

3 月贸易数据点评

——出口减速尚在途中

袁方¹ 束加沛（联系人）²

2022 年 4 月 13 日

内容提要

3 月中国、韩国、越南等东亚经济体出口多数出现回落，这一回落反映出全球经济和贸易活动走弱的普遍影响。

往后看，我国部分出口品种在海内外价差的影响下可能会表现出成本优势，但就总的出口而言，考虑到全球贸易活动的减速、以及海外供应的恢复，今年我国出口持续下滑的可能性较大。

二季度我国需求处于持续下滑的过程中，这将使得进口的表现持续偏弱，贸易盈余有望维持在较高水平。

风险提示：（1）疫情发展超预期；（2）地缘政治风险

1 宏观分析师，yuanfang@essence.com.cn，S1450520080004

2 报告联系人，shujp@essence.com.cn，S1450120120043

一、出口减速尚未结束

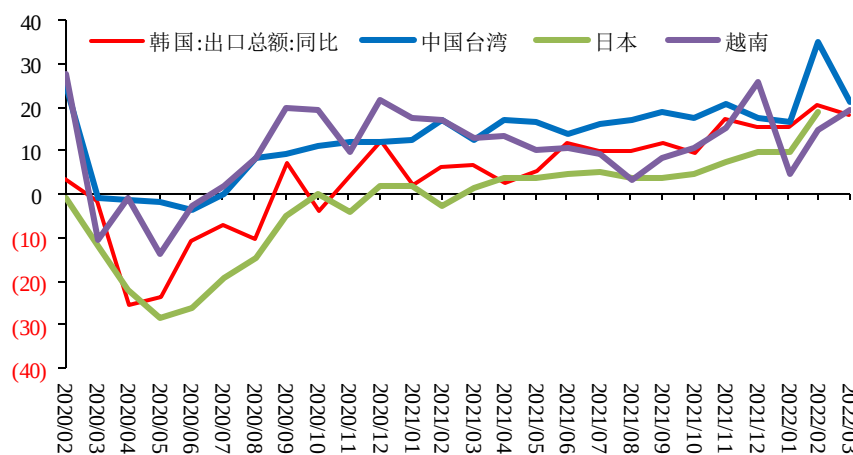
3月我国美元计价出口同比增速14.7%，较1-2月回落1.6个百分点，延续了去年11个月以来见顶回落的趋势。

分地区看，我国对发达经济体的出口小幅回升，其中对美国、日本回升，对欧盟小幅下降；对新兴经济体出口出现下降，对越南、俄罗斯、东盟出现不同程度的回落。

分产品看，随着海外疫情形势的好转，3月我国医疗器械等疫情防控相关物资的出口增速出现回落。此外，服装、家具产品的出口小幅回升，机电基本持平，这三类产品出口增速均处于去年11月以来偏低的水平。

与此同时，3月韩国、越南和中国台湾等的东亚经济体出口增速总体较1-2月略有回落，反映出全球经济和贸易活动走弱的普遍影响。

图1：不同东亚经济体出口同比，%



数据来源：Wind，安信证券

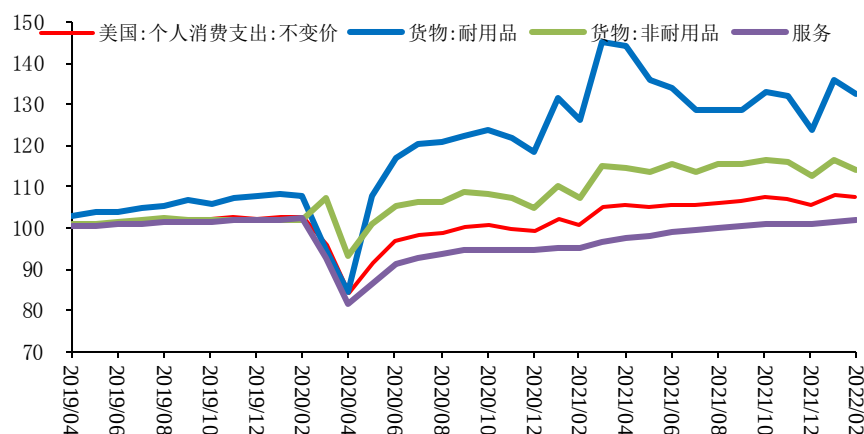
注:2021年数据为两年几何平均增速

往后看，美国货物消费的实际增速已经趋于停滞，名义金额的增长主要来自于价格因素。随着美联储加息节奏的加快和缩表的启动，通胀压力在未来有望趋

于缓解。当前欧元区经济已经出现走弱的迹象，同时在加息的影响下美国经济增长预期在逐步转弱，这意味着全球需求的减速将持续对贸易活动形成拖累，我国出口活动的下滑尚未结束。

总体来看，部分出口品种在海内外价差的影响下可能会表现出成本优势，但就总的出口表现而言，考虑到全球贸易活动的减速、以及海外供应的恢复，今年我国出口持续下滑的可能性较大。

图2：美国个人消费支出实际值



数据来源：Wind，安信证券

注：美国消费支出为指数化调整，以2019年1月为100

二、需求加速收缩推升贸易盈余

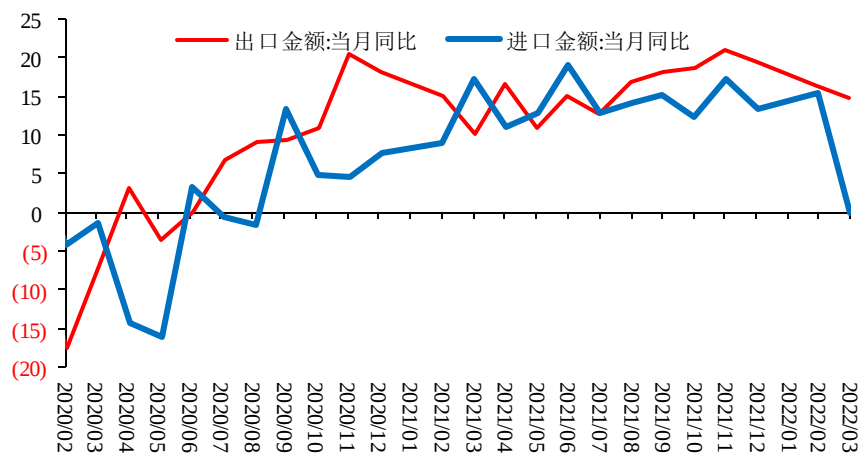
3月我国美元计价进口同比增长-0.1%，较1-2月大幅回落15.6个百分点，进口活动的减速明显。中国从主要国家的进口出现全面回落。

分产品看，原油、钢材、大豆和铁矿砂进口数量均出现下降，仅有汽车底盘小幅回升。

进口的大幅回落可能与国内经济活动的减速有关，3月疫情的反复以及房地产投资的下滑对进口活动形成不小拖累。

往后看，二季度国内需求处于持续下滑的过程中，这将使得进口的表现持续偏弱，贸易盈余有望维持在较高水平。

图3：进出口金额当月同比，%



数据来源：Wind，安信证券

注:2021年数据为两年几何平均增速

分析师简介

袁方，中央财经大学经济学学士，北京大学光华管理学院金融学硕士，曾在国家外汇管理局中央外汇业务中心工作两年。2018年7月加入安信证券研究中心。

联系人简介

束加沛，北京大学物理学学士，前沿交叉学科研究院物理电子学博士，光华管理学院国民经济学博士后，曾在华夏幸福研究院工作两年。2020年12月加入安信证券研究中心。

章森，北京大学经济学院经济学学士和国际商务硕士，曾在北京市发展和改革委员会工作两年。2020年12月加入安信证券研究中心。

分析师声明

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的

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_40369

