

3月出口延续高增，助力稳增长、稳就业 ——2022年3月进出口数据的背后

核心观点

预期差：3月出口延续韧性，供给优势再次兑现，出口对稳增长的直接拉动作用有限，但需重点关注其间接作用，一方面机电产品高增长背后是我国在相关产业链供给优势带动了永久性替代形成的出口韧性，有助于拉动制造业投资助力稳增长；另一方面对保市场主体稳就业有突出作用。疫情扰动导致3月进口数据短期回落，稳增长趋势下进口中期回升确定性强。

□ 以不变应万变，出口延续高增

3月人民币计价出口增速12.9%，前值13.6%。贸易对象方面，我国对发达经济体出口维持较高增速，一季度我国对欧盟、美国、韩国和日本人民币计价出口分别增长21%、14.3%、14.6%、6.1%，对东盟增长10%，出口延续积极增长态势。

以不变应万变，中国供给优势奠定出口韧性。此前市场较为担心3月一系列风险事件对出口冲击，国内疫情反复影响外贸货运，涉俄制裁可能影响订单稳定性等，我们在3月外发《2022年外贸实现开门红，供给优势应对多事之春》中提出2022年多事之春（疫情扰动、俄乌冲突、海外流动性收紧预期、全球通胀压力等）之际应重点关注中国供给优势，这是奠定我国出口韧性的决定性力量，3月出口数据延续高增印证前期观点，体现我国以不变应万变的供给优势，比如疫情扰动上海、深圳等港口外贸，相关部门快速实施一系列稳外贸措施应对并调配至其他港口作业。同时价格因素对出口增长也有支撑，出口价格指数与大宗商品价格高度相关，一季度CRB指数高增带动了出口价格指数显著抬升，2月出口价格指数同比增长14.1%。

展望后续，我们看好中国借助供给优势以不变应万变。我们认为2022年把握出口走势的关键在于研判供需格局的变化，需求端，根据彭博市场一致预期，美国、欧洲、日韩等主要发达经济体的经济增长节奏表现为前高后低，高位通胀和流动性收紧预期一定程度上加剧了未来的衰退预期，短期俄乌冲突对欧洲经济也有扰动，海外需求预计逐季走弱。供给端，我们认为，中国供给优势突出，一方面地缘政治风险、经济制裁等不确定性事件加剧了全球供应链的脆弱性，中国供给优势突出，贸易领域的避险情绪利好我国出口；另一方面海外劳动力市场和企业资产负债表的正常化面临挑战影响其供给修复，前者受经济衰退和财政刺激力度下降影响，后者受货币政策流动收紧影响，海外供给端的产能扩张和释放存在隐忧。综上，**我们维持2022年人民币计价出口增速8.5%判断，节奏上表现为前高后低。**

□ 出口对稳就业、稳增长的间接拉动作用值得重视

关注出口的间接拉动作用。经济增长视角下，出口通过贸易顺差规模直接影响经济增长表现；同时出口映射的外向型劳动密集型产业、参与全球竞争的高技术企业等部门意味着出口景气对就业、制造业等存在着重要的间接作用。2021年下半年市场对2022年出口预期较为悲观，认为中国占全球出口份额的下降会导致出口下滑进而拖累经济，我们认为这种观点较为片面，仅从出口的直接拉动角度判断，2022年我们认为要重点关注出口的间接作用，一方面对保市场主体稳就业有重要作用，另一方面对拉动制造业投资稳增长有重要支持。

出口韧性助力保市场主体稳就业。得益于出口韧性，一季度我国有进出口实绩的外贸企业数量43.2万家，同比增长5.7%。其中民营企业进出口4.52万亿元，增长14.1%，占比达到48%，同比提升1.4个百分点，较外贸整体增速高3.4个百分点，拉动外贸增长6.6个百分点。当下我国面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力，2022年2月调查失业率摸到5.5%阈值，3月疫情扩散，疫情及其次生伤害对服务业及就业等产生次生冲击不容忽视，在此背景下，我们看到得益于出口韧性，外贸

