2021 年 04 月 13 日

证券研究报告•宏观简评报告

数据点评

平静数据下的“风险”

——3 月贸易数据点评

摘要

- **2021 年进出口延续向好态势，主要受国内供需持续恢复、海外经济体景气回升影响。**以美元计，一季度，我国货物贸易进出口总值 13036 亿美元，同比增长 38.6%，其中疫苗接种面逐步扩大，美国、欧元区、日本等主要经济体制造业延续回升态势，外需持续增加，市场信心增强，利好出口；受国内经济持续稳定恢复，制造业景气进一步回升，集成电路、能源资源等企业产品进口的较快增长，大宗商品价格快速上涨也助推了进口增长。从结构上看，民营企业进出口延续增长态势，中西部地区外贸表现活跃。海关总署表示从四个方面促进外贸高质量发展，长期利好进出口贸易。短期数据上，3 月我国制造业 PMI 回升，新出口订单指数和进口指数分别上升，预计进出口短期内将维持稳定向好，但外部风险需引起注意。

- **我国与各主要贸易伙伴贸易保持较快增长，RCEP 有望继续发力。**从贸易伙伴来看，一季度，我国与东盟、欧盟、美国、日本四大主要贸易伙伴进出口金额保持较快增长之势。以美元计，与东盟、欧盟、美国、日本贸易总值分别增长 35.3%、46.3%、73.1%和 29.3%，增速较 1-2 月分别放缓 6.3、3.3、8.2 和 6.5 个百分点。在经济转好的持续推动下，我国与主要贸易伙伴国的进出口金额有望继续保持较快增长。

- **主要商品出口增速放缓，但总体仍保持较高增长水平。**1-3 月我国出口的灯具、照明装置及其零件和玩具出口金额同比增速分别为 100.3%、72.3%分别较 1-2 月增速放缓 21.8 和 24.5 个百分点；传统优势产品增长势头同样有所放缓，高新技术产品出口金额同比增长 49.2%，较 1-2 涨幅缩小 8.9 个百分点；跨境电商今年以来延续了去年良好的发展态势，一季度我国跨境电商出口 2808 亿元，增长 69.3%。

- **大宗商品价格助推进口上升，粮食进口维持高位。**大宗商品价格快速上涨，助推一季度进口增速较快，粮食、能源和高新技术进口上升幅度大。从进口商品种类看，粮食和大宗商品的进口金额上涨幅度较大，主要受到去年基数影响。此外，今年我国工业生产、投资、消费继续恢复，带动了集成电路等产品进口的较快增长。目前，我国集成电路和半导体器件等核心高科技产品仍需仰仗进口，汽车行业爆发的“缺芯风暴”和大宗商品价格的波动将在一定程度上促成我国进口总额继续上升。分月来看，大宗商品和农业产品进口仍维持在高位。

- **风险提示：**疫苗推广不及预期，复苏不及预期。

西南证券研究发展中心

分析师：叶凡

执业证号：S1250520060001

电话：010-58251911

邮箱：yefan@swsc.com.cn

联系人：王润梦

电话：010-58251904

邮箱：wangrm@swsc.com.cn

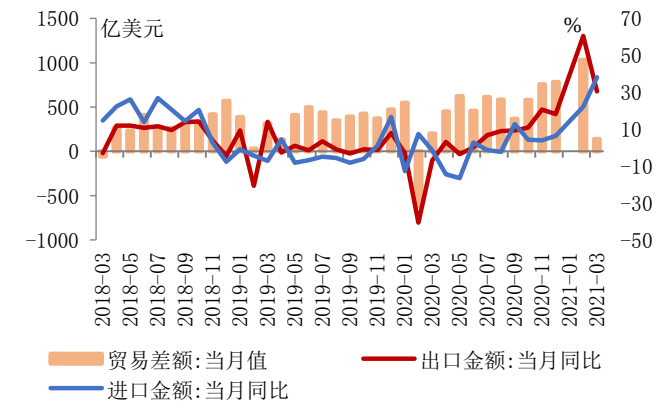
相关研究

1. 社融增速如期回落，企业融资需求不减 (2021-04-13)
2. 美国推进“脱碳”经济转型，这些行业有机会 (2021-04-09)
3. 全球大宗上涨带来的后果——3 月通胀数据点评 (2021-04-09)
4. 货币政策：乱云飞渡仍从容 (2021-04-02)
5. 中小企业扬眉吐气，非制造业回升明显——2021 年 3 月 PMI 数据点评 (2021-03-31)
6. 鲍威尔不鸽了，全球闸门或收紧？ (2021-03-26)
7. 美联储的“蓄水池”在哪里？ (2021-03-25)
8. 国内数字经济蓄势待发，海外债市通胀难央妈 (2021-03-19)
9. 经济数据中的“意料之外” (2021-03-15)
10. 开局之年看什么？——“两会”解读与近期宏观热点解析 (2021-03-15)

2021 年进出口延续向好态势，主要受国内供需持续恢复、海外经济体景气回升影响。以美元计，一季度，我国货物贸易进出口总值 13036 亿美元，同比增长 38.6%，与 2019 年同期相比增长 26.89%，实现外贸连续三个季度同比正增长，为今年外贸“量稳质升”开了好头。其中，出口 7099.8 亿美元，同比增长 49.0%，一方面新冠肺炎疫苗接种面逐步扩大，加速全球经济复苏，制造业持续改善，美国、欧元区、日本等主要经济体制造业延续回升态势，外需持续增加，近期主要国际经济组织也纷纷上调了经贸指标的增长预期，表明市场信心增强，另一方面，我国“就地过年”政策提振了国内工业生产，缩短了外贸订单的交付周期，利好出口；进口 5936.2 亿美元，同比增长 28.0 %，一方面受国内经济持续稳定恢复，制造业景气进一步回升，集成电路、能源资源等企业产品进口的较快增长，另一方面，大宗商品价格快速上涨也助推了进口增长；贸易顺差 1163.5 亿美元，去年同期为顺差 132 亿美元。整体外贸进出口实现“开门红”，保持恢复性增长态势。从结构上看，民营企业进出口延续增长态势，高于同期我国外贸整体增速 13.5 个百分点（以人民币计）；中西部地区外贸表现活跃，进出口比重持续增加，国内区域布局进一步优化。

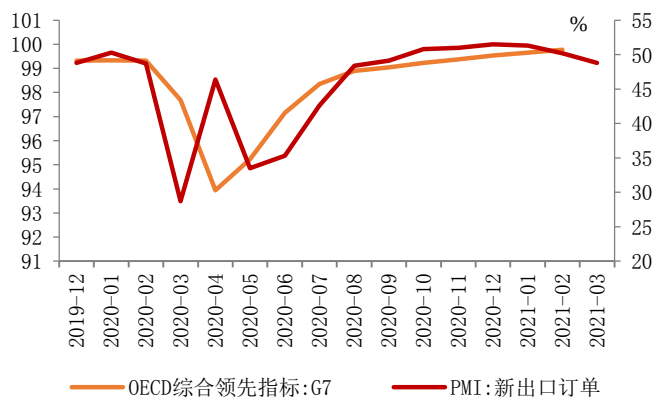
分月来看，进出口数据波动较大。3 月我国货物贸易进出口总值 4684.7 亿美元，同比增长 34.2%，出口 2411.3 亿美元，同比增长 30.6%，增速环比上期减少 30 个百分点，进口 2273.4 亿美元，同比增长 38.1%，增速环比上期减少 15.9 个百分点，贸易顺差 138.0 亿美元，去年同期为顺差 199.0 亿美元。单月增速数据波动较大的主要原因在去年同期的基数效应影响，去年 2 月疫情下数据基数较低，到去年 3 月国内经济逐渐恢复数据显著回升。4 月 13 日，国新办一季度进出口情况新闻发布会上表示，将从四个方面促进外贸高质量发展：继续加强口岸疫情防控；持续优化口岸营商环境，提升通关便利化水平；支持打造高水平对外开放平台，大力支持海南自由贸易港建设；深入推进改革创新，促进跨境电商发展。短期数据上，3 月，我国制造业 PMI 回升至 51.9%，制造业生产指数和新订单指数分别上升至 53.9%、53.6%，新出口订单指数和进口指数分别高于上月 2.4 和 1.5 个百分点，进口指数升至 2018 年 4 月以来的高点，预计进出口短期内将维持稳定向好，但外部风险需引起注意，目前全球疫情有所反复，国际形势中不确定因素较多，此外去年二季度后我国进出口基数显著抬高，对未来外贸增长带来了挑战。

图 1：进出口增速持续走高



数据来源：wind、西南证券整理

图 2：PMI 新出口订单回升



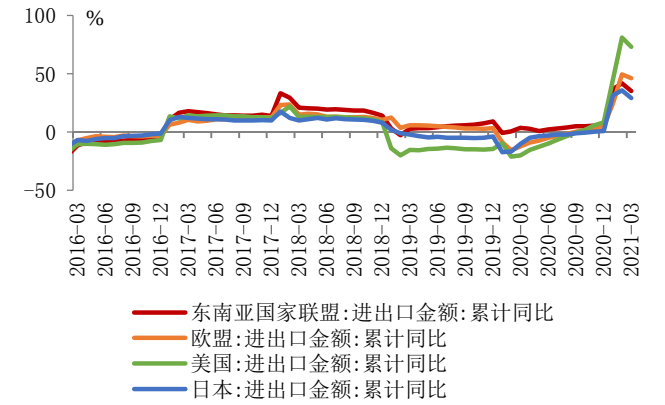
数据来源：wind、西南证券整理

1 我国与各主要贸易伙伴贸易保持较快增长，RCEP 有望继续发力

从贸易伙伴来看，一季度，我国与东盟、欧盟、美国、日本四大主要贸易伙伴进出口金额保持较快增长之势。东盟仍为我国第一大贸易伙伴，1-3 月，我国与东盟贸易总值 1914.29 亿美元，同比增长 35.3%，较 1-2 月放缓 6.3 个百分点。其中，对东盟出口 1051.42 亿美元，增长 37.1%；自东盟进口 862.87 亿美元，增长 33.2%。一季度，“一带一路”沿线国家、RCEP 贸易伙伴进出口持续增长，我国对其余 14 个 RCEP 成员国合计进出口 2.67 万亿元，同比增长 22.9%，占我国外贸进出口总值的 31.5%；对“一带一路”沿线国家进出口 2.5 万亿元，增长 21.4%，其中对越南、印度尼西亚、波兰等进出口均实现了较快增长。近期我国已经率先批准了 RCEP 协定生效，成员国也均表示将推动协定于 2022 年 1 月 1 日生效，我国与东盟的贸易联系有望更进一步，预计将利好我国未来的进出口贸易。以美元计，一季度我国与欧盟、美国、日本贸易总值分别增长 46.3%、73.1%和 29.3%，较 1-2 月分别放缓 3.3、8.2 和 6.5 个百分点，这其中有基数效应作用。一季度我国与欧盟、美国、日本出口同比分别增长 56.7%，74.7%和 30.6%，进口同比分别增长 33%，69.2%和 28.3%，增速均维持在高位。

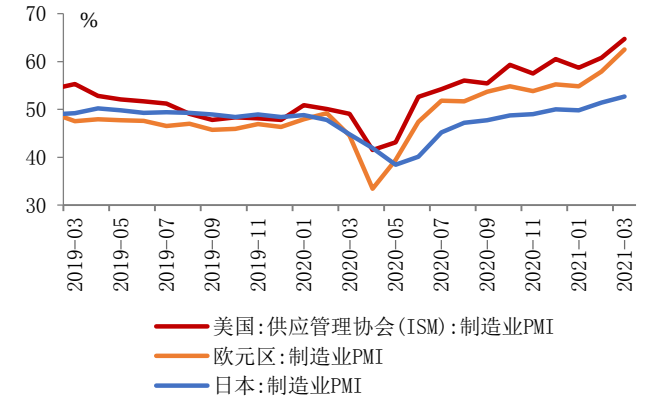
随着新冠肺炎疫苗接种面逐步扩大，全球经济复苏势头良好。今年以来全球制造业景气程度持续改善，3 月美国、欧元区、日本制造业 PMI 分别升至 64.7、62.5、52.7，分别创下 1983 年 12 月、1997 年 6 月、2018 年 11 月以来的新高，这也将继续带动我国出口快速增长。国际货币基金组织将 2021 年全球经济增速的预期由 1 月份的 5.5%上调到 6%，世界贸易组织也将全球货物贸易量的增速预期从前期的 7.2%上调为 8%，这都体现出全球经贸活动复苏，市场信心进一步增强。就我国国内情况而言，我国制造业采购经理指数已连续 13 个月位于荣枯线以上，多数行业生产指数和新订单指数高于临界点，制造业景气进一步回升；另一方面，大宗商品价格快速上涨也助推了进口增长，考虑到全球主要经济体仍处于宽松的政策环境之下，流动性短期之内仍不会大幅收紧。多重因素综合作用之下，我国与主要贸易伙伴国的进出口金额有望继续保持较快增长，但仍需注意外部不确定风险。

图 3：我国与主要贸易伙伴进出口情况（以美元计）



数据来源：wind、西南证券整理

图 4：美欧日制造业加快复苏



数据来源：wind、西南证券整理

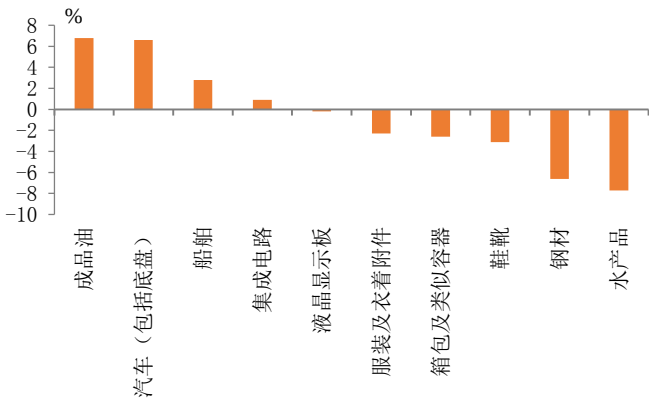
2 主要商品出口增速放缓，但总体仍保持较高增长水平

从出口商品看，一季度劳动密集型产品和高新技术产品出口增速均有所放缓，但仍保持在较高增速水平。以美元计，1-3 月我国出口的灯具、照明装置及其零件和玩具出口金额同比增速分别为 100.3%、72.3%，分别较 1-2 月增速放缓 21.8 和 24.5 个百分点；防疫物资方面，一季度医疗仪器及器材和中药材及中式成药分别增长 60.8%和 4.1%，增速较 1-2 月放缓 14.5 和 14.8 个百分点。其次，**传统优势产品增长势头同样有所放缓**，以美元计，家用电器、稀土、家具及其零件在 1-3 月出口同比分别增长 75.5%、41.6%和 73.0%,分别较 1-2 月增速放缓 18.2、43.9 和 8.7 个百分点。**工业制造业方面总体来看延续良好势头，**1-3 月，以美元计，我国高新技术产品出口金额同比增长 49.2%，较 1-2 涨幅缩小 8.9 个百分点，出口机电产品 4285.86 亿美元，增长 53.5%，占出口总值的 60.4%。汽车（包括底盘）、船舶和集成电路一季度同比分别增长 113.4%、26.8%和 31.7%，较 1-2 月增速分别加快 6.6、2.8 和 0.9 个百分点。另外，跨境电商作为新兴贸易业态，今年以来延续了去年良好的发展态势，也成为外贸稳增长的主要力量之一。据初步测算，一季度，我国跨境电商出口 2808 亿元，增长 69.3%。

一季度出口增速较 1-2 月增速放缓主要原因还是基数效应的影响，考虑到二季度基数将进一步抬高，出口增速或将进一步放缓，但随着世界经济复苏进程的不断加快，我国出口的基本面总体向好的趋势并没有改变，预计二季度我国出口增速会有所下降但总体来看平稳复苏的态势将得以延续。

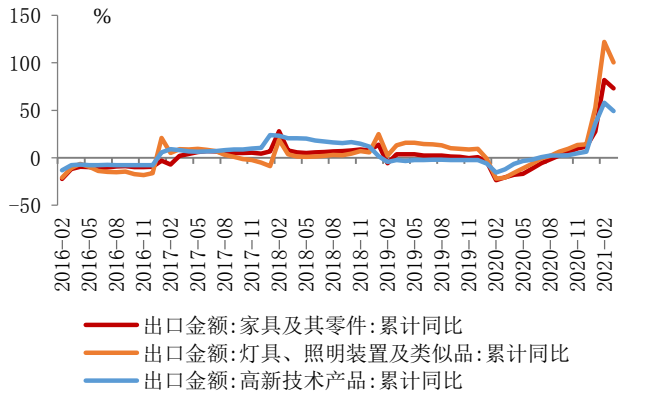
分月来看，3 月各产品出口增速都有所回落，制造业相关产业出口贡献较大。分产品看，3 月出口增速最高的为汽车和汽车底盘，出口金额同比增长 127.9%，此外机电产品和高新技术产品的出口额同比分别增长 35.37%和 34.87%，虽然增速较上期有所回落，但仍维持在较高水平，这也体现了我国制造业持续复苏。

图 5：今年 1-3 月与 1-2 月相比出口增速加快前十位商品



数据来源：wind、西南证券整理

图 6：劳动密集型产品和高新技术产品出口增速均有所放缓



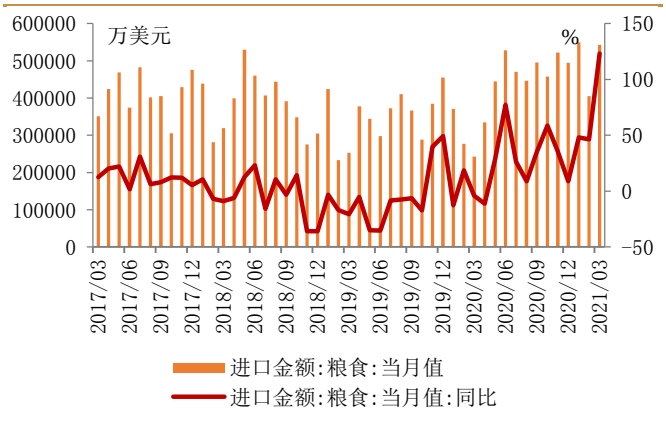
数据来源：wind、西南证券整理

3 大宗商品价格助推进口上升，粮食进口维持高位

大宗商品价格快速上涨，助推一季度进口增速较快，粮食、能源和高新技术进口上升幅度大。受国外复工持续进行，国内需求增长较快影响，以美元计，一季度进口 5936.2 亿美元，同比增长 28%，环比四季度增长 3.42%，进口整体情况持续改善。从进口商品种类看，粮食和大宗商品的进口金额上涨幅度较大。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，以美元计，铁矿砂及其精矿、铜矿砂及其精矿进口金额同比分别大涨 77.7%和 47.8%，而进口数量增长幅度较小，分别为 8.0%和 7.7%。一季度粮食进口量价增长幅度都很大，主要受到去年基数影响，进口量价同比分别增长 62.3%和 71.5%，其中大豆进口量增长 19%，进口金额同比增长 41.7%。此外，今年我国工业生产、投资、消费继续恢复，制造业 PMI 已连续 13 个月位于荣枯线以上，多数行业生产指数和新订单指数高于临界点，带动了集成电路等产品进口的较快增长。机电产品和高新技术产品等进口额分别增长 30.9%和 31%，半导体器件、汽车零配件和空载重量超过 2 吨的飞机进口金额同比分别上涨 44.1%、41.7%和 76.7%，表明海外市场正在积极恢复，以及国内需求旺盛。今年第一季度进口保持增长态势说明我国经济强势，内需正在强力复苏。目前，我国集成电路和半导体器件等核心高科技产品仍需仰仗进口，汽车行业爆发的“缺芯风暴”和大宗商品价格的波动将在一定程度上促成我国进口总额继续上升。但煤炭进口量价齐跌，第一季度进口金额下降 31.7%，进口数量下降 28.5%。

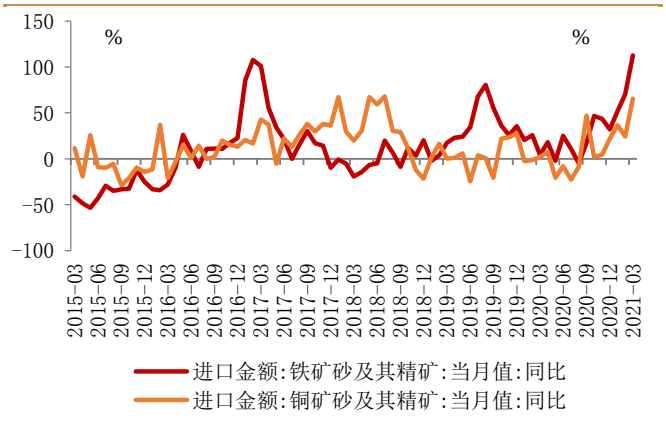
分月来看，大宗商品和农业产品进口仍维持在高位。以美元计价，3 月我国进口同比增长 32.7%。3 月我国粮食、食用植物油等农产品进口量分别同比增加了 86.99%和 65.74%，进口金额分别增加了 123.20%和 111.66%，受大宗商品涨价影响，未锻造的铜及铜材和铁矿砂进口额同比分别增长 77.89%和 112.51%。其他对进口正向贡献较多的产品是原油、初级形状的塑料和集成电路，原油进口量增加 20.82%，进口额同比增长 32.73%，扭转之前连续 12 个月同比下降的态势；集成电路进口数量同比增加 30.04%，进口额同比上涨 23.27%。

图 7：我国粮食进口同比增速较快



数据来源：wind、西南证券整理

图 8：铁、铜进口增速增长较快



数据来源：wind、西南证券整理

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上 持有：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间 中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间 回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-20%与-10%之间 卖出：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上 跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间 弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及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、价值及投资收入可升可跌，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、意见及推测不一致的报告，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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区南礼士路 66 号建威大厦 1501-1502

邮编：100045

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	张方毅	高级销售经理	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	吴菲阳	销售经理	021-68415020	16621045018	wfy@swsc.com.cn
	付禹	销售经理	021-68415523	13761585788	fuyu@swsc.com.cn
	黄滢	销售经理	18818215593	18818215593	hying@swsc.com.cn
	蒋俊洲	销售经理	18516516105	18516516105	jiangjz@swsc.com.cn
	刘琦	销售经理	18612751192	18612751192	liuqi@swsc.com.cn
	崔露文	销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	陈慧琳	销售经理	18523487775	18523487775	chhl@swsc.com.cn
	王昕宇	销售经理	17751018376	17751018376	wangxy@swsc.com.cn
北京	李杨	地区销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	高级销售经理	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	彭博	销售经理	13391699339	13391699339	pbyf@swsc.com.cn
广深	王湘杰	地区销售副总监	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	林芷豌	高级销售经理	15012585122	15012585122	linzw@swsc.com.cn
	陈慧玲	高级销售经理	18500709330	18500709330	chl@swsc.com.cn
	谭凌岚	销售经理	13642362601	13642362601	tll@swsc.com.cn
	郑龑	销售经理	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn