中信期货
CITIC Futures

中信期货研究|宏观点评报告

2021-04-13

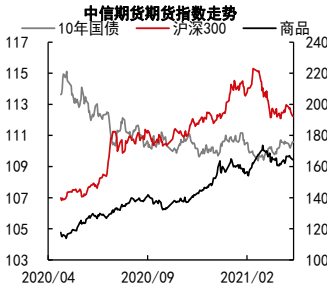
商品进口量价齐升，贸易顺差大幅收缩

——3 月外贸数据点评

投资咨询业务资格：
证监许可【2012】669 号

报告要点

3 月份我国出口增速较高与基数低有关。剔除这个因素，3 月出口增速并未进一步提高，这主要是因为 3 月份海外供应进一步恢复。预计 4 月我国出口将有所加快。3 月进口增速大幅提高主要因为大宗商品进口量价齐升。这可能与通胀预期下的补库有一定关系。这一定程度上不可持续，但较高的大宗商品价格会支撑未来几个月的进口金额。进口大增使得 3 月份我国贸易顺差缩减至 138 亿美元的较低水平。



宏观研究团队

研究员：
张革
021-60812988
从业资格号：F3004355
投资咨询号：Z0010982

摘要：

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

点评：

1）3 月份我国出口增速较高与基数低有关。剔除这个因素，3 月出口增速并未进一步提高。这主要是因为 3 月份海外供应进一步恢复。预计 4 月我国出口将有所加快。与 2019 年同期比较，3 月出口年平均增长 10.3%，这低于 1-2 月份的增速 15.2%，也低于去年 12 月份的增速 13.0%，但高于去年 12 月份之前的增速。总的来讲，3 月出口增速并未进一步提高。这主要是因为 3 月份海外供应进一步恢复，比如美欧 3 月份制造业 PMI 均创历史新高，而且当前美欧日制造业产能利用率也已经接近疫情前水平。当然，目前我国出口 10.3%的年平均增速仍是较高的。往前看，我们预计 4 月我国出口将有所加快，这有两个原因。一是近期全球疫情明显恶化使得海外供应受到一定抑制。二是美国 1400 美元/人的一次性财政救助提振 4 月商品消费，对我国出口也会有一定拉动作用。最近两周我国出口集装箱运价逆季节性上涨可以印证。（详见报告《出口增长 4 月加快，但后期预计放缓——专题报告 20210412》）

2）3 月进口增速大幅提高与基数效应无关，主要因为大宗商品进口量价齐升。3 月我国进口增速是很高的。去年 3 月份我国进口同比减少 1.4%，处于大体正常水平。因此，今年 3 月我国进口增速很高并非因为基数影响。我们认为 3 月进口增速大幅提高主要因为大宗商品进口量价齐升。比如 1-3 月我国原油进口数量同比增长 9.5%，增速较 1-2 月提高 5.4 个百分点；原油进口金额同比增长 15.7%，增速较 1-2 月提高 15.7 个百分点。铁矿、铜矿、铜材也是如此，1-3 月份进口金额分别同比增长 77.7%、47.8%、48.6%，较 1-2 月份分别提高 16.8、13.6、15.7 个百分点。3 月需求变化相对稳定，大宗商品进口量价齐升可能与通胀预期下的补库有一定关系，这种短期补库难以持续，不排除 4 月进口可能有所减少。当然，在大宗商品价格整体较高的背景下，未来几个月我国进口金额可能大体会维持在较高水平。

3）3 月份我国贸易顺差为 138 亿美元，处于较低水平。进口金额的大幅增长使得我国贸易顺差减少。考虑到未来几个月进口可能有所回落，但总体仍会处于较高水平，预计未来几个月贸易差额会有所回升，但不会回到此前高位水平。

风险因子：国内政策收紧、中美关系恶化

重要提示：本报告中发布的观点和信息仅供中信期货的专业投资者参考。若您并非中信期货客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消订阅、接收或使用本报告的任何信息。本报告难以设置访问权限，若给您造成不便，敬请谅解。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。