分析师：李超

执业证书编号：S1230520030002

邮箱：lichao1@stocke.com.cn

分析师：张浩

执业证书编号：S1230521050001

邮箱：zhanghao1@stocke.com.cn

相关报告

报告撰写人：李超

企业数量及经营情况表现良好，叠加一系列稳外贸及财税优惠政策支持，预计将对保市场主体及稳就业产生积极支撑。

出口拉动制造业投资助力稳增长。2022年一季度我国出口机电产品3.05万亿元，增长9.8%，占出口总值的58.4%，其中太阳能电池、锂电池、汽车出口分别增长100.8%、53.7%和83.4%。关于机电产品高增速，一部分市场声音认为机电产品需求主要取决于美国、欧盟等海外发达经济体的耐用品消费需求，随着耐用品消费需求的回落，认为我国机电产品增速也将回落。我们认为，诸如太阳能电池、锂电池和汽车的高速增长，本质上是在全球能源和科技革命背景下，新能源车相比传统车受芯片扰动更小，我国在新能源车产业的优势奠定了相关品类的出口持续性。

由此来看，海外发达经济体的耐用品消费需求逐步见顶回落背景下，我们认为，我国在机电产品背后的相关产业链占据优势地位，有助于维持机电产品的出口韧性。这一逻辑背后是我国从制造大国向制造强国转型过程中，制造业企业不断转型升级、扩大投资奠定的供给优势，重点体现在“制造业供给端补短板”和“经济结构转型过程中的产业基础再造”两大方面，前者对应强链补链，后者则重在产业新能源化和产业智能化改造，我们认为这两点驱动制造业投资有望在2022年成为稳增长的最重要变量，具体内容可参考我们近期外发的《新制造稳增长》系列报告。

□ 3月疫情扰动，价格支撑回落，3月进口转负

3月人民币计价进口同比-1.7%，前值12.9%。贸易对象方面，3月我国从美国、欧盟、东盟和日本美元计价进口增速分别为-11.9%、-3.7%、2.7%和-9.8%。主要进口品中，原油、铁矿石、大豆、集成电路等进口数量分别增长-14%、-14.5%、-18.2%和-17.9%。

疫情因素扰动，价格支撑回落，3月进口转负。3月进口数据转负，我们认为主要源于两方面因素，其一是疫情扰动，其二是价格支撑回落。首先，奥密克戎疫情3月在我国快速扩散，吉林、上海等单日新增确诊过百，由此带来主动和被动需求冲击，扰动进口；一方面是考虑奥密克戎传染性强，疫情冲击扰动交通、物流、生产等领域，导致部分需求被动收缩，3月上中下旬八大港内贸增速较外贸增速分别减少10.7、23.2和17.4个百分点，内贸数据的显著下滑是疫情扰动导致的。另一方面是疫情冲击服务业和工业部门，叠加疫情的不确定性，导致企业主动减少部分需求。

其次，地缘政治不确定性下降，基数效应回落，进口价格支撑环比回落。进口价格指数与CRB指数有较高相关性，3月CRB能源、工业原料、金属等价格环比回落，一方面源于地缘政治不确定性下降，另一方面源于2021年基数升高。综合来看，进口价格增速可能从2021年下半年23%的均值回落至个位数增长。

展望后续，内需仍是解释进口的关键变量，稳增长背景下进口不弱。我们认为疫情扰动只是短期扰动，持续性有限，对物流、生产等环节的影响从3月下旬起已有改观，各地积极进行疫情预防演练也有助于未来应对，我们维持前期观点，内需仍是决定进口的核心变量，我们预计全年经济增长5.6%，四个季度分别为5.4%、4.8%、5.7%和6.2%，稳增长背景下进口不弱，高频可以关注克强指数的回升。此外，我们预计大宗商品价格维持高位，考虑去年价格的高基数，价格因素对进口的支撑逐步下滑。综合来看维持进口增速大概率前高后低的观点。

