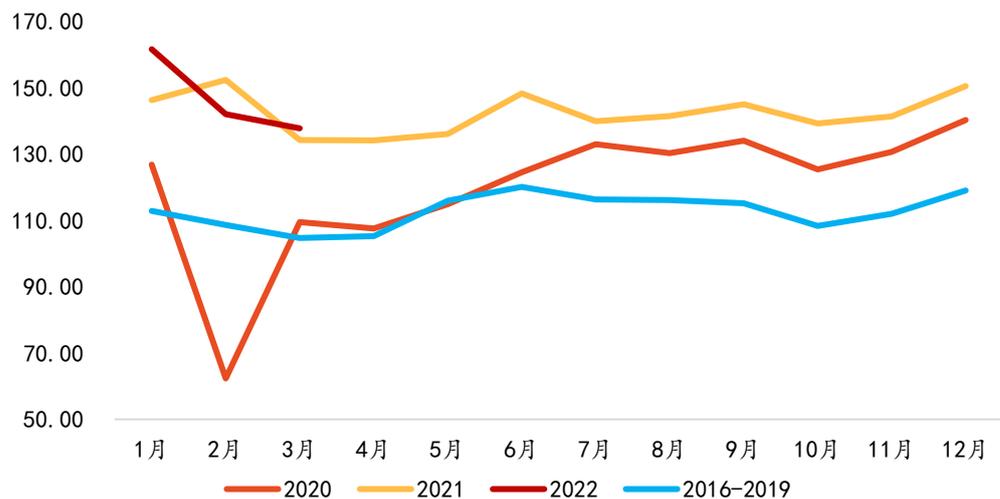
由于疫情蔓延,内需受抑,我国3月进口大幅回落,价格因素则支撑出口偏强运行,当前疫情对出口影响尚未完全显现,生产和物流受阻的情况下,4月份出口数据可能走弱,如果疫情短期进一步蔓延,我国的供应链优势可能受到一定挑战,叠加外需回落的环境下,年内出口可能进一步承压。

疫情拖累进口, 价格支撑出口

2022年3月出口同比增速14.7%,继续保持强劲,而进口同比增速-0.1%,明显不及预期。由于外贸金额月度波动较大,受基数影响比较明显,因此同比数据可能并不完美;另外,由于近期大宗商品价格波动剧烈,进出口金额走势会偏离实际量的水平,因此我们根据HS2进出口价格指数剔除价格因素影响,得到下图。

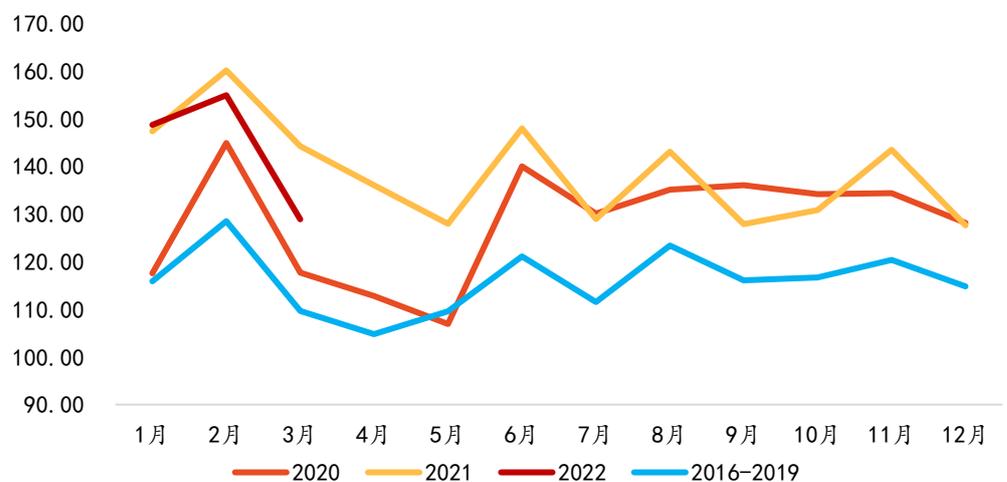
总体来看,出口在剔除价格因素后较上月有所回落,但幅度不大,价格因素是支撑出口金额同比高增的重要因素,而进口剔除价格因素后下滑幅度明显更大,随着疫情加剧,多地进入封控模式,内需整体疲弱,进口受拖累较为明显。

图1: 出口(剔除价格因素):取2013年基期为100



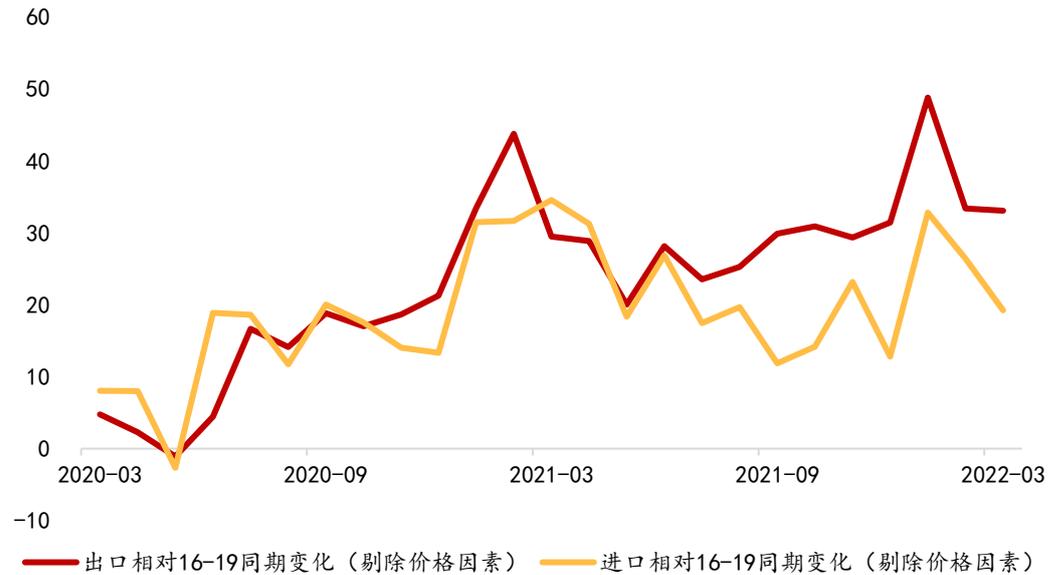
资料来源: Wind, 首创证券

图2: 进口(剔除价格因素):取2013年基期为100



资料来源: Wind, 首创证券

图 3：进出口相对 2016-2019 历史同期变化（剔除价格因素）：取 2013 年基期为 100

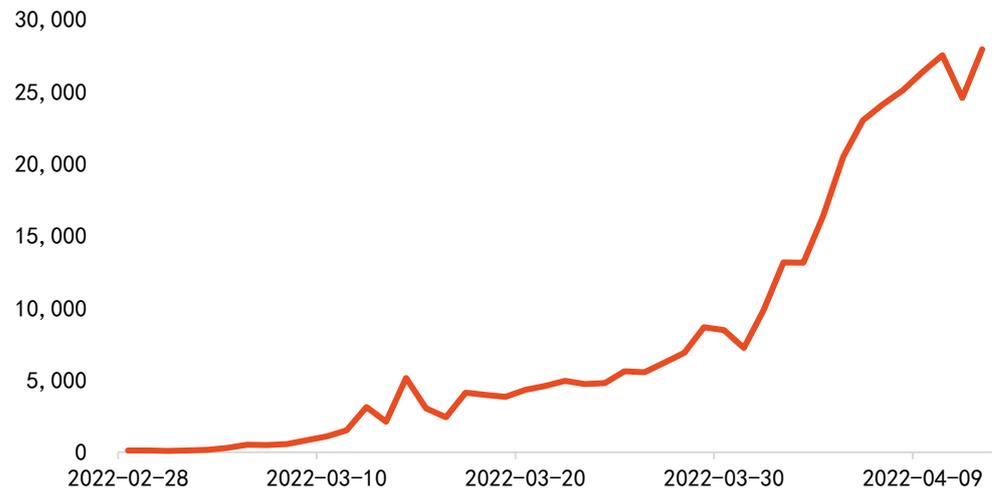


资料来源：Wind, 首创证券

疫情对出口影响尚未完全显现

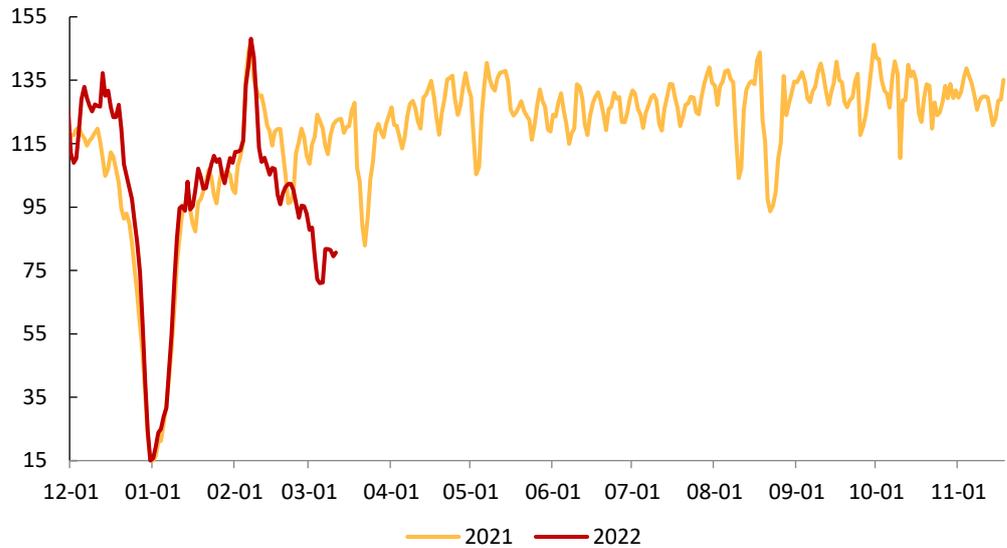
三月份以来,全国疫情蔓延地区扩大,上海饱受疫情困扰,供应链也出现明显扰动,由于严格的封控政策,整车货运指数显著弱于去年同期,3月八大枢纽港口外贸集装箱吞吐量同比增速分别为-1.2%和10.1%,上海疫情的影响尚未完全体现,生产和物流受限的情况下,4月份出口可能进一步出现回落。

图 4：全国本土新增病例+无症状感染者



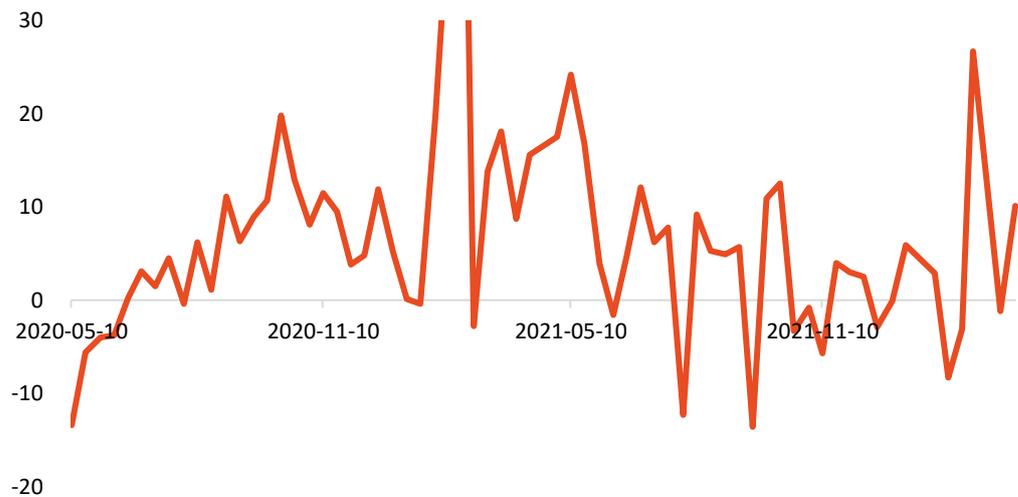
资料来源：Wind, 首创证券

图 5：整车货运流量指数（农历调整）



资料来源：Wind, 首创证券

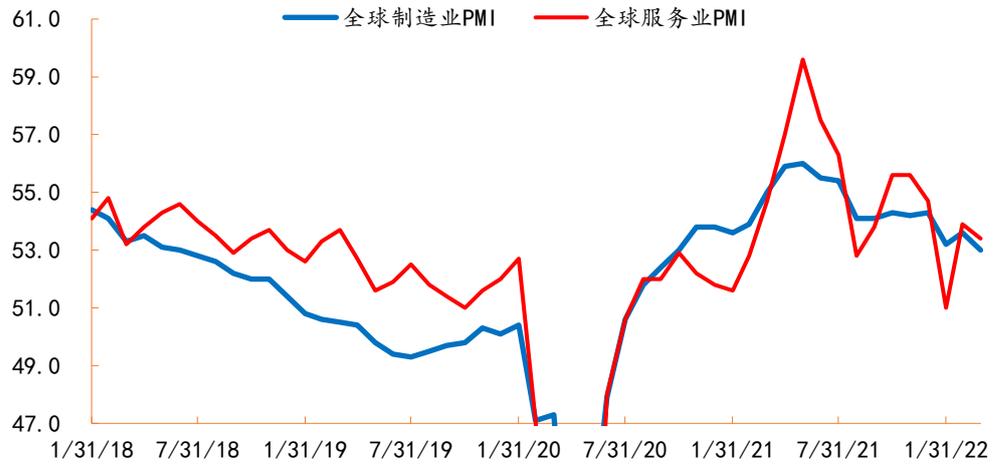
图 6：外贸集装箱吞吐量：八大枢纽港口：当旬同比



资料来源：Wind, 首创证券

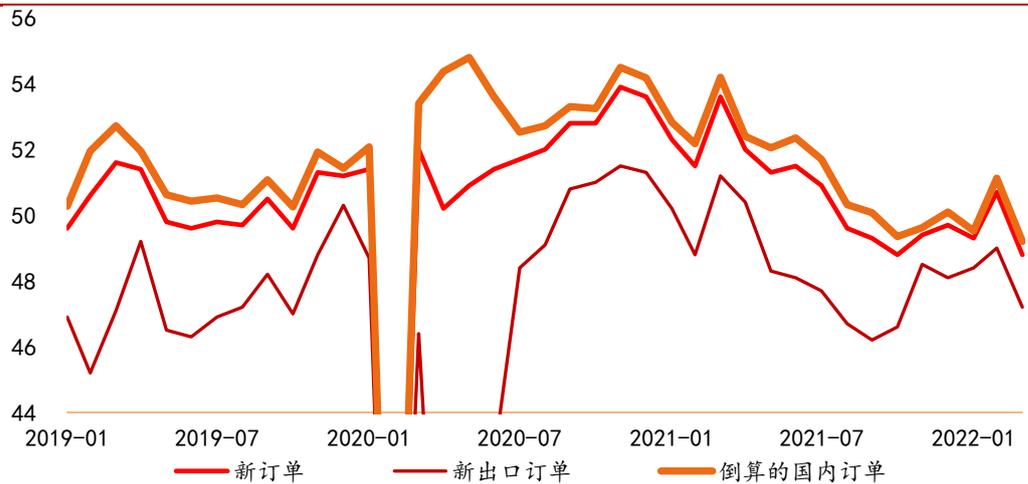
从 PMI 新订单数据来看，国内和国外的订单指数都出现显著回落，国内疫情加剧，海外经济随着政策转紧下行，受此影响，东亚各地区出口的三年复合增速都有所回落，供应链问题和外需的走弱未来可能将进一步推动出口增速下行。

图 7：全球 PMI



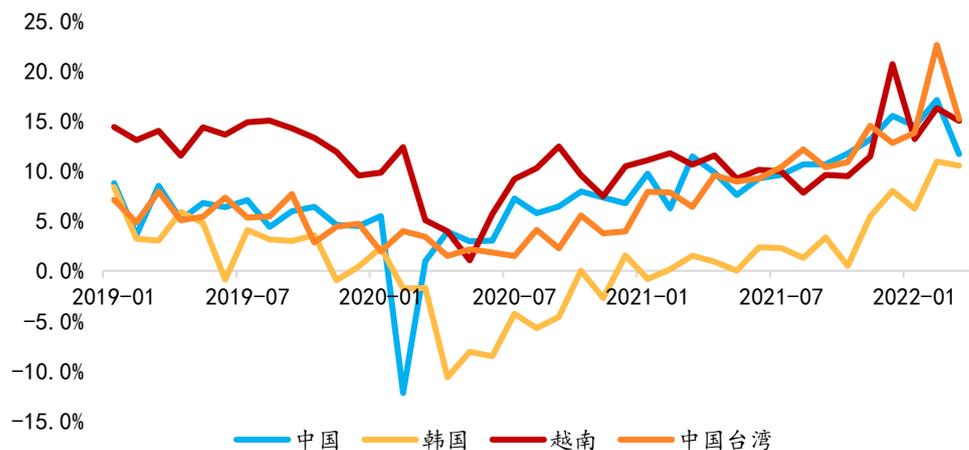
资料来源：Wind, 首创证券

图 8：PMI 新订单拆分



资料来源：Wind, 首创证券

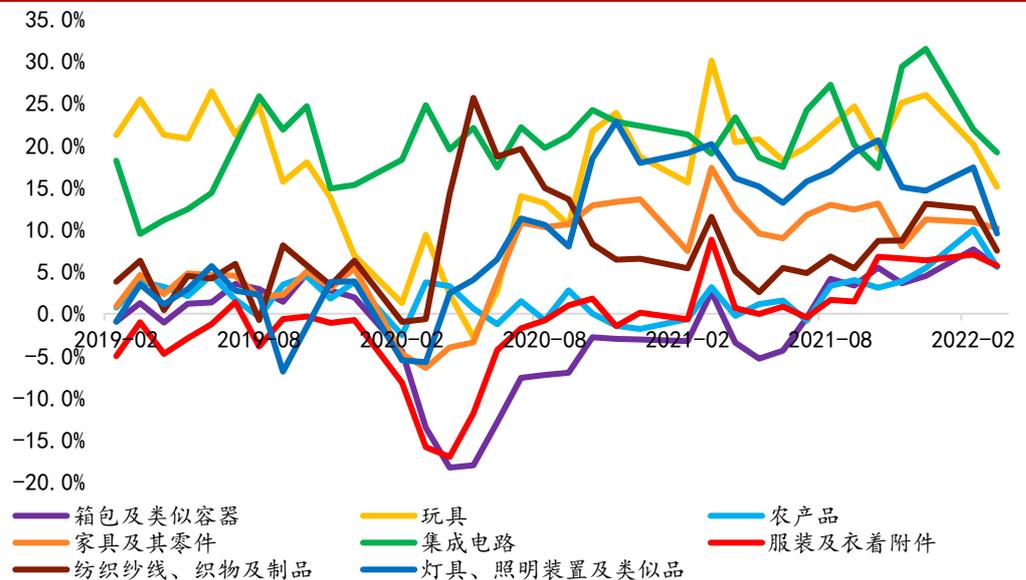
图 9：东亚各地区出口金额：三年复合同比



资料来源: Wind, 首创证券

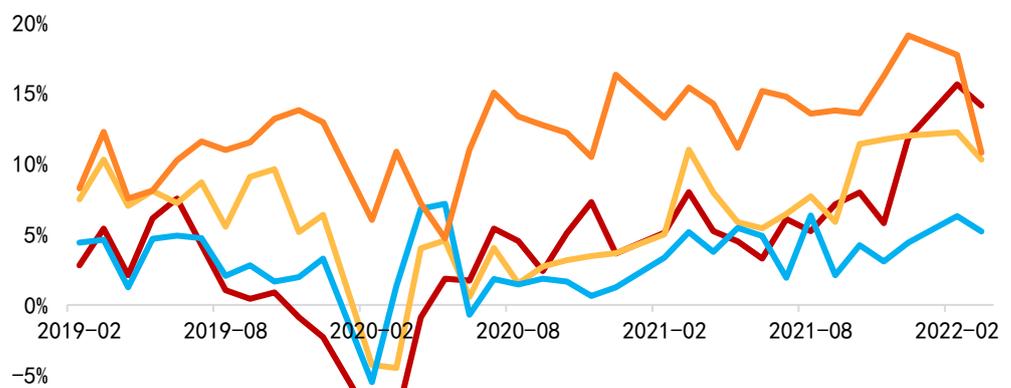
从出口分项走势来看, 3月多数分项均出现走弱, 灯具、纺织品、玩具、农产品、集成电路等降幅明显; 从中国对各国出口增速来看, 对美国、欧盟、日本出口增速有所下滑; 而对东盟增速则显著回落。

图 10: 出口分项: 三年复合增速



资料来源: Wind, 首创证券

图 11: 中国对各国出口: 三年复合增速



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_40349



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn