農銀國際
ABC INTERNATIONAL
ABCI SECURITIES COMPANY LIMITED

经济透视

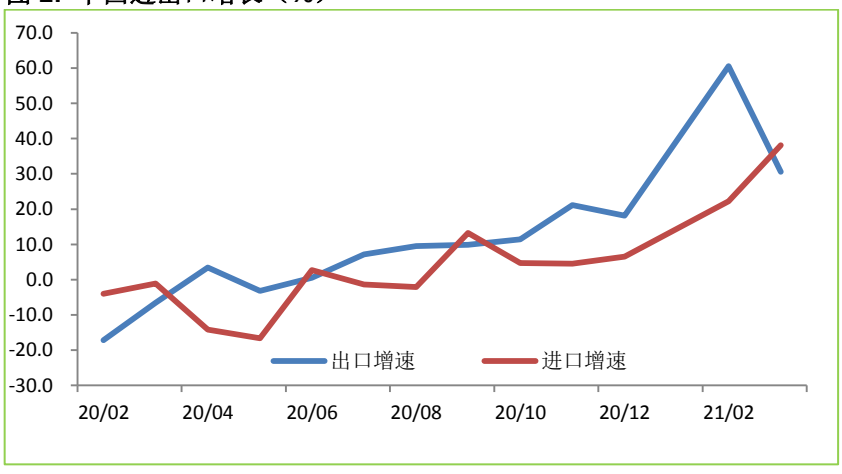
分析员:姚少华博士
电话：852-2147 8863
电邮: yaoshaohua@abci.com.hk

中国 3 月进出口维持较快增长

- 以美元计价，3 月份中国出口增长 30.6%。3 月份较快的出口增长主要归因于全球主要经济体因疫苗接种从疫情中逐渐复苏带动外需回暖，以及去年同期较低的基数效应
- 以美元计价，3 月份进口增速由前 2 个月的 22.2%大幅反弹至 38.1%。3 月份进口的回升主要归因于内需扩张加速和国际大宗商品价格大幅回升，以及较低的基数效应
- 由于 3 月份进口录得更快的增速，3 月份贸易顺差回落至 138 亿美元。但由于前 2 个月录得较高的贸易顺差，今年第 1 季的贸易顺差高达 1164 亿美元，较去年同期扩大 781.8%，显示第 1 季货物及服务净出口可为经济增长带来正面支持
- 展望未来，我们估计出口增速因基数逐步抬高以及海外产业链供应链进一步恢复而逐步回落，进口增速因大宗商品价格高企以及内需逐步走强维持较快增速，贸易顺差或进一步收窄

以美元计价，3 月份中国出口增长 30.6%[1]，虽然较前 2 个月 60.6%的超高增速有所回落，但亦维持较快增长（图 1）。3 月份出口增速维持较快增长与当月官方制造业 PMI 的分项新出口订单指数反弹相符。3 月份较快的出口增长主要归因于全球主要经济体因疫苗接种从疫情中逐渐复苏带动外需回暖，以及去年同期较低的基数效应。数据显示 3 月美国、欧元区、日本制造业 PMI 分别升至 64.7、62.5、52.7，无疑有助中国商品的出口。此外，人民币兑美元在岸现货价在 3 月份较前 2 个月平均贬值 0.6%，亦帮助了中国 3 月份出口的增长。值得指出的是，剔除基数因素，中国出口仍维持较快增长，今年 3 月份比 2019 年 3 月份出口增长 21.3%，两年平均增长 10.3%。

图 1: 中国进出口增长（%）



来源: 中国海关, 农银国际证券

3 月份中国出口至前 5 大出口地，东盟、欧盟、美国、香港以及日本分别增长 14.4%、45.9%、53.3%、33.3%及 7.6%，可看出中国对主要出口市场基本上维持较快增长，特别是对美的出口增速，反应美国新

[1]除另有指明外，本报告列示的变动比率均为按年变化

农银国际研究部

2021 年 4 月 13 日

一轮的纾困计划增加了对中国商品的需求。值得指出的是，3 月份防疫相关产品的出口开始放缓，3 月塑料制品出口增速为 22.5%，纺织纱线、织物及制品出口增速仅为 8.4%，医疗仪器及器械出口增速为 39.0%。此外，3 月集成电路的出口增速由首 2 个月的 30.8%回升至 33.0%。

以美元计价，3 月份进口增速由前 2 个月的 22.2%大幅反弹至 38.1%，亦高于市场预期的增长 24.4%。剔除基数因素，今年 3 月份比 2019 年 3 月份进口增长 36.9%，两年平均增长 16.7%。值得注意的是，3 月份中国从美国的进口增速由前 2 个月的 66.4%回升至 75.1%。3 月份进口的回升主要归因于内需扩张加速和国际大宗商品价格大幅回升，以及较低的基数效应。排除价格因素影响，以进口数量计，3 月主要商品进口增速均录得较快增长，反应国内需求加快复苏。3 月份原油、铁矿砂及其精矿、集成电路、大豆以及粮食的进口量分别增长 20.8%、18.9%、30.0%、81.5%以及 87.0%。

由于 3 月份进口录得更快的增速，3 月份贸易顺差回落至 138 亿美元，大大低于市场预期的 520 亿美元。但由于前 2 个月录得较高的贸易顺差，今年第 1 季的贸易顺差高达 1164 亿美元，较去年同期扩大 781.8%，显示第 1 季货物及服务净出口可为经济增长带来正面支持。值得注意的是，3 月份中国对美国的贸易顺差高达 214 亿美元。

展望未来，随着去年基数逐步抬高，海外产业链供应链进一步恢复，中国的出口增速或逐步回落。进口方面，由于国际大宗商品价格或维持高位，加上内需进一步走强，进口或维持较快增速，贸易顺差料进一步收窄。

权益披露

分析员，姚少华，作为本研究报告全部或部分撰写人，谨此证明有关就研究报告中提及的所有公司及/或该公司所发行的证券所做出的观点，均属分析员之个人意见。分析员亦在此证明，就研究报告内所做出的推荐或个人观点，分析员并无直接或间接地收取任何补偿。此外，分析员及分析员之关联人士并没有持有研究报告内所推介股份的任何权益，并且没有担任研究报告内曾提及的上市法团的高级工作人员。

评级的定义

评级	定义
买入	股票投资回报≥市场回报(约 10%)
持有	负市场回报 (约-10%)≤股票投资回报<市场回报(约 10%)
卖出	股票投资回报<负市场回报(约-10%)

注：股票收益率=未来 12 个月股票价格预期百分比变化+总股息收益率

市场回报率=自 2008 年以来的平均市场回报率（恒指总回报指数于 2008-20 年间的年复合增长率为 9.2%）

目标价的时间范围：12 个月

股票评级可能与所述框架有所偏离，原因包括但不限于：公司治理、市值、相对于相应基准指数的历史价格波动率、相对于股票市值的平均每日成交量、公司于相应行业的竞争优势等。

免责声明

该报告只为客户使用，并只在适用法律允许的情况下分发。本研究报告并不牵涉具体用户的投资目标，财务状况和特殊要求。该等信息不得被视为购买或出售所述证券的要约或要约邀请。我等并不保证该等信息的全部或部分可靠，准确，完整。该报告不应代替投资人自己的投资判断。文中分析建立于大量的假设基础上，我等并不承诺通知阁下该报告中的任何信息或观点的变动，以及由于使用不同的假设和标准，造成的与其它分析机构的意见相反或不一致。分析员(们)负责报告的准备，为市场信息采集、整合或诠释，或会与交易、销售和其它机构人员接触。农银国际证券有限公司不负责文中信息的更新。农银国际证券有限公司对某一或某些公司内部部门的信息进行控制，阻止内部流动或者进入其它部门及附属机构。.负责此研究报告的分析员的薪酬完全由研究部或高层管理者(不包括投资银行)决定。分析员薪酬不取决于投行的收入，但或会与农银国际证券有限公司的整体收入(包括投行和销售部)有关。报告中所述证券未必适合在其它司法管辖区销售或某些投资人。文中所述的投资价格和价值、收益可能会有波动，历史表现不是未来表现的必然指示。外币汇率可能对所述证券的价格、价值或收益产生负面影响。如需投资建议、交易执行或其它咨询，请您联系当地销售代表。农银国际证券有限公司或任何其附属机构、总监、员工和代理，都不为阁下因依赖该等信息所遭受的任何损失而承担责任。进一步的信息可应要求而提供。

版权所有 2021 年农银国际证券有限公司
该材料的任何部分未经农银国际证券有限公司的书面许可不得复印、影印、复制或以任何其他形式分发;

办公地址: 香港中环，红棉路 8 号，东昌大厦 13 楼，农银国际证券有限公司
电话: (852) 2868 2183