3 月外贸数据评论

宏观经济点评

出口增速和份额回落，进口量价齐升

基本结论

- **海外经济复苏继续拉动出口。**3 月出口同比继续大幅增加，低基数只是小部分原因，外贸高增主要由全球经济加速复苏和美国地产景气较高拉动。剔除掉基数效应，近两年 3 月出口金额复合增速为 10.29%，较 1-2 月进一步回落，指向中国出口替代效应持续消退。2 月美国自中国进口占比仅为 22.41%，与 2019 年下半年相当。伴随全球疫情局势整体转向，制造业高度景气，主要发达经济体 3 月制造业 PMI 进一步回升，美国制造业 PMI 环比大幅上涨 3.9 个百分点至 64.7%，欧元区、日本和韩国分别为 62.5%、52.7%和 55.3%，均处于历史高位，摩根大通 3 月全球制造业 PMI 回升 1.1 个百分点至 55%，为近十年最高点。分国别来看，3 月我国对主要国家出口金额均明显增长，其中美国涨幅为 53.34%，剔除掉基数的两年复合增速为 10.22%，欧盟、日本和东盟分别增加 45.9%、7.63%和 14.42%。

- **出口结构上，高新技术和机电产品明显更优。**从贸易方式上看，一般贸易和加工贸易出口同比分别为 31.64%和 23.51%，加工贸易在低基数的情况下同比涨幅依然明显低于一般贸易，表现持续偏弱。从商品类别来看，高新技术产品和机电产品继续表现优于整体，3 月同比分别为 34.87%和 35.37%，两年复合增速分别为 11.7%和 11.01%，主要出口商品中机电产品和家具表现较好，家具家电等房地产后周期链条产品受到美国房屋销售攀升拉动，抗疫产品中包含口罩的纺织品回落至平均增速以下，而医疗器械继续保持较高增速。

- **进口表现强劲，主要商品量价齐升。**3 月进口金额同比上涨 38.1%，近两年复合增速为 16.72%，表现强劲，绝对值金额创下单月历史新高，主要受益于海外生产恢复、国内消费反弹以及商品价格提升。3 月中国制造业进入传统旺季，制造业 PMI 回升 1.3 个百分点至 51.9%，其中进口分项也回升至荣枯线以上。分国别来看，我国从美国进口同比上升至 75.05%（前值 54.19%）；从欧盟进口同比 33.86%（前值 23.85%），从日本和东盟进口同比分别为 30.4%和 38.39%，涨幅均显著回升。从量的角度看，进口铁矿砂增加 18.86%，原油增加 20.82%，进口大豆同比大幅增长 81.54%，主要与前两月大豆到港量偏低有关，汽车和汽车底盘进口量同比增加 25%。伴随大宗商品价格攀升、通胀抬头，进口金额在价格的提振下较进口数量进一步抬升。

段小乐 分析师 SAC 执业编号：S1130518030001
(8621)61038260
duanxiaole@gjzq.com.cn

杨海帆 联系人
yanghaifan@gjzq.com.cn

- **出口份额逐步下降，高技术产品表现韧性。**3 月出口数据依旧偏高，但复合增速进一步回落，部分出口替代份额逐步归还，出口韧性的强度有所消减；进口表现亮眼，指向内需恢复良好。中国出口份额进一步下降，主要是劳动密集型产品出口份额下降较多，机电类产品表现持续由于整体，内在原因是中国产业升级、高技术产品出口比较优势提升，份额下降并不明显。展望上半年，随着全球经济持续恢复，预计出口继续保持相对高位，进口增速在内需带动下稳步增长，从近期欧洲疫情局势恶化来看，海外疫情对进出口可能造成的扰动仍需关注。

