

贸易延续强势格局

2021 年 3 月贸易数据点评

按美元计价，3 月中国出口 2411.3 亿美元，同比增长 30.6%；进口 2273.4 亿美元，同比增长 38.1%；贸易顺差 138 亿美元。与 2019 年同期相比，3 月美元计价的出口两年复合增速 10.3%，进口两年复合增速 16.7%，继续维持着强势格局。外需复苏支撑后续出口维持高景气，国内需求复苏以及大宗商品价格上涨支撑进口高增长。

- 3 月中国出口 2411.3 亿美元，同比增长 30.6%；进口 2273.4 亿美元，同比增长 38.1%；贸易顺差 138 亿美元。与 2019 年同期相比，3 月美元计价的出口两年复合增速 10.3%，进口两年复合增速 16.7%，继续维持着强势格局。
- IMF 近期再度上调 2021 年全球经济增长预期；3 月中国制造业 PMI 中新出口订单回到扩张区间，扭转了此前连续下降的趋势；同时，全球疫情的反弹短期内对全球供应链再度构成影响，预计出口后续将继续维持高景气，并成为 2021 年经济增长的有效支撑。
- 3 月进口增幅较 1—2 月扩大 15.9 个百分点。其背后除了中国节后复产，需求回升外，大宗商品价格的上涨也是重要因素。从具体商品看，中国进口的铁矿石、原油、铜、大豆等工业品和农产品进口金额增幅均明显大于进口数量增幅。在中国需求复苏和国际大宗商品价格上涨驱动下，进口也继续保持高增长。预计 2021 年进口增速高于出口增速。
- 考虑贸易对经济增长的影响时，不应仅考虑其直接影响，必须考虑到贸易规模增加对国内消费和投资的间接影响；测算表明，贸易规模增长对 GDP 的间接正面影响明显高于货物与服务净出口的直接影响。预计 2021 年中国的出口增速和进口增速均会明显高于 2020 年，无需对顺差的收窄过于担忧。

风险提示：经济增长不及预期，全球疫情反复。

相关研究报告

《回购成交量攀升，债市该担忧吗？：近期回购交易情况点评》20210413

《大类资产追踪周报：A 股延续小强大弱，北上短期配置风格切换》20210413

《大类资产配置周报(2021.4.12)：人民币资产以稳取胜》20210413

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

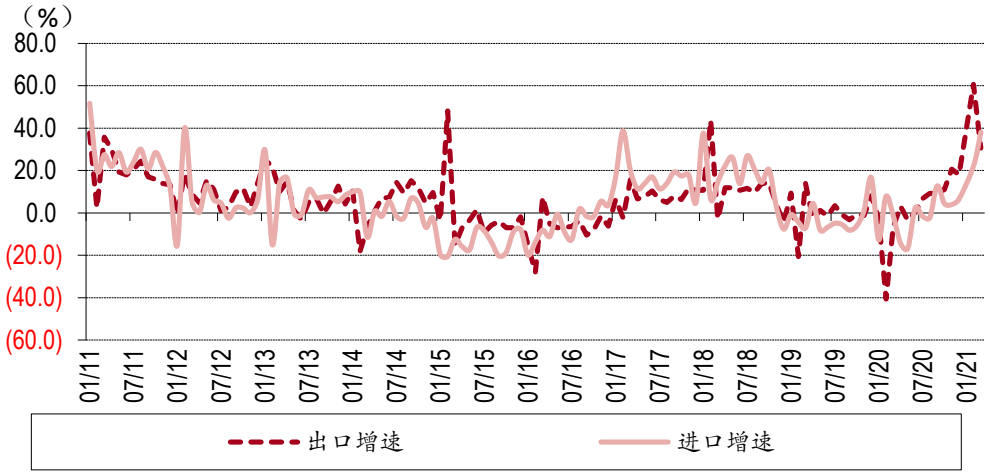
宏观经济及策略：宏观经济

证券分析师：朱启兵
(8610)66229359
qibing.zhu@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300516090001

3 月贸易数据维持强势

3 月贸易数据维持强势。3 月，中国出口 15553.7 亿元，同比增长 20.7%；进口 14673.9 亿元，同比增长 27.7%；贸易顺差 879.8 亿元。按美元计价，3 月中国出口 2411.3 亿美元，同比增长 30.6%；进口 2273.4 亿美元，同比增长 38.1%；贸易顺差 138 亿美元。与 2019 年同期相比，3 月美元计价的出口两年复合增速 10.3%，进口两年复合增速 16.7%，继续维持着强势格局。

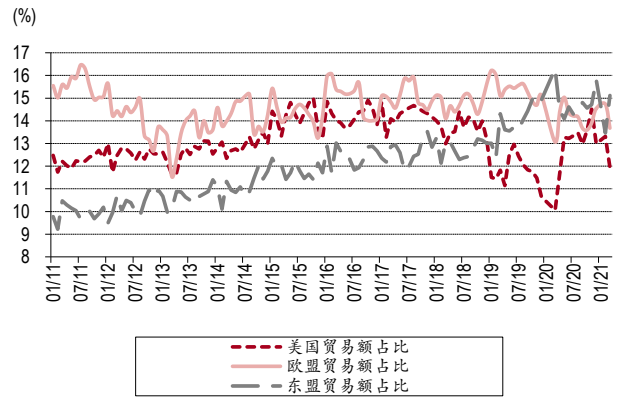
图表 1. 3 月贸易数据维持强势



资料来源：万得，中银证券

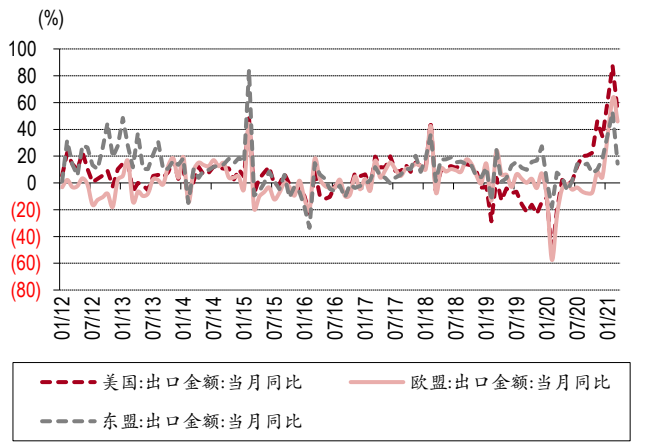
东盟仍是第一大贸易伙伴。分国别看，3 月对东盟进出口总额 708.3 亿美元，占比 15.2%，继续维持中国第一大贸易伙伴；其中出口 377.3 亿美元，同比增长 14.4%；进口 331.0 亿美元，同比增长 38.4%。3 月对欧盟进出口总额 640.8 亿美元，占比 13.7%；其中出口 365.6 亿美元，同比增长 45.9%；进口 275.2 亿美元，同比增长 33.9%。3 月对美国进出口总额 559.5 亿美元，占比 11.9%；其中出口 386.6 亿美元，同比增长 53.3%；进口 172.9 亿美元，同比增长 75.1%。

图表 2. 东盟仍是第一大贸易伙伴



资料来源：万得，中银证券

图表 3. 对主要贸易伙伴出口增速整体强势



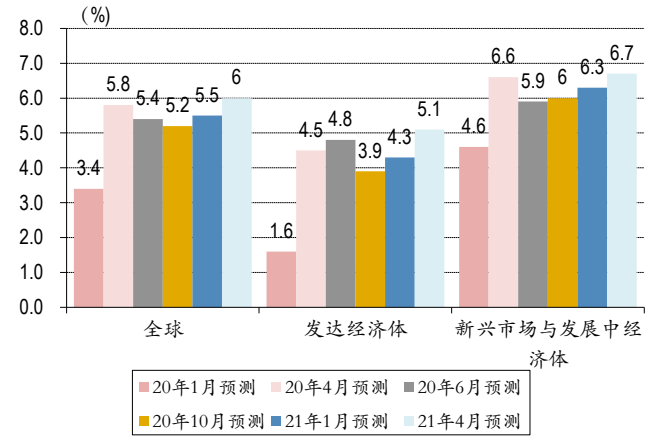
资料来源：万得，中银证券

外需强劲，出口维持高景气

IMF 再度上调全球增长预期。3 月出口维持强劲，背后的原因依然是全球经济复苏的结果。近期，IMF 再度上调了 2021 年全球经济增长预期，将 2021 年全球增长预期自 5.5%上调至 6.0%，其中发达经济体增速自 4.3%上调到 5.1%，新兴市场和发展中经济体增速自 6.3%上调到 6.7%；同时，将 2022 年全球增长预期自 4.2%上调至 4.4%。整体上显示了对全球复苏动能的进一步乐观判断。而外需的复苏始终是中国出口的主要驱动因素。此外，IMF 将发达经济体经济增速预期上调更多，显示后续全球需求端复苏强于生产端，进一步利好中国出口。

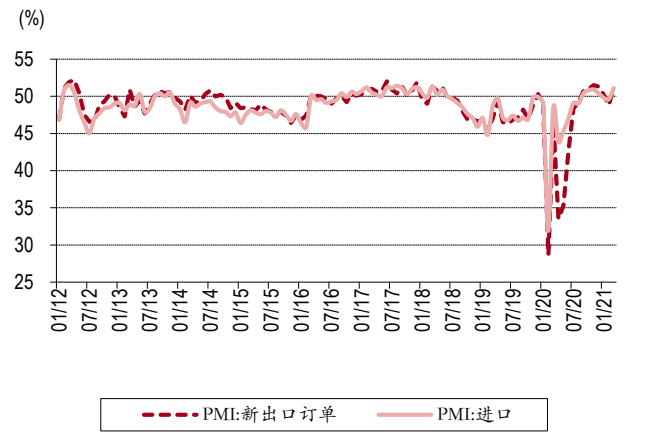
3 月新出口订单回到扩张区间。3 月，中国制造业 PMI 中新出口订单回到扩张区间，扭转了此前连续下降的趋势。同时，全球疫情的反弹短期内对全球供应链再度构成影响，我们预计出口后续将继续维持高景气，并成为 2021 年经济增长的有效支撑。

图表 4. IMF 再度上调 2021 年经济增长预期



资料来源：万得，中银证券

图表 5. 3 月新出口订单回到扩张区间



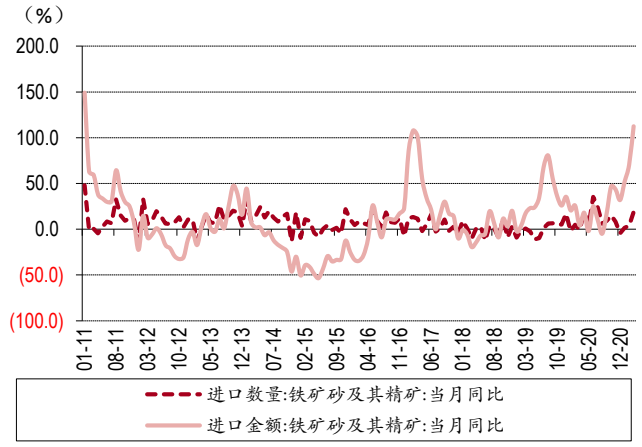
资料来源：万得，中银证券

大宗商品价格上涨导致进口高增

3 月进口增速大幅上行，增幅较 1—2 月扩大 15.9 个百分点。其背后除了中国节后复产，需求回升外，大宗商品价格的上涨也是重要因素。3 月 CRB 现货综合指数同比上涨 29.7%，涨幅较 2 月扩大了 11.8 个百分点。从具体商品看，中国进口的铁矿石、原油、铜、大豆等工业品和农产品进口金额增幅均明显大于进口数量增幅。

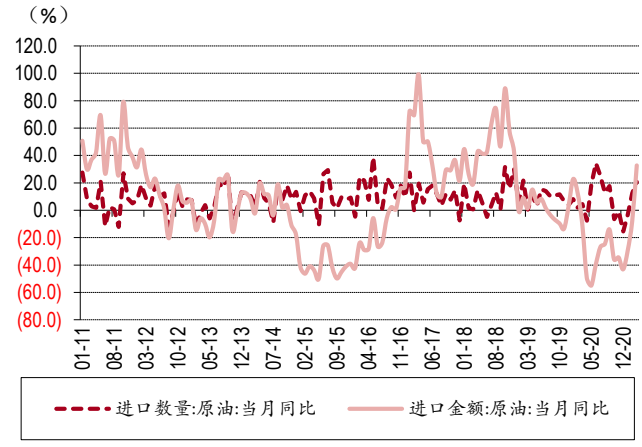
尽管近期监管部门对原材料价格上升表示了关注，但鉴于本轮大宗商品价格上涨的背后是全球经济复苏的驱动，我们认为后续大宗商品价格的上涨趋势仍会延续。在中国需求复苏和国际大宗商品价格上涨驱动下，进口也继续保持高增长。预计 2021 年进口增速高于出口增速。

图表 6. 铁矿石进口金额与进口数量



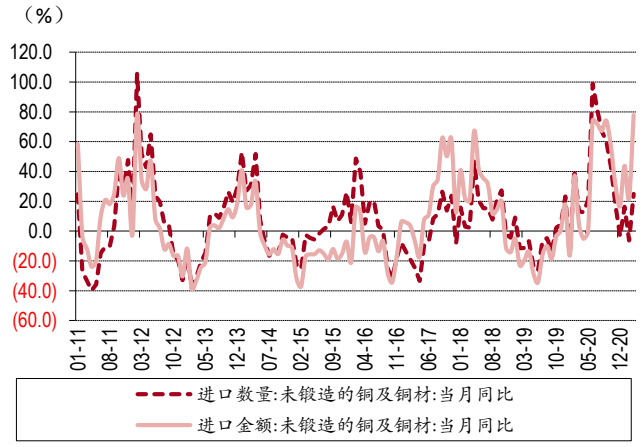
资料来源：万得，中银证券

图表 7. 原油进口金额与进口数量



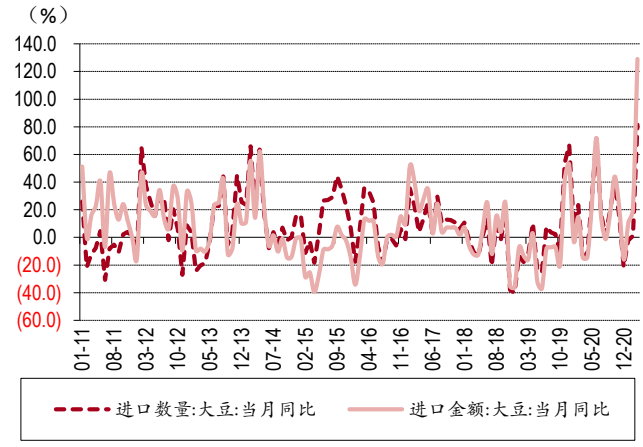
资料来源：万得，中银证券

图表 8. 铜进口金额与进口数量



资料来源：万得，中银证券

图表 9. 大豆进口金额与进口数量



资料来源：万得，中银证券

无需担忧顺差收窄

那么，2021 年进口增速高于出口，是否会影响净出口对经济增长贡献？我们认为，对此无需过度担忧。预计 2021 年中国的经常项目仍能维持顺差，只是顺差规模预计较 2020 年有所收窄，换言之，支出法 GDP 核算的“货物与服务净出口”项目对 GDP 的直接贡献仍是正贡献，但贡献较 2020 年将有所下降。但是，我们此前一再强调过，考虑贸易对经济增长的影响时，不应仅考虑其直接影响，必须考虑到贸易规模增加对国内消费和投资的间接影响；而此前年度的测算表明，贸易规模增长对 GDP 的间接正面影响明显高于货物与服务净出口的直接影响。我们预计 2021 年中国的出口增速和进口增速均会明显高于 2020 年，因此，无需对顺差的收窄过于担忧。

风险提示：经济增长不及预期，全球疫情反复。

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

买　　入：预计该公司股价在未来 6 个月内超越基准指数 20%以上；

增　　持：预计该公司股价在未来 6 个月内超越基准指数 10%-20%；

中　　性：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；

减　　持：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

强于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现强于基准指数；

中　　性：预计该行业指数在未来 6 个月内表现基本与基准指数持平；

弱于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现弱于基准指数。

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司
中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构：

中银国际研究有限公司
香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话:(852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打：10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打：10800 1521065
新加坡客户请拨打：800 852 3392
传真:(852) 2147 9513

中银国际证券有限公司
香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话:(852) 3988 6333
传真:(852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处
中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编:100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司
2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司
美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司
注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371