□ Q1贸易顺差延续高增，或拉动名义增长1.3个百分点

Q1贸易顺差延续高增，拉动名义GDP增长。2022年一季度实现贸易顺差10393.8亿元（1633.4亿美元），再次突破万亿大关，延续高增水平。其中，3月实现贸易顺差473.8亿美元，我国对美国、欧盟、东盟、日韩的贸易顺差分别达到了320.9、200.7、76.6和-82.3亿美元。综合来看，贸易顺差超预期将对我国经济增长带来韧性，我们预计Q1超过万亿元的贸易顺差规模将对名义GDP拉动1.3个百分点。

风险提示：中美贸易摩擦超预期恶化，疫情超预期变异冲击全球经济，全球财政、货币政策超预期收紧

正文目录

1. 进出口数据跟踪	4
------------------	---

图表目录

图 1: 进出口热力图	4
图 2: 3 月出口维持韧性, 进口回落, 顺差高增	4
图 3: 我国进出口价格指数收敛	4
图 4: 3 月出口价格及数量拉动分拆	5
图 5: 3 月进口价格及数量拉动分拆	5
图 6: 进口价格指数与原油、贵金属等大宗商品价格密切相关	5
图 7: 2022 年出口价格指数进一步抬升	5
图 8: 2022 年开年我国贸易顺差显著增长, 预计拉动一季度名义 GDP 拉动 1.3 个百分点	6
图 9: 2022 年 3 月我国疫情扩散	6