- **风险提示：**疫情再度恶化、全球贸易摩擦升温、经济复苏节奏放缓。

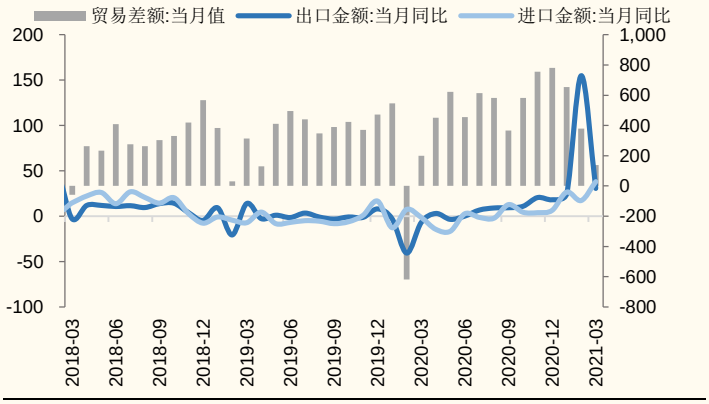
数据：

海关总署公布：按美元计价，3 月我国出口总值 2411.3 亿美元，同比增长 30.3%；进口 2273.4 亿美元，增长 38.1%；贸易顺差 138 亿美元。

1. 出口继续高增，但复合增速回落

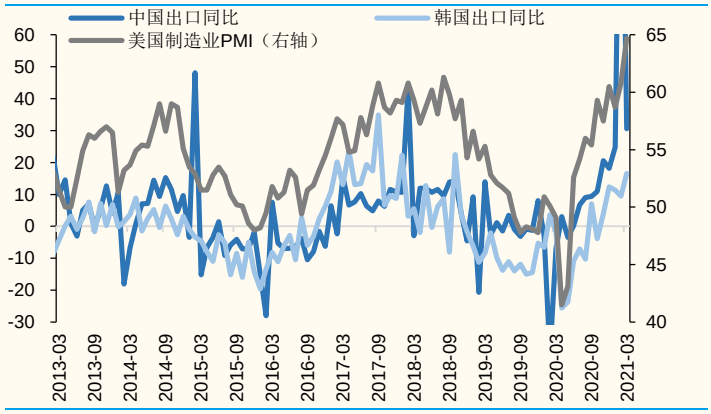
3 月出口同比继续大幅增加，低基数只是小部分原因，外贸高增主要由全球经济加速复苏和美国商品房销售攀升拉动。剔除掉基数效应，近两年 3 月出口金额复合增速为 10.29%，较 1-2 月进一步回落，指向中国出口替代效应持续消退，2 月美国自中国进口占比仅为 22.41%，与 2019 年下半年相当。伴随全球疫情局势整体转向，制造业高度景气，主要发达经济体制造业 PMI 进一步回升，美国制造业 PMI 环比大幅上涨 3.9 个百分点至 64.7%，欧元区、日本和韩国分别为 62.5%、52.7%和 55.3%，均处于历史高位，摩根大通全球制造业 PMI 回升 1.1 个百分点至 55%，为近十年最高点。分国别来看，3 月我国对主要国家出口金额均明显增长，其中美国涨幅为 53.34%，剔除掉基数的两年复合增速为 10.22%，欧盟、日本和东盟分别增加 45.9%、7.63%和 14.42%。

图表 1：中国进出口继续高速增长（亿元）



来源：Wind，国金证券研究所

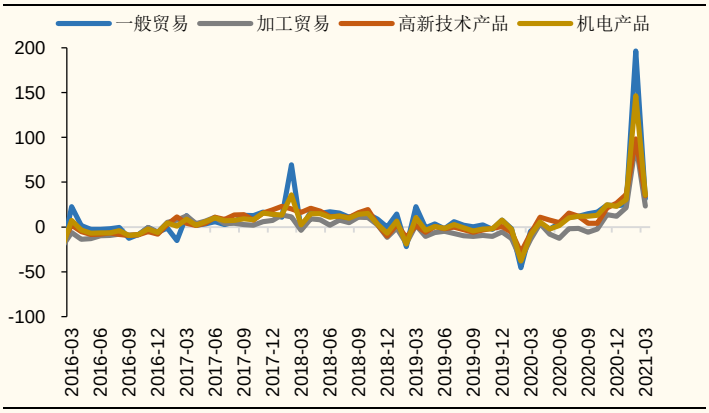
图表 2：全球经济景气程度较高（%）



来源：Wind，国金证券研究所

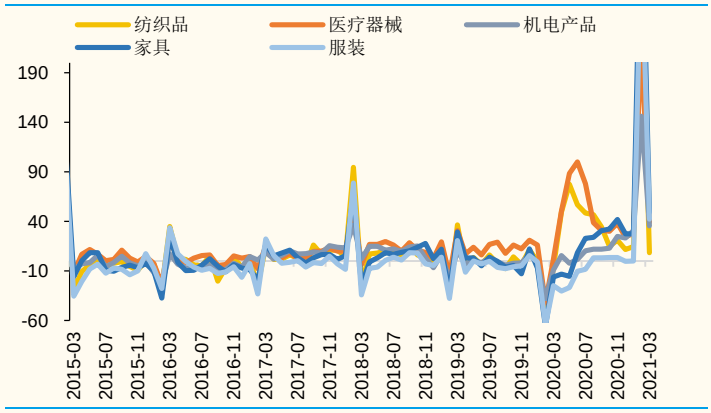
从贸易方式上看，一般贸易和加工贸易同比分别为 31.64%和 23.51%，加工贸易在低基数的情况下同比涨幅依然明显低于一般贸易，表现持续偏弱。从商品类别来看，高新技术产品和机电产品继续表现优于整体，3 月同比分别为 34.87%和 35.37%，两年复合增速分别为 11.7%和 11.01%，主要出口商品中机电产品和家具表现较好，家具家电等房地产后周期链条产品受到美国房屋销售攀升拉动，抗疫产品中包含口罩的纺织品回落至平均增速以下，而医疗器械继续保持较高增速。

图表 3：高新技术产品和机电产品优于整体（%）



来源：Wind，国金证券研究所

图表 4：主要商品出口金额同比走势（%）

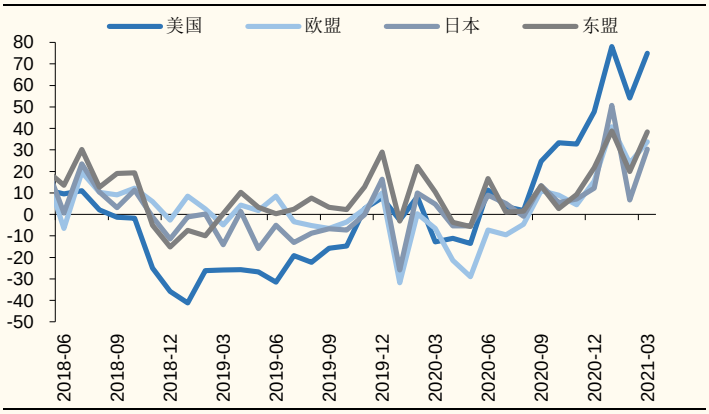


来源：Wind，国金证券研究所

2. 进口表现强劲，主要商品量价齐升

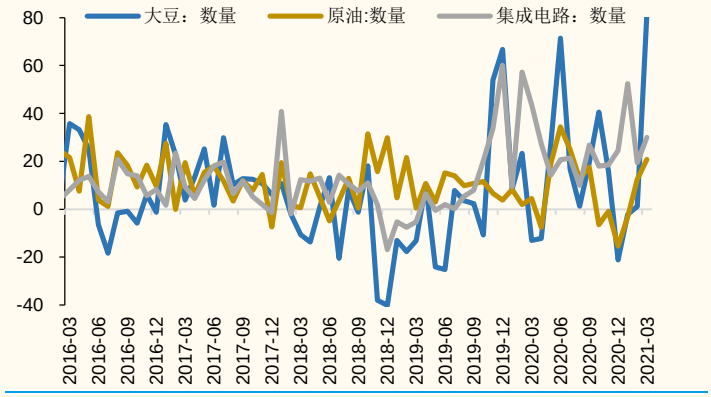
3 月进口金额同比上涨 38.1%，近两年复合增速为 16.72%，表现强劲，绝对值金额创下单月历史新高，主要受益于海外生产恢复、国内消费反弹以及商品价格提升。3 月中国制造业进入传统旺季，制造业 PMI 回升 1.3 个百分点至 51.9%，其中进口分项也回升至荣枯线以上。分国别来看，我国从美国进口同比上升至 75.05%（前值 54.19%）；从欧盟进口同比 33.86%（前值 23.85%），从日本和东盟进口同比分别为 30.4%和 38.39%，涨幅均显著回升。从量的角度看，进口铁矿砂增加 18.86%，原油增加 20.82%，进口大豆同比大幅增长 81.54%，主要与前两月大豆到港量偏低有关，汽车和汽车底盘进口量同比增加 25%。伴随大宗商品价格攀升、通胀抬头，进口金额在价格的提振下较进口数量进一步抬升。

图表 5：3 月进口较出口表现更强劲（%）



来源：Wind，国金证券研究所

图表 6：主要进口商品数量情况（万吨，百万个）

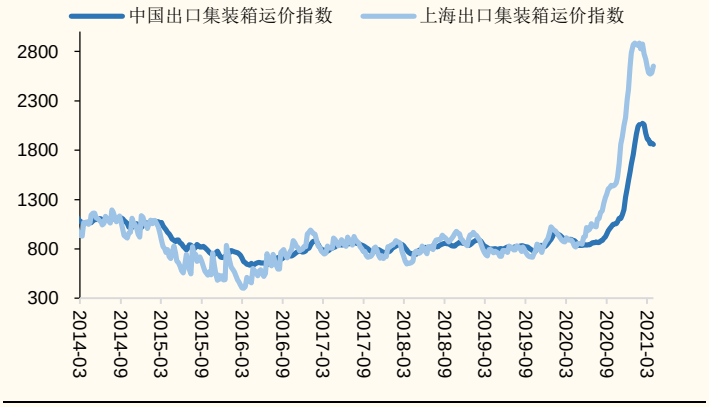


来源：Wind，国金证券研究所

3. 出口份额逐步下降，高技术产品表现韧性

3 月出口数据依旧偏高，但复合增速进一步回落，部分出口替代份额逐步归还，出口韧性的强度有所消减；进口表现亮眼，指向内需恢复良好。中国出口份额进一步下降，主要是劳动密集型产品出口份额下降较多，机电类产品表现持续由于整体，内在原因是中国产业升级、高技术产品出口比较优势提升，份额下降并不明显。展望上半年，随着全球经济持续恢复，预计出口继续保持相对高位，进口增速在内需带动下稳步增长，从近期欧洲疫情局势恶化来看，海外疫情对进出口可能造成的扰动仍需关注。

图表 7：2 月下旬以来集装箱运价指数高位回落



来源：Wind，国金证券研究所

图表 8：波罗的海干散货指数高位震荡



来源：Wind，国金证券研究所

风险提示：

1、全球疫情再度出现恶化，导致经济活动出现中断；

2、全球贸易摩擦升温，关税对抗重燃；

3、经济复苏节奏低于预期，海外需求放缓。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海
电话：021-60753903
传真：021-61038200
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn
邮编：201204
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼

北京
电话：010-66216979
传真：010-66216793
邮箱：researchbj@gjzq.com.cn
邮编：100053
地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳
电话：0755-83831378
传真：0755-83830558
邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：518000
地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号嘉里建设广场 T3-2402