



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

日期: 2022 年 04 月 14 日

分析师: 胡月晓
Tel: 021-53686171
E-mail: huyuexiao@shzq.com
SAC 编号: S0870510120021
分析师: 陈彦利
Tel: 021-53686170
E-mail: chenyanli@shzq.com
SAC 编号: S0870517070002

相关报告:

《政策观察期利率下行趋势不变》

——2022 年 04 月 12 日

《短期物价高位态势难变》

——2022 年 04 月 11 日

《制造业旺季遭疫情打断，后续政策可期》

——2022 年 04 月 01 日

海内外疫情形势改变，进口承压

——2022 年 3 月外贸数据点评

■ 主要观点

海内外疫情形势改变，进口承压

本期外贸表现分化。与 1-2 月相比，出口维持强韧，进口大幅下跌转负，贸易顺差收窄，但高于历史同期。中外疫情形势有所改变，从新增病例来看，主要发达国家已度过奥密克戎冲击的高峰，且相继开放解封，而国内 3 月以来多地疫情反扑，防控措施不断升级，对企业的生产需求均造成了冲击。海外需求仍然较强，支撑出口。进口下滑较多，或与国内疫情冲击有关，需求下降，进口报关受到影响。主要原材料大宗商品进口增速均有不同程度下滑。

市场波动增加，等待机会

资本市场短期或面临波动增加态势。鉴于当前通胀形势，预计中国利率曲线下行态势波动增加。中国资本市场先抑后扬中仍是抑的阶段，但抑的深度、长度或增加。可等待美国下半年加息不及预期，以及中国双降后的机会，控仓位、调结构。

外贸高光时刻或渐消

海内外疫情形势年和前 2 年相比有所改变，疫情对外贸发展影响由正变负，导致高光时刻消退。得益于抗疫的全球“优等生”地位，中国外贸连续享受了 2 年抗疫成功的红利。但 2022 年各国逐渐“解封”将渐普及，这意味着海外生产将逐渐恢复，因疫情而起的对中国生产的高依赖将逐渐减弱至正常。另一方面，海外高需求得以延续的救助政策也将逐渐退出，外贸需求也将逐渐下降。而国内的严格防控也使得经济增长再度承压。另外海外大宗商品价格高位带来贸易条件恶化，高顺差局面逐渐消退。

■ 风险提示

通胀继续上行；疫情反复变化再度超出预期；货币政策超预期改变。

目 录

1 事件：3 月外贸数据公布	3
2 事件解析：数据特征和变动原因.....	3
2.1 出口强韧，进口转负.....	3
2.2 贸易结构进一步改善.....	4
2.3 海外需求仍强，主要国家出口回升.....	5
2.4 需求受阻，进口数量大减	6
2.5 顺差高位回落，高于同期	8
3 事件影响：对经济和市场	8
3.1 海内外疫情形势改变，进口承压	8
3.2 市场波动增加，等待机会	8
4 事件预测：趋势判断.....	9
4.1 外贸高光时刻或渐消.....	9
5 风险提示：	9

图

图 1 3 月进口、出口增长情况 (%)	4
图 2 主要贸易类别出口额 (亿元)	4
图 3 中国对主要国家出口金额增长情况 (亿美元)	5
图 4 主要贸易伙伴 PMI (%)	6
图 5 主要出口商品增长增速 (%)	7
图 6 中国主要进口重点商品增速 (%)	7
图 7 贸易差额 (亿元)	8

1 事件：3月外贸数据公布

海关总署数据显示，按美元计价，中国3月进出口总值5047.9亿美元，同比增长7.5%。其中，出口2760.8亿美元，同比增长14.7%；进口2287亿美元，同比下降0.1%；贸易顺差473.8亿美元。

按人民币计价，中国3月进出口总值32065亿元，同比增长5.8%。其中，出口17535.4亿元，同比增长12.9%；进口14529.6亿元，同比下降1.7%；贸易顺差3005.8亿元。

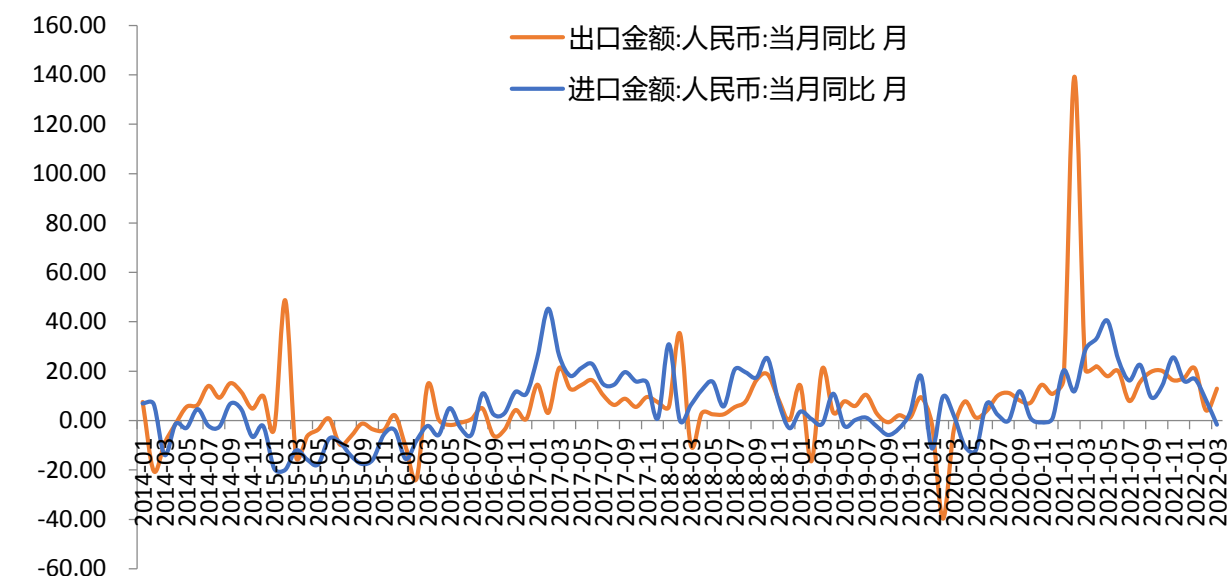
2 事件解析：数据特征和变动原因

2.1 出口强韧，进口转负

3月进出口表现分化，出口较1-2月稳中偏降，维持强韧，进口大幅下跌转负，贸易顺差收窄，但高于历史同期。中外疫情形势有所改变，从新增病例来看，主要发达国家已度过奥密克戎冲击的高峰，且相继开放解封。而国内3月以来多地疫情反扑，防控措施不断升级，对企业的生产需求均造成了冲击。从出口来看，海外需求仍然较强，欧美制造业景气度仍在高位。疫情对于出口的冲击有限，出口虽有小幅下滑，仍然维持了一个可观的增速。从出口国别来看，对欧、美、日的出口均有回升。从出口类别来看，消费品中纺织、服装、家具等出口回升，耐用品、机电品中通用机械、手机出口回升，集成电路、家用电器出口回落。

进口下滑较多，或与国内疫情冲击有关，需求下降，进口报关受到影响。从进口数量来看，主要原材料大宗商品进口增速均有不同程度下滑，但汽车进口有所扩大；从进口金额来看，虽然主要大宗商品价格上涨，但在量的拖累下，整体进口均有所下降。由于出口强韧，进口萎缩，顺差仍高于历史同期。

图 1 3 月进口、出口增长情况 (%)

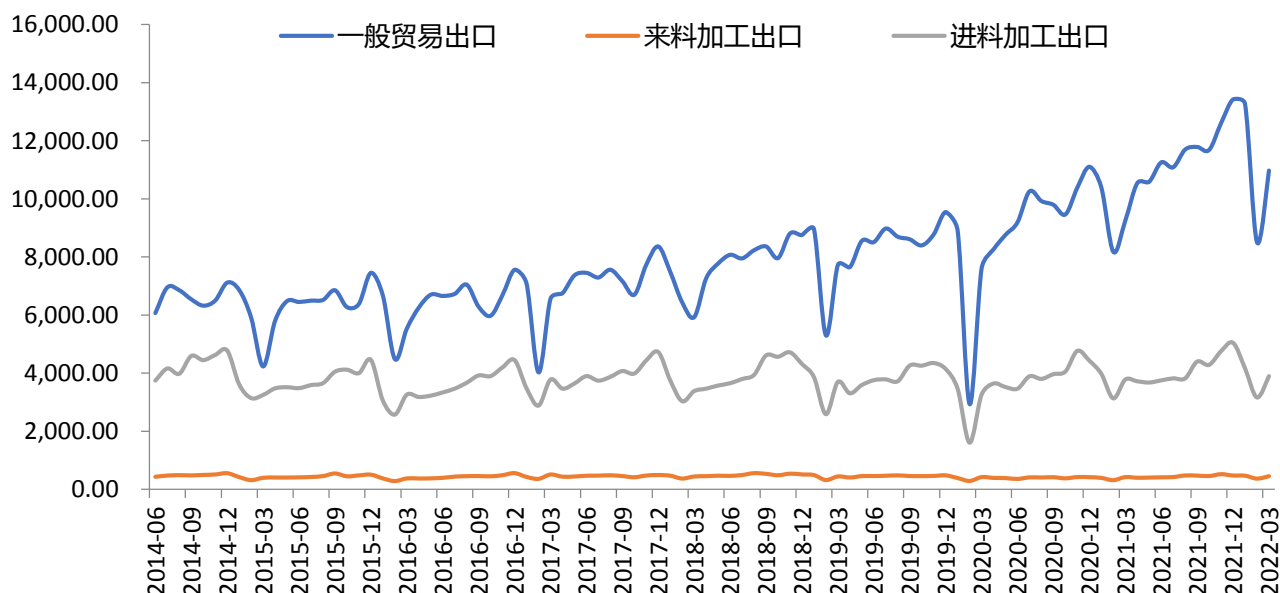


资料来源: Wind, 上海证券研究所

2.2 贸易结构进一步改善

一般贸易进出口比重提升。一季度,我国一般贸易进出口 5.95 万亿元,增长 13.9%,占我国外贸进出口总值的 63.2%,比去年同期提升 1.8 个百分点;其中,出口 3.28 万亿元,增长 17.9%;进口 2.67 万亿元,增长 9.3%。同期,我国加工贸易进出口 1.99 万亿元,增长 4.2%。

图 2 主要贸易类别出口额 (亿元)

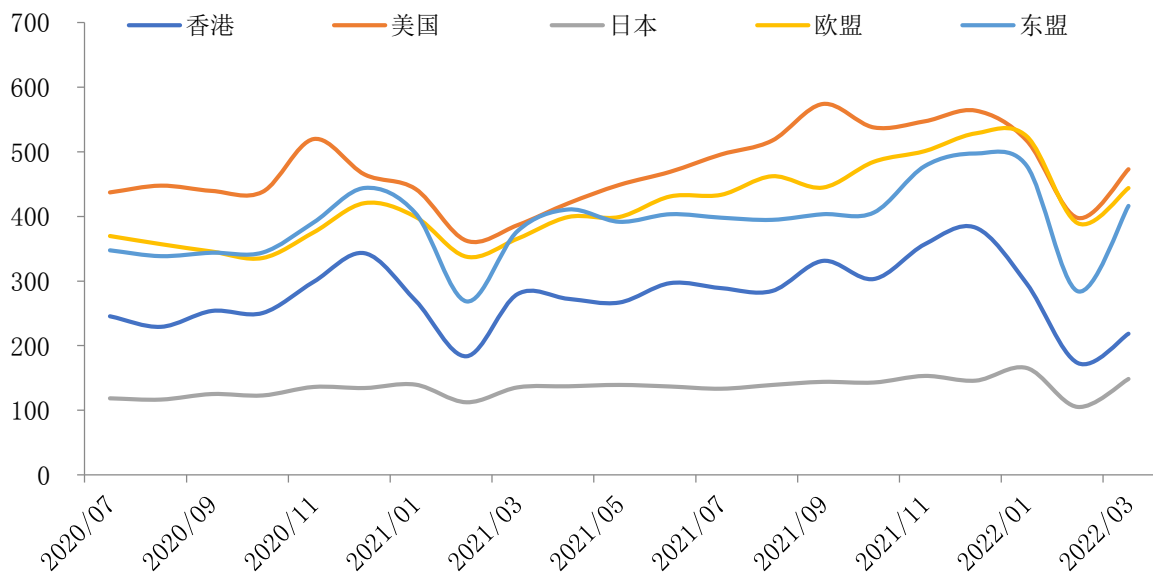


资料来源: Wind, 上海证券研究所

2.3 海外需求仍强，主要国家出口回升

海外需求仍强，对主要国家的出口维持回升。美国、欧盟、东盟仍是中国主要的出口方，其次是欧盟与东盟。一季度，我国与东盟、欧盟、美国、韩国和日本分别进出口 1.35 万亿、1.31 万亿、1.18 万亿、5741.8 亿和 5710.3 亿元，分别增长 8.4%、10.2%、9.9%、12.3% 和 1.8%。同期，我国对“一带一路”沿线国家、RCEP 贸易伙伴进出口分别增长 16.7%、6.9%。

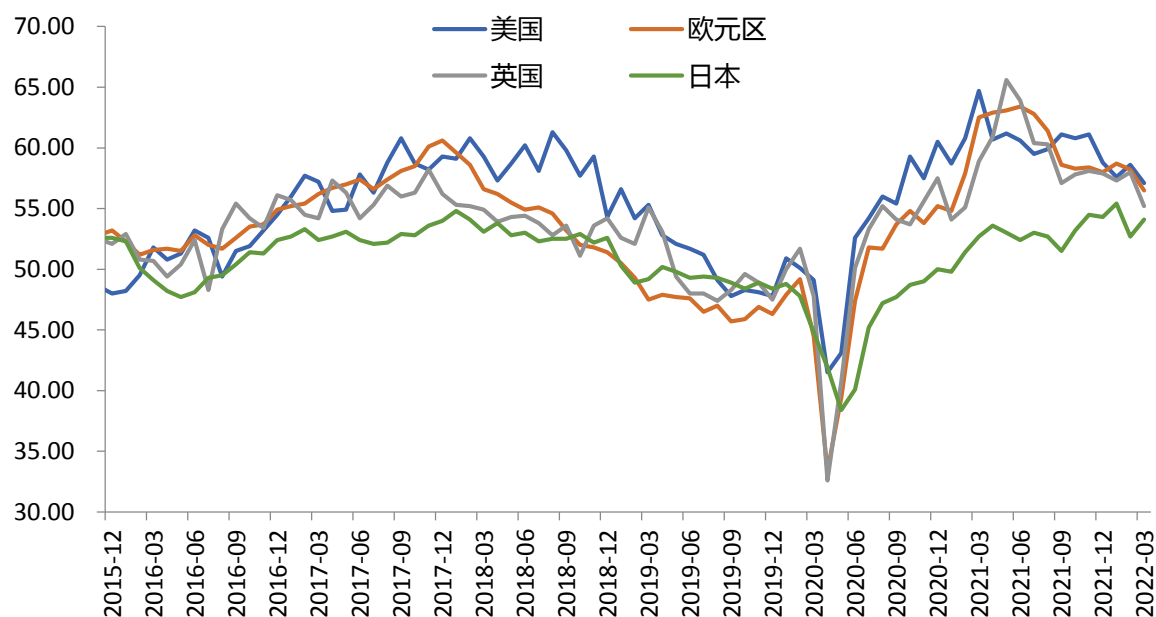
图 3 中国对主要国家出口金额增长情况（亿美元）



资料来源：Wind，上海证券研究所

从外需强劲程度来看，从中国进口的主要经济体 3 月外需仍在高位。美国经济复苏是领先于全球主要国家，奥密克戎对美国的冲击高峰主要在 1 月份，但对于 PMI 的影响有限，当前维持在 57.1 的水平，也说明了美国经济复苏速度已边际有所下降。欧元区 PMI 也有所下滑，反倒日本景气度有所回升，全球共同面临复苏放缓，通胀高企的发展局面，但就目前来说海外的需求仍然较旺盛。

图 4 主要贸易伙伴 PMI (%)

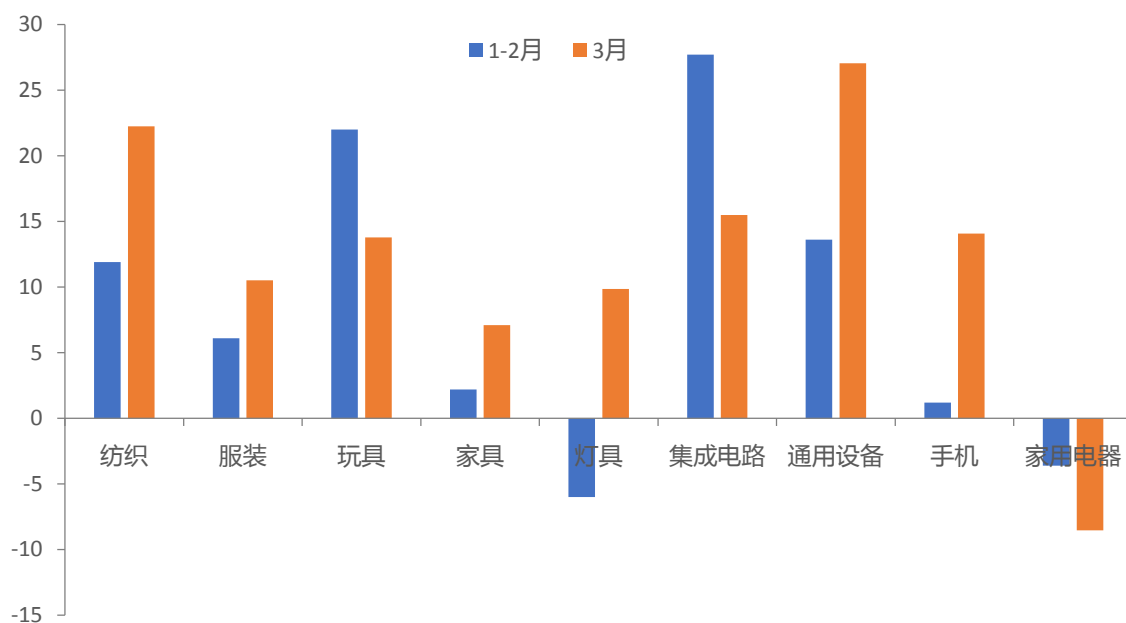


资料来源: Wind, 上海证券研究所

2.4 需求受阻，进口数量大减

从出口商品结构来看，机电以及劳动密集型产品仍然我国出口的主要支撑。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%，同期，出口劳动密集型产品 9000.5 亿元，增长 10.9%。3 月，劳动密集型产品中，纺织、服装、家具、灯具等出口明显回升；机电产品中通用设备、手机出口加大。未来借助全球产业链调整与升级，高新技术产品带动海外电子商务以及服务外贸的发展，或将开辟新的出口增长机会。由于疫情对接触型消费形成制约，电子商务成为替代性选择。疫情以来，电子商务成为新的贸易增长点，带动电子产品、计算机与软件相关的高新技术产品出口较多增长。

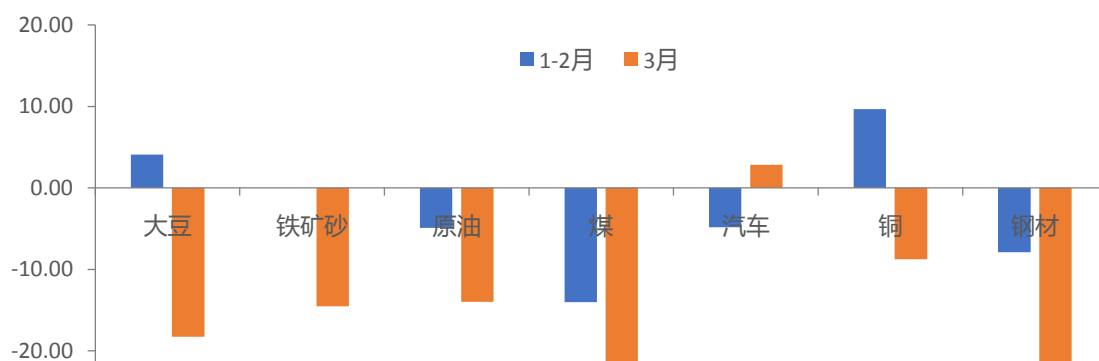
图5 主要出口商品增长增速 (%)



资料来源: Wind, 上海证券研究所

3月由于国内疫情冲击,企业生产需求明显放缓,进口报关也一定程度上受到影响,因此除汽车外,主要商品的进口增速均明显下滑。并在在量的拖累下,整体进口金额增速也同步下滑,进口由正转负。

图6 中国主要进口重点商品增速 (%)



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_40423