1. 进出口数据跟踪

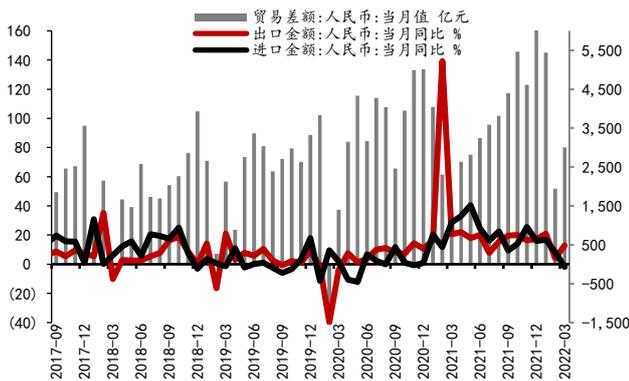
图 1：进出口热力图

进出口数据(当月)		单位	2022-03	2022-02	2022-01	2021-12	2021-11	2021-10	2021-09	2021-08	2021-07	2021-06	2021-05	2021-04
进出口(美元)	%		7.50	8.10	22.20	20.27	25.74	23.95	22.84	28.47	23.05	34.35	37.78	37.29
出口(美元)	%		14.70	6.20	24.10	20.84	21.69	26.83	27.94	25.43	19.18	32.03	27.70	32.07
进口(美元)	%		-0.10	10.40	19.80	19.49	31.34	20.14	16.85	32.48	28.24	37.29	52.15	44.02
贸易差额(美元)	亿美元		473.80	305.84	853.72	943.82	717.64	846.71	677.78	591.33	558.89	501.43	432.83	408.90
进出口(人民币)	%		5.80	6.00	19.20	16.72	20.19	17.50	14.98	18.58	11.44	22.08	27.22	26.84
出口(人民币)	%		12.90	4.10	21.00	17.23	16.31	20.09	19.72	15.61	7.90	20.00	17.93	21.98
进口(人民币)	%		-1.70	8.30	16.80	16.01	25.57	14.07	9.41	22.51	16.18	24.70	40.46	33.12
贸易差额(人民币)	亿元		3,005.8	1,944.0	5,444.0	6,042.0	4,611.0	5,469.0	4,398.0	3,813.0	3,582.0	3,239.0	2,813.0	2,636.0
中国与主要国家间贸易(当月)		单位	2022-03	2022-02	2022-01	2021-12	2021-11	2021-10	2021-09	2021-08	2021-07	2021-06	2021-05	2021-04
美国	对美国出口	%	22.38	9.74	16.90	21.21	5.27	22.68	30.56	15.52	13.40	17.78	20.60	31.16
	从美国进口	%	-11.95	-1.11	16.56	3.30	22.05	4.56	16.60	33.27	25.62	37.55	40.53	51.65
	贸易差额	亿美元	320.86	266.93	330.78	392.34	369.49	407.46	419.98	376.85	354.28	325.81	317.78	281.08
欧洲	对欧洲出口	%	21.43	15.38	31.22	25.65	33.46	44.31	28.61	29.40	17.23	27.20	12.57	23.81
	从欧洲进口	%	-11.62	0.46	-0.82	-2.91	4.22	-0.66	1.13	12.42	19.79	34.10	57.72	43.28
	贸易差额	亿美元	200.72	178.44	277.54	251.40	228.19	258.64	185.01	209.52	174.34	153.61	126.68	131.24
东盟	对东盟出口	%	10.38	5.88	18.17	12.00	22.30	17.97	17.33	16.59	14.52	33.14	40.59	42.16
	从东盟进口	%	2.70	10.85	15.45	22.53	35.71	23.07	17.28	26.65	27.68	33.69	53.77	40.64
	贸易差额	亿美元	76.57	27.19	133.34	101.12	93.45	87.52	41.77	67.12	90.17	66.28	60.63	97.22
日韩	对日韩出口	%	11.87	-0.74	22.11	17.34	24.13	23.85	20.81	31.69	19.47	30.76	15.45	10.08
	从日韩进口	%	-1.82	8.67	14.65	8.98	21.41	16.05	9.43	23.33	12.12	22.67	32.72	27.38
	贸易差额	亿美元	-82.27	-91.58	-46.93	-77.76	-94.30	-69.66	-108.97	-81.52	-84.92	-100.71	-73.42	-97.86
主要国家PMI(当月)		单位	2022-03	2022-02	2022-01	2021-12	2021-11	2021-10	2021-09	2021-08	2021-07	2021-06	2021-05	2021-04
美国	制造业PMI	%	57.10	58.60	57.60	58.80	61.10	60.80	61.10	59.90	59.50	60.60	61.20	60.70
	服务业PMI	%	58.30	56.50	59.90	62.30	69.10	66.70	61.90	61.70	64.10	60.10	64.00	62.70
欧元区	制造业PMI	%	56.50	58.20	58.70	58.00	58.40	58.30	58.60	61.40	62.80	63.40	63.10	62.90
	服务业PMI	%	55.60	55.50	51.10	53.10	55.90	54.60	56.40	59.00	59.80	58.30	55.20	50.50
日本	制造业PMI	%	54.10	52.70	55.40	54.30	54.50	53.20	51.50	52.70	53.00	52.40	53.00	53.60
	服务业PMI	%	49.40	44.20	47.60	52.10	53.00	50.70	47.80	42.90	47.40	48.00	46.50	49.50
全球	制造业PMI	%	53.00	53.60	53.20	54.30	54.20	54.30	54.10	54.10	55.40	55.50	56.00	55.90
	服务业PMI	%	53.40	53.90	51.00	54.70	55.60	55.60	53.80	52.80	56.30	57.50	59.60	57.00

资料来源：Wind, 浙商证券研究所

注：颜色随数值变化而变化，数值越大则越偏绿色，数值越小则越偏红色。

图 2：3月出口维持韧性，进口回落，顺差高增



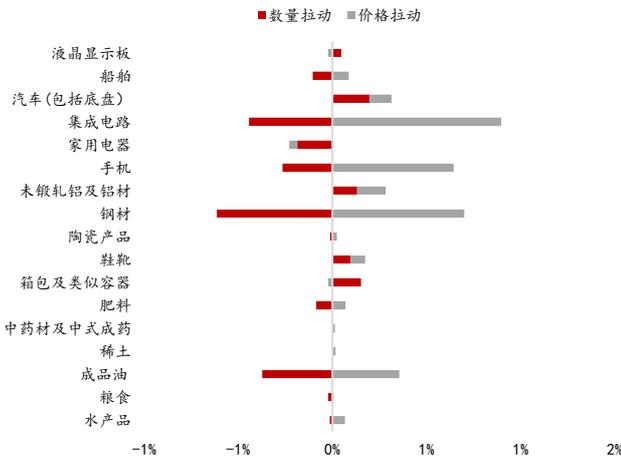
资料来源：Wind, 浙商证券研究所

图 3：我国进出口价格指数收敛



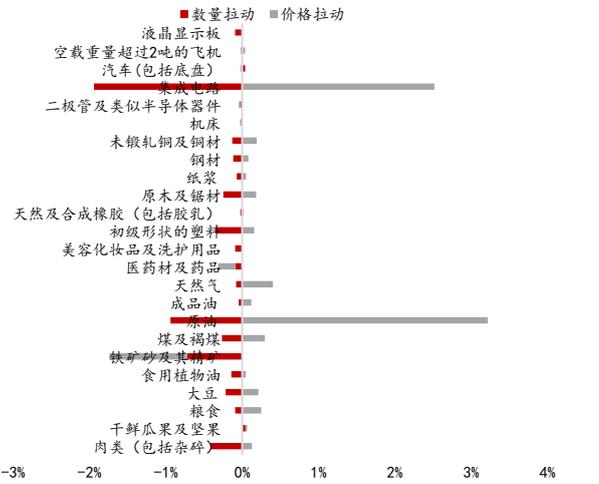
资料来源：Wind, 浙商证券研究所

图 4：3 月出口价格及数量拉动分拆



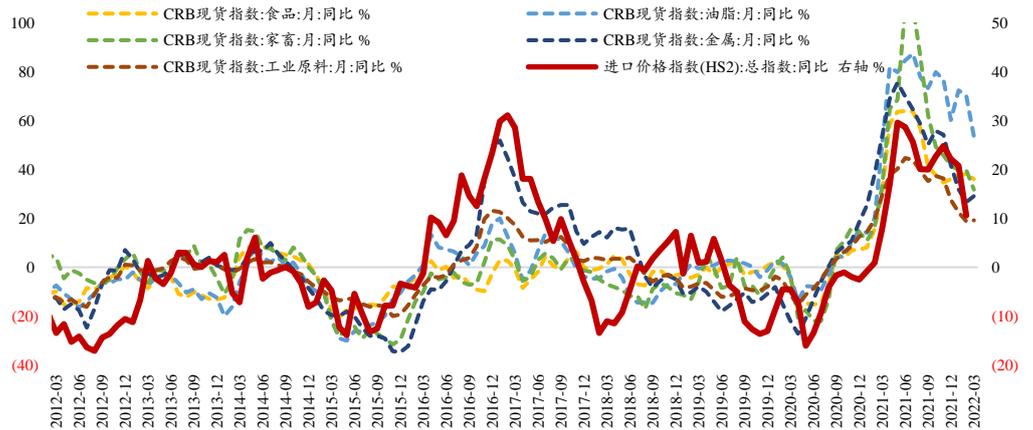
资料来源：Wind, 浙商证券研究所

图 5：3 月进口价格及数量拉动分拆



资料来源：Wind, 浙商证券研究所

图 6：进口价格指数与原油、贵金属等大宗商品价格密切相关



资料来源：Wind, 浙商证券研究所

图 7：2022 年出口价格指数进一步抬升

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_40368



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn