日期：2021 年 04 月 14 日

价格上涨支撑进口强于出口

——2021 年 3 月外贸数据点评

分析师： 陈彦利
Tel： 021-53686170
E-mail： chenyanli@shzq.com
SAC 证书编号： S0870517070002

报告编号：

相关报告：

■ **主要观点：**

价格上涨支撑进口强于出口

2021 年 3 月，我国外贸进出口保持强劲。出口同比增长 20.7%，虽较上月的高增速有所回落，但仍保持了较高水平的增长。虽然当前的数据表现受到去年疫情冲击所造成的低基数影响，但与 2019 的同期相比，3 月进口增速也在 16%左右，出口表现仍强。这主要得益于疫情后海外经济的复苏，欧美日等发达国家近期的 PMI 指数再创新高，外需继续回升。并且随着海外疫苗的陆续接种，防疫物资出口有所下降。从国别来看，对主要国家出口均保持了较快增长。从出口商品来看，劳动密集型产品以及机电产品出口虽有回落，但增速仍客观。进口增长 27.7%，高于上月，与疫情前水平相比增速在 30%以上。进口的回升主要是由于进口商品价格的持续上涨，使得进口表现超越了一直以来领先的出口，也使得本月的贸易顺差明显下降，为 879.8 亿元，创近期新低。

市场波动性增加

伴随疫苗在各国均陆续推出，以及北半球天气逐渐转暖，虽然全球疫情仍未结束，但缓解态势开始出现，预期显著好转，市场信心开始增强。中国最早进入后疫情时代，在基数影响下，中国宏观经济数据全面处于高位运行状态。受海外流动性泛滥影响，当经济基本面预期扭转后，金融属性强的大宗商品价格持续走高，并开始逐渐影响现货市场。受此影响，国内价格结构也开始发生转变，PPI 迅速回升，CPI 则延续低位。物价结构的转变及经济回暖预期下，通胀预期、尤其是周期品价格上涨预期比较强烈。宏观调控政策的平稳基调不变，财政宽松和货币平稳的组合不变。经济改善为资本市场的中长期向好局面奠定了基础，短期受周期商品价格回升影响，市场结构性调整或有出现，波动将有增加。

价格压力下，高顺差或受影响

3月进出口增长再超市场预期，其中出口增长预期基本符合实际，但进口大幅回升，显著高出预期，导致当月货物贸易顺差大幅减小。结合进出口结构和国际贸易商品价格形式变化，进口的大规模增长，主要是大宗商品价格上升的结果。由于全球放水，金融属性的强的大宗商品价格都有上涨的冲动，当前金融属性最强的金属和石油价格已显著回升，后续粮食等大宗商品的价格回升也就顺理成章的成了市场强烈预期。随着疫苗普及，海外生产将逐渐恢复，加上基数效应消除，未来中国出口增长将逐渐回落，年底甚至或至同比收缩。但在价格影响下，进口增长或将维持高位，高货物贸易顺差局面或受到影响，从而外汇储备增长趋弱压力也将上升。出于维持货币平稳的需要国内降准对冲概率将上升，但货币政策中性稳健基调将延续。

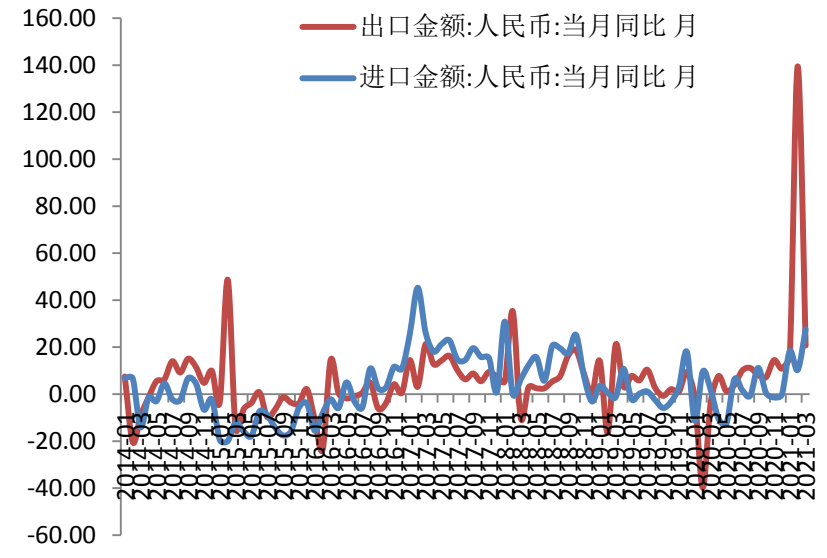
事件：3 月外贸数据情况

根据海关总署公布的贸易数据，一季度，我国货物贸易进出口总值 8.47 万亿元人民币，比去年同期增长 29.2%。其中，出口 4.61 万亿元，增长 38.7%；进口 3.86 万亿元，增长 19.3%；贸易顺差 7592.9 亿元，扩大 690.6%。3 月进出口总值 30227.6 亿元，同比增长 24%。其中，出口 15553.7 亿元，同比增长 20.7%；进口 14673.9 亿元，同比增长 27.7%。

数据分析：

2021 年 3 月，我国外贸进出口保持强劲。出口同比增长 20.7%，虽较上月的高增速有所回落，但仍保持了较高水平的增长。虽然当前的数据表现受到去年疫情冲击所造成的低基数影响，但与 2019 的同期相比，3 月进口增速也在 16%左右，出口表现仍强。这主要得益于疫情后海外经济的复苏，欧美日等发达国家近期的 PMI 指数再创新高，外需继续回升。并且随着海外疫苗的陆续接种，防疫物资出口有所下降。从国别来看，对主要国家出口均保持了较快增长。从出口商品来看，劳动密集型产品以及机电产品出口虽有回落，但增速仍客观。进口增长 27.7%，高于上月，与疫情前水平相比增速在 30%以上。进口的回升主要是由于进口商品价格的持续上涨，使得进口表现超越了一直以来领先的出口，也使得本月的贸易顺差明显下降，为 879.8 亿元，创近期新低。

图 1：进出口当月同比增速（%）

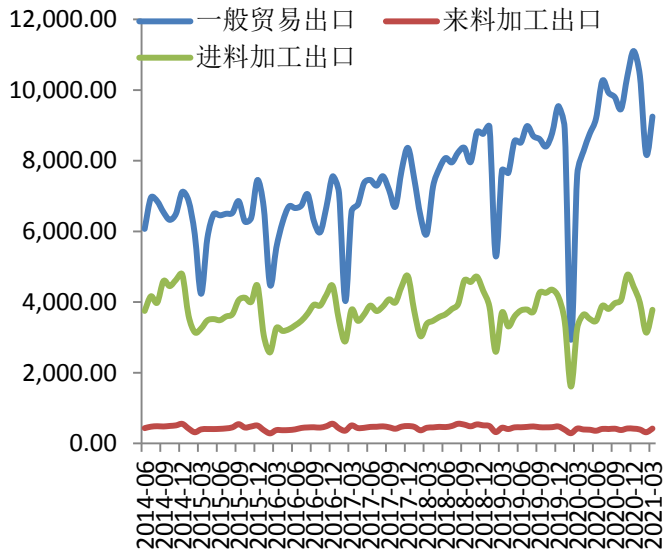


数据来源：wind，上海证券研究所

1. 贸易结构继续优化

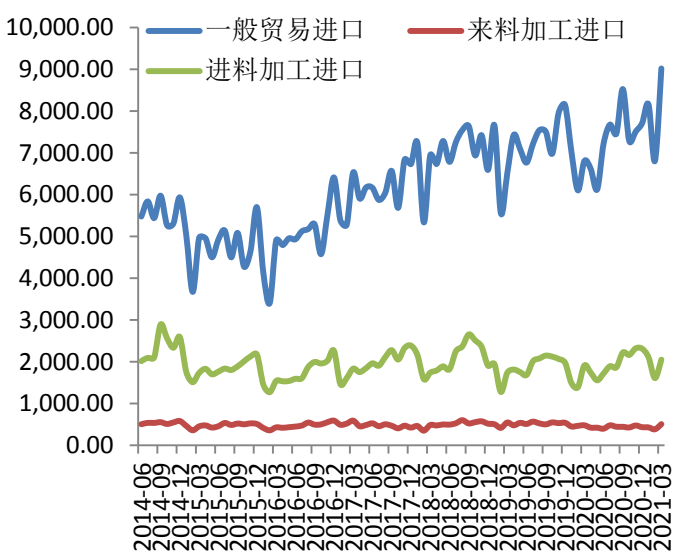
一般贸易进出口比重提升。一季度，我国一般贸易进出口 5.19 万亿元，增长 32%，占我国外贸总值的 61.2%，比去年同期提升 1.3 个百分点；其中，出口 2.79 万亿元，增长 43.4%；进口 2.4 万亿元，增长 20.8%。同期，加工贸易进出口 1.91 万亿元，增长 22.5%，占 22.6%。

图 2 主要贸易类别出口额（亿人民币）



数据来源：WIND、上海证券研究所

图 3 主要贸易类别进口额（亿人民币）

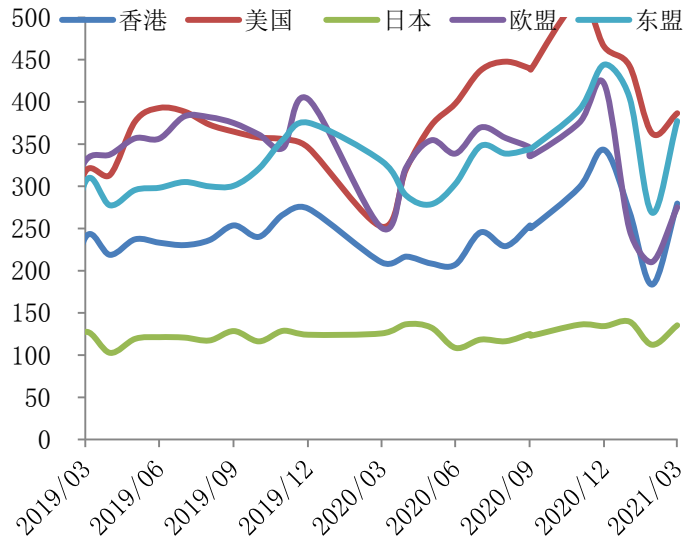


数据来源：WIND、上海证券研究所

2. 海外经济复苏带动外需好转

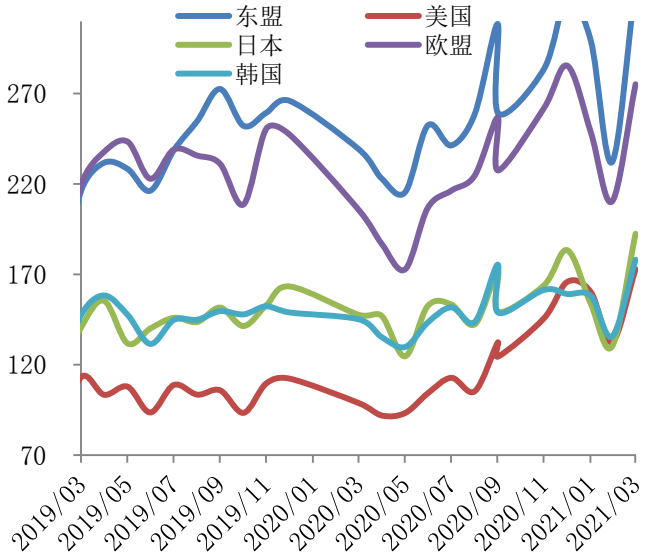
与主要贸易伙伴进出口保持增长。一季度，东盟、欧盟、美国和日本为我国前四大贸易伙伴，分别进出口 1.24 万亿元、1.19 万亿元、1.08 万亿元和 5614.2 亿元，分别增长 26.1%、36.4%、61.3%和 20.8%。此外，我国对“一带一路”沿线国家、RCEP 贸易伙伴进出口分别增长 21.4%、22.9%。从外需来看，主要国家 PMI 继续回升。美国 PMI 上升至 64.7，再创历史新高；欧元区 PMI 也升至 62.5，其中法国、德国表现突出，尤其是德国 PMI 升至 66.6；日本 PMI 在临界点以上进一步回升至 52.7。海外经济复苏带动外需好转

图 4 主要贸易国别出口额（亿美元）



数据来源：WIND、上海证券研究所

图 5 主要贸易国别进口额（亿美元）

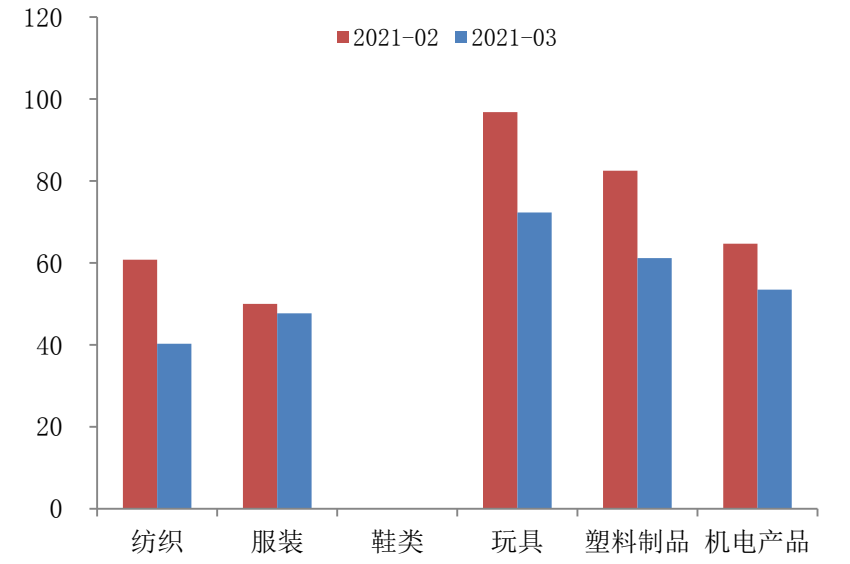


数据来源：WIND、上海证券研究所

3. 机电、劳动密集型产品保持增长

传统优势产品出口继续保持增长。一季度，我国出口机电产品 2.78 万亿元，增长 43%，占出口总值的 60.3%，较去年同期提升 1.7 个百分点；其中，出口自动数据处理设备及其零部件、手机、汽车分别增长 54.5%、38.5%、98.9%。同期，防疫物资出口保持增长，出口包括口罩在内的纺织品增长 30.6%。

图 6：主要出口商品增速（累计，%）



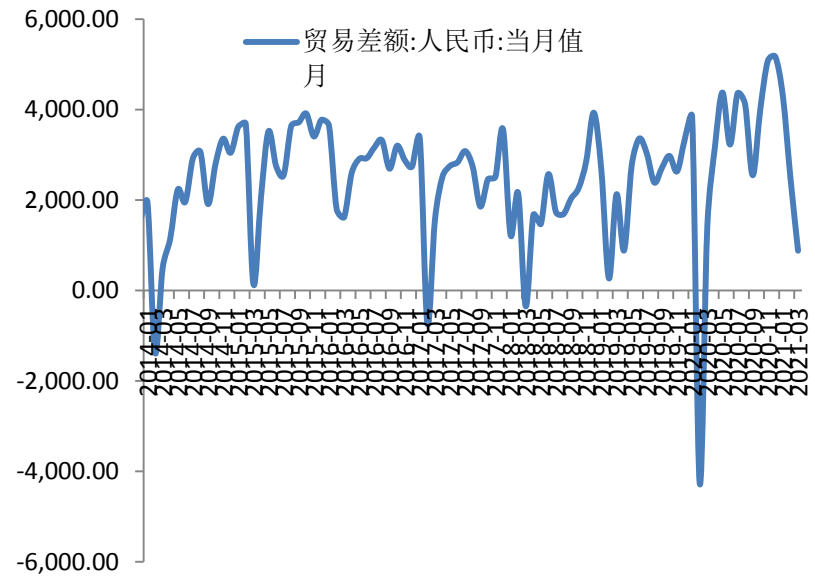
数据来源：wind，上海证券研究所

4.顺差大幅回落

3 月贸易顺差仅为 879.8 亿元，主要是由于进口的大幅增长超越了出口。一季度，我国进口铁矿砂 2.83 亿吨，增加 8%；原油 1.39 亿

吨，增加 9.5%；天然气 2938.8 万吨，增加 19.6%。同期，进口大豆 2117.8 万吨，增加 19%；玉米 672.7 万吨，增加 437.8%；小麦 292.5 万吨，增加 131.2%。大宗商品价格快速上涨也助推了进口增长。在美国等主要经济体货币宽松政策的影响下，全球大宗商品价格持续上涨，截至 3 月份，铁矿砂进口价格连续 7 个月同比上涨，铜矿砂进口价格连续 11 个月同比上涨，大豆进口价格连续 4 个月同比上涨，一季度上述产品进口价格同比分别上涨了 53.5%、28%和 11.1%。原油进口价格也结束了连续 12 个月的同比下跌走势，3 月当月同比上涨 1.6%。

图 7：贸易差额（当月）



数据来源：wind，上海证券研究所

事件影响：对经济和市场

价格上涨支撑进口强于出口

2021 年 3 月，我国外贸进出口保持强劲。出口同比增长 20.7%，虽较上月的高增速有所回落，但仍保持了较高水平的增长。虽然当前的数据表现受到去年疫情冲击所造成的低基数影响，但与 2019 的同期相比，3 月进口增速也在 16%左右，出口表现仍强。这主要得益于疫情后海外经济的复苏，欧美日等发达国家近期的 PMI 指数再创新高，外需继续回升。并且随着海外疫苗的陆续接种，防疫物资出口有所下降。从国别来看，对主要国家出口均保持了较快增长。从出口商品来看，劳动密集型产品以及机电产品出口虽有回落，但增速仍客观。进口增长 27.7%，高于上月，与疫情前水平相比增速在 30%以上。进口的回升主要是由于进口商品价格的持续上涨，使

得进口表现超越了一直以来领先的出口，也使得本月的贸易顺差明显下降，为 879.8 亿元，创近期新低。

市场波动性增加

伴随疫苗在各国均陆续推出，以及北半球天气逐渐转暖，虽然全球疫情仍未结束，但缓解态势开始出现，预期显著好转，市场信心开始增强。中国最早进入后疫情时代，在基数影响下，中国宏观经济数据全面处于高位运行状态。受海外流动性泛滥影响，当经济基本面预期扭转后，金融属性强的大宗商品价格持续走高，并开始逐渐影响现货市场。受此影响，国内价格结构也开始发生转变，PPI 迅速回升，CPI 则延续低位。物价结构的转变及经济回暖预期下，通胀预期、尤其是周期品价格上涨预期比较强烈。宏观调控政策的平稳基调不变，财政宽松和货币平稳的组合不变。经济改善为资本市场的中长期向好局面奠定了基础，短期受周期商品价格回升影响，市场结构性调整或有出现，波动将有增加。

事件预测：趋势判断

价格压力下，高顺差或受影响

3 月进出口增长再超市场预期，其中出口增长预期基本符合实际，但进口大幅回升，显著高出预期，导致当月货物贸易顺差大幅减小。结合进出口结构和国际贸易商品价格形式变化，进口的大规模增长，主要是大宗商品价格上升的结果。由于全球放水，金融属性的强的大宗商品价格都有上涨的冲动，当前金融属性最强的金属和石油价格已显著回升，后续粮食等大宗商品的价格回升也就顺理成章的成了市场强烈预期。随着疫苗普及，海外生产将逐渐恢复，加上基数效应消除，未来中国出口增长将逐渐回落，年底甚至或至同比收缩。但在价格影响下，进口增长或将维持高位，高货物贸易顺差局面或受到影响，从而外汇储备增长趋弱压力也将上升。出于维持货币平稳的需要国内降准对冲概率将上升，但货币政策中性稳健基调将延续。

分析师声明

陈彦利

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

债券投资评级：

从安全性、收益性、流动性的三个角度，我们对债券投资价值的分类评级如下：

附表：上海证券债券投资价值评级分类

类型 内容	两全级	配置级	投资级	回避级
安全性	高	高	全分布	低
收益性	高	高	高	低
流动性	高	低	高	全分布

资料来源：上海证券研究所整理

按照我们的投资评级定义，由于机构投资特性的差异，不同债券的投资评级是适应不同机构需求的，对应关系有：

两全级--全序列机构：银行、保险、基金、券商、专业投资者；

配置级--配置主需求型机构：银行、保险；

投资级--收益主需求型机构：基金、券商、专业投资者。

投资评级基准：

安全性判断--主体评级+债项评级，经营、财务前景前瞻

收益性判断--市价与中债估值差距、STW。

流动性判断--融资适当性、交易规模（市场深度和广度）。投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可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更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。