宏观研究

出口将继续保持高景气

——点评 1-3 月贸易数据

宏观事件点评 | 2021 年 4 月 14 日

事件：

中国 3 月出口（以美元计）同比增 30.6%，预期增 31.1%，前值增 154.9%；进口同比增 38.1%，预期增 19.6%，前值增 17.3%；贸易顺差 138 亿美元，预期 460.7 亿美元，前值 378.7 亿美元。

● 出口比依然保持高增长的态势

3月出口金额较2018年、2019年同期分别增长38.7、21.6%。欧美经济延续复苏势头，带动我国出口增长。今年以来全球制造业持续改善，3月美国、欧元区制造业PMI分别升至64.7、62.5，较2月份环比上升3.9、4.6个点，分别创下1983年12月、1997年6月以来的新高。从PMI分项来看，3月美国PMI新订单达到了68.0，处于历史高位。从产品类别看，防疫物资出口增速放缓。家用电器出口增速依然维持在较高水平，而家具及其零件，灯具、照明装置及类似品的出口金额出现了明显回落。

● 我国产需两旺，进口表现亮眼

相较于2019年同期，3月我国进口金额增长36.2%。国内生产延续高景气，3月PMI生产指数录得53.9，新订单指数录得53.6，分别回升2.0与2.1个点，而产成品库存下降1.3个点至46.7，说明我国产需两旺。值得注意的是，全球大宗商品价格持续上涨，带动了进口的高增长。海关总署的数据显示，截至3月份，一季度铁矿砂、铜矿砂、大豆进口价格同比分别上涨了53.5%、28.0%和11.1%。

● 出口将继续保持高景气

美国总统拜登正式签署了1.9万亿美元的新冠纾困救助法案后，纾困金已经陆续发放给美国民众。而截至3月美国供需缺口处于高位，生产恢复仍然慢于需求，我国在全球产业链中的“替代效应”将继续对我国出口形成支撑。国内CCFI和SCFI出口集装箱运价指数4月以来维持高位，显示外需持续旺盛。另一方面，法国、德国、印度、巴西等国家面临第三波疫情，其中法国政府宣布4月3日起法国本土全境进入第三次封锁。疫情的再次蔓延预计将对海外部分国家的生产造成一定的负面影响，但同时也会对我国防疫物资的出口形成提振。

● 风险提示：

疫苗效果低于预期，中美关系恶化。

民生证券研究院

分析师：解运亮

执业证号：S0100519040001

电话：010-85127665

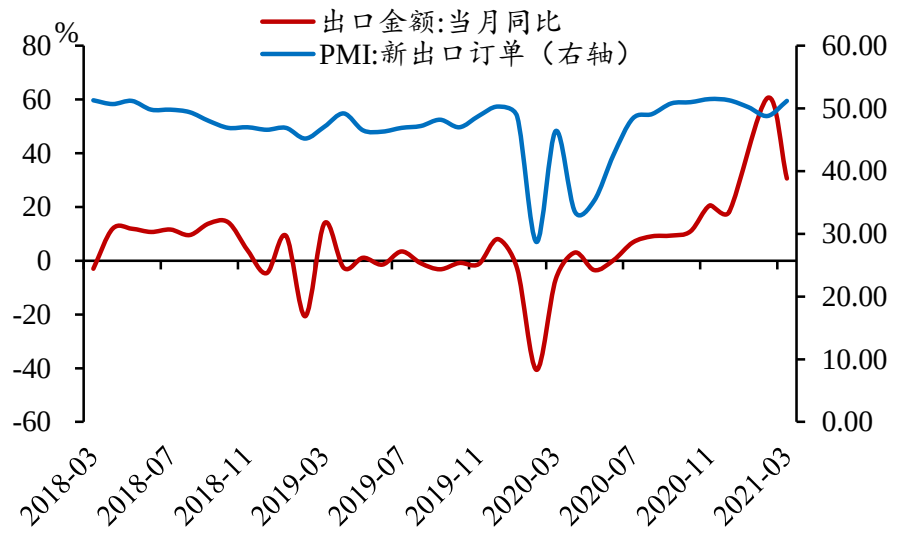
邮箱：xieyunliang@mszq.com

相关研究

1 出口保持高增长

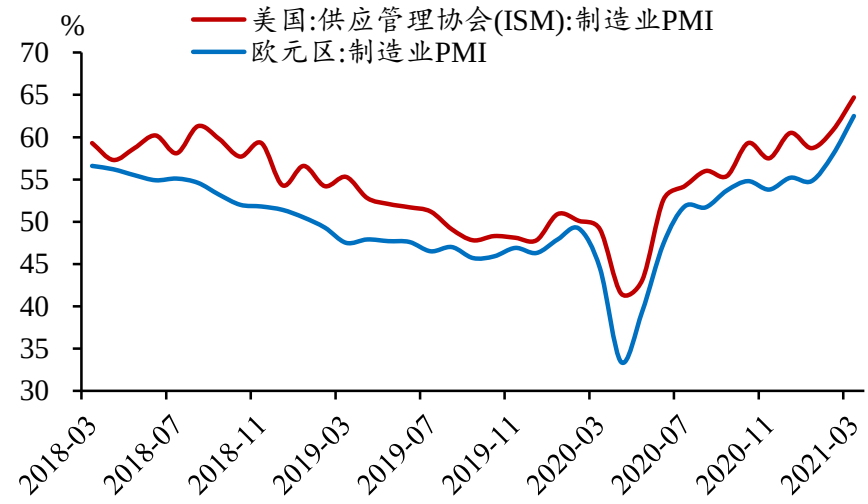
出口保持高增长，但涨幅出现回落。2021 年 3 月，以美元计，出口金额 2411.3 亿美元，增长 30.6%，增速较 1-2 月下降 30.0 个百分点，增速下降的原因在于去年 1-2 月的低基数。与疫情前相比，出口依然保持高增长的态势，3 月出口金额较 2018 年、2019 年同期分别增长 38.7、21.6%。 1-2 月份出口金额较 2018 年、2019 年同期分别增长 26.7%、32.7%。出口从去年 6 月份起连续 10 个月正增长。

图 1：3 月我国出口增速放缓



资料来源：wind，海关总署，民生证券研究院

图 2：欧美制造业维持强势复苏势头

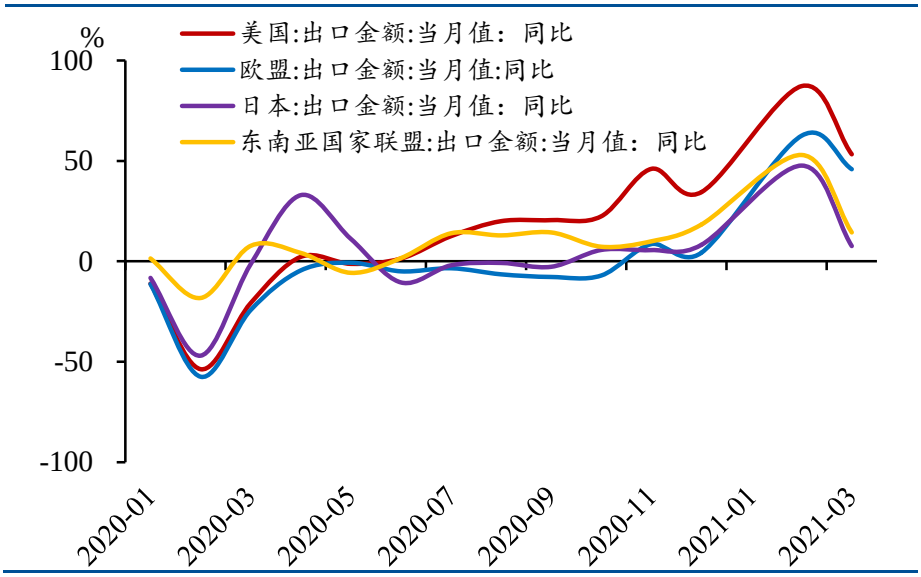


资料来源：Wind，民生证券研究院

欧美经济延续复苏势头，带动出口增长。今年以来全球制造业持续改善，3 月美国、欧元区制造业 PMI 分别升至 64.7、62.5，较 2 月份环比上升 3.9、4.6 个点，分别创下 1983 年 12 月、1997 年 6 月以来的新高。从 PMI 分项来看，3 月美国 PMI 新订单达到了 68.0，处于历史高位。

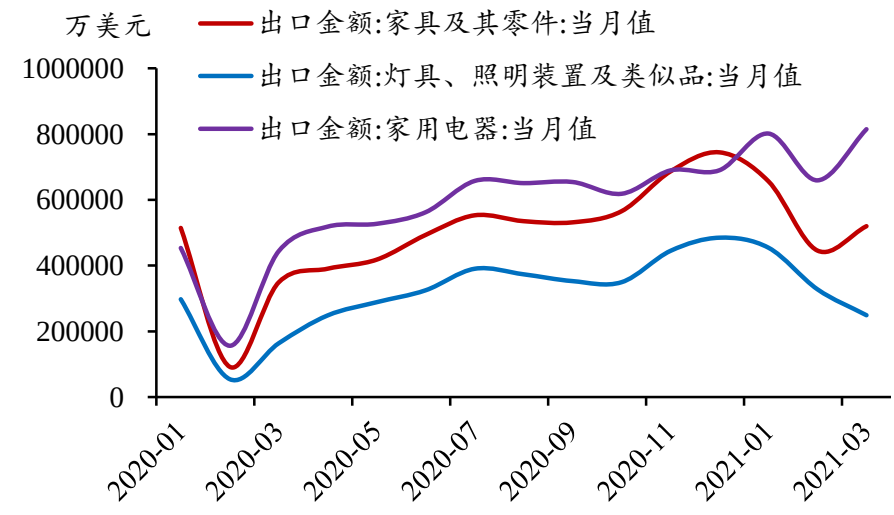
对主要贸易伙伴出口增速出现分化。3 月对美国出口增长 53.3%，较上月回落 34.0 个百分点；对欧盟出口增长 45.9%，增速较上月回落 16.7 个百分点；对东盟出口增长 14.4%，较上月回落 38.6 个百分点；对日本出口增长 7.6%，较上月回落 40.1 个百分点。我国对美国、欧元区出口仍保持在高位，其原因主要在于去年同期我国对欧美出口较低，而下半年基数的上升或导致对欧美的出口增速下降。

图 3：3 月，我国对主要贸易伙伴出口增速出现分化



资料来源：海关总署，民生证券研究院

图 4：相较去年 12 月，家用电器出口上升，灯具、家具出口下降



资料来源：Wind，海关总署，民生证券研究院

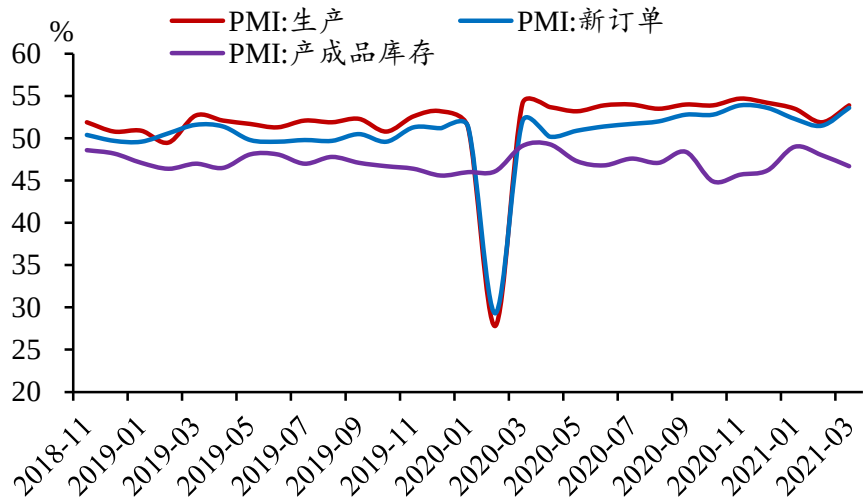
从产品类别看，防疫物资出口增速放缓。3 月纺织纱线、织物及制品出口增长 8.4%，但出口额相较去年 12 月已经出现了大幅下降。医疗仪器及器械出口增长 39.0%；机电产品出口增长 35.4%；高新技术产品出口增长 34.9%。3 月家用电器出口增速依然维持在较高水平，同比增长 83.5%，较去年 12 月增长 18.1%，而家具及其零件，灯具、照明装置及类似品的出口金额出现了明显回落，较去年 12 月分别下降 30.2%、48.7%。

2 我国产需两旺，进口表现亮眼

进口增张偏强。2021 年 3 月，以美元计，中国进口金额 2273.4 亿美元，同比增长 38.1%，上月为增长 17.3%。

我国产需两旺，进口表现亮眼。相较于 2019 年同期，3 月我国进口金额增长 36.2%。国内生产延续高景气，3 月 PMI 生产指数录得 53.9，新订单指数录得 53.6，分别回升 2.0 与 2.1 个点，而产成品库存下降 1.3 个点至 46.7，说明我国产需两旺。

图 5：我国生产延续高景气



资料来源：Wind，民生证券研究院

大宗商品进口数量明显回升。3 月大豆进口量上升 81.5%，增速较上月回升 82.3 个百分点；原油进口量增加 20.8%，增速较上月回升 16.7 个百分点；铁矿砂进口量增加 18.9%，增速较上月回升 16.1 个百分点；未锻造的铜及铜材进口量增加 25.0%，增速较上月回升 20.3 个百分点；汽车及汽车底盘量增加 25.0%，增速较上月回升 7.4 个百分点。值得注意的是，全球大宗商品价格持续上涨，带动了进口的高增长。海关总署的数据显示，截至 3 月份，一季度铁矿砂、铜矿砂、大豆进口价格同比分别上涨了 53.5%、28.0%和 11.1%。

3 出口将继续保持高景气

对于未来进出口走势，我们判断如下：

出口将继续保持高景气。美国总统拜登正式签署了 1.9 万亿美元的新冠纾困救助法案后，纾困金已经陆续发放给美国民众。而截至 3 月美国供需缺口处于历史高位，生产恢复仍然慢于需求，我国在全球产业链中的“替代效应”将继续对我国出口形成支撑。国内 CCFI 和 SCFI 出口集装箱运价指数 4 月以来维持高位，显示外需持续旺盛。另一方面，法国、德国、印度、巴西等国家面临第三波疫情，其中法国政府宣布 4 月 3 日起法国本土全境进入第三次封锁。疫情的再次蔓延预计将对海外部分国家的生产造成一定的负面影响，但同时也会对我国防疫物资的出口形成提振。

风险提示

疫苗效果低于预期，中美关系恶化。

插图目录

图 1：3 月我国出口增速放缓.....2
图 2：欧美制造业维持强势复苏势头.....2
图 3：3 月，我国对主要贸易伙伴出口增速出现分化.....3
图 4：相较去年 12 月，家用电器出口上升，灯具、家具出口下降.....3
图 5：我国生产延续高景气.....4

分析师简介

解运亮，民生证券首席宏观分析师，中国人民大学经济学博士。曾供职于中国人民银行货币政策司，参与和见证若干重大货币政策制订和执行过程，参与完成中财办、人民银行、商务部等多项重点研究课题。亦曾供职于国泰君安证券研究所，任高级经济学家。曾获中国人民银行重点研究课题一等奖。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005
上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122
深圳：广东省深圳市深南东路5016号京基一百大厦A座6701-01单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。