目　录

摘要：.....1
一、出口.....3
二、进口.....4
三、贸易差额.....6
免责声明.....7

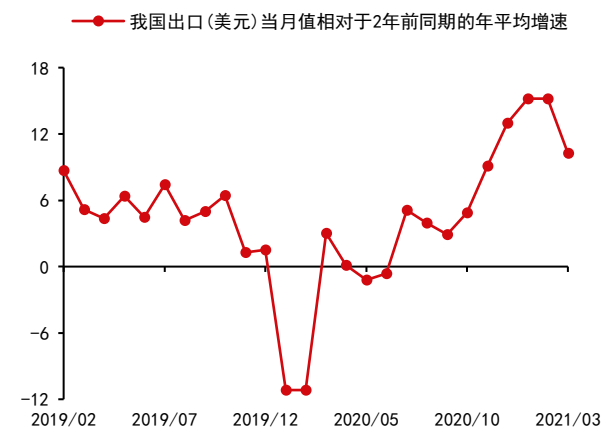
图目录

图表 1：　我国出口金额增速.....3
图表 2：　以美元计价的出口金额增速.....3
图表 3：　我国对各国（地区）的出口金额（美元）当月同比增速及其变化.....3
图表 4：　全球制造业 PMI 与我国出口金额.....4
图表 5：　美国制造业 PMI 及进口指数.....4
图表 6：　最近两周上海出口集装箱运价指数连续回升.....4
图表 7：　全球新冠疫情每日新增确诊病例.....4
图表 8：　我国进口金额增速.....5
图表 9：　以美元计价的进口金额增速.....5
图表 10：　原油进口数量同比及进口均价.....5
图表 11：　铁矿进口数量同比及进口均价.....5
图表 12：　我国对各国（地区）的进口金额（美元）同比增速.....6
图表 13：　贸易差额.....6

一、出口

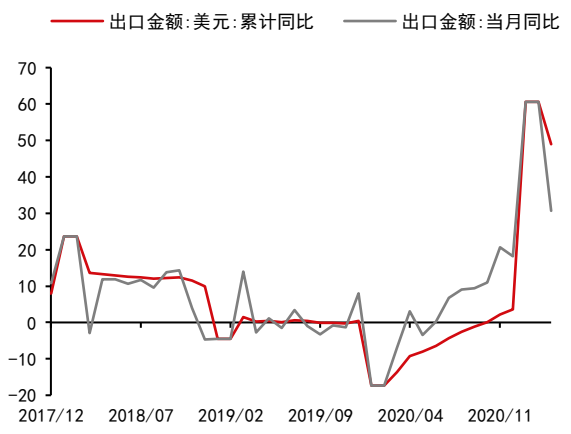
3 月份我国以美元计价的出口同比增长 30.6%，预期增 31.1%。出口增速较高与去年基数偏低有关。与 2019 年同期比较，3 月出口年平均增长 10.3%，这低于 1-2 月份的增速 15.2%，也低于去年 12 月份的增速 13.0%，但高于去年 12 月份之前的增速。**总的来讲，3 月出口增速并未进一步提高。这主要是因为 3 月份海外供应进一步恢复，**比如美欧 3 月份制造业 PMI 均创历史新高，而且当前美欧日制造业产能利用率也已经接近疫情前水平。当然，目前我国出口 10.3%的年平均增速仍是较高的。从出口金额来看，3 月份出口 2411 亿美元，这虽然低于去年 11、12 月份的季节性高点 2670、2819 亿美元，但明显高于去年三季度月均 2366 亿美元的水平。根据季节性规律，3 月出口额一般显著低于三季度。因此，目前的出口比去年三季度要好。

图表1： 我国出口金额增速



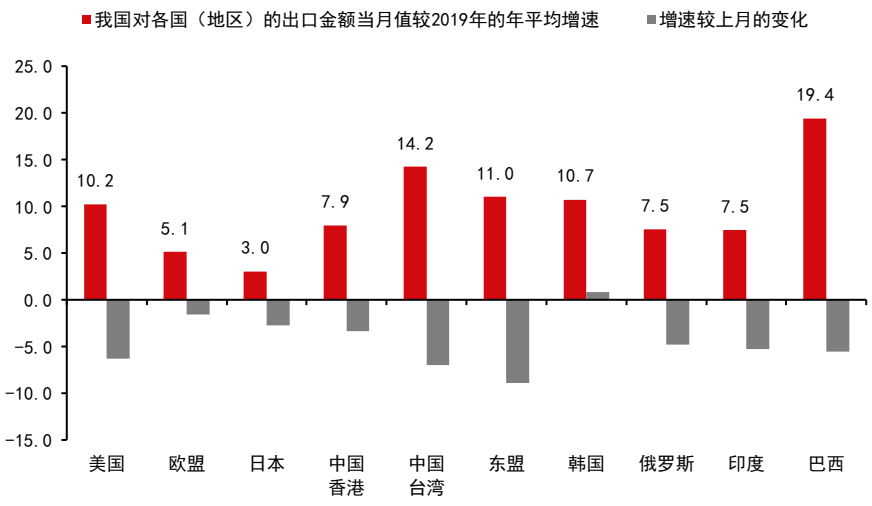
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表2： 以美元计价的出口金额增速



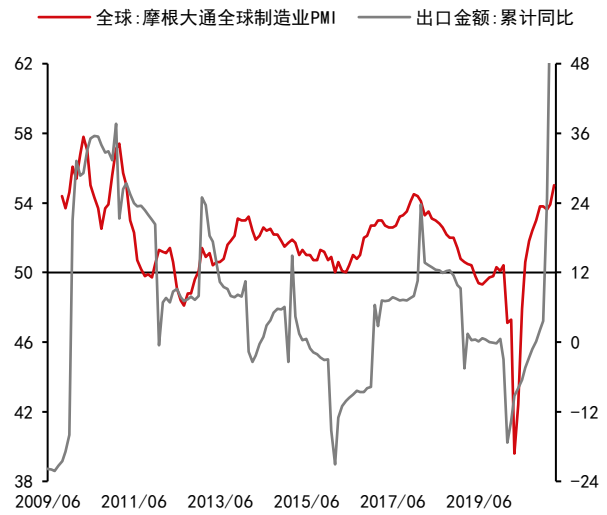
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表3： 我国对各国（地区）的出口金额（美元）当月同比增速及其变化



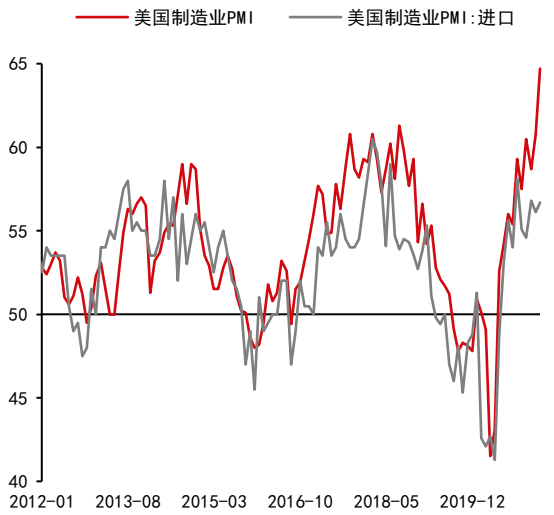
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表4： 全球制造业 PMI 与我国出口金额



资料来源：Wind 中信期货研究部

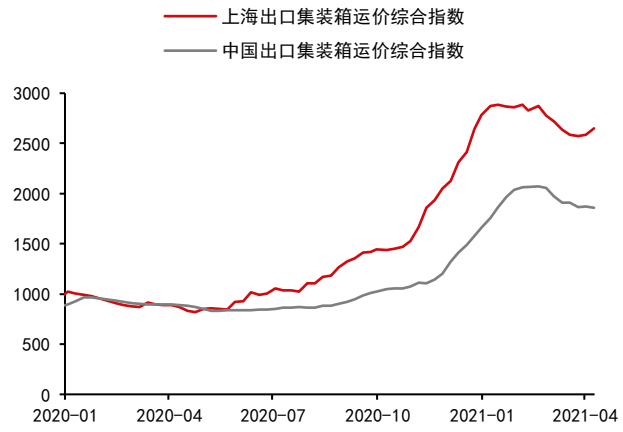
图表5： 美国制造业 PMI 及进口指数



资料来源：Wind 中信期货研究部

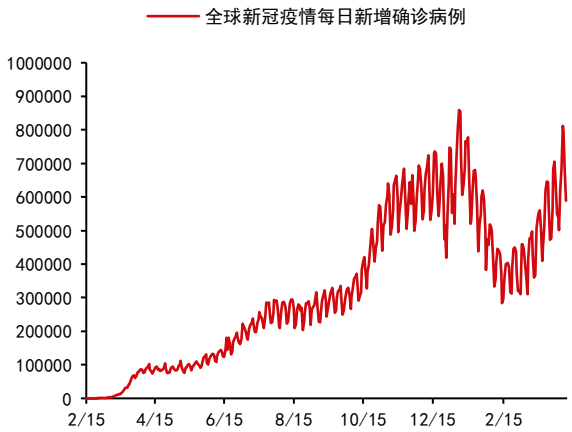
往前看，我们预计 4 月我国出口将有所加快，这有两个原因。一是近期全球疫情明显恶化，这会使得海外供应受到一定抑制，而我国出口增长有望加快。二是美国 1400 美元/人的一次性财政救助提振 4 月商品消费，对我国出口也会有一定拉动作用。最近两周我国出口集装箱运价逆季节性上涨可以印证 4 月出口增长加快。（详细分析见我们的专题报告《出口增长 4 月加快，但后期预计放缓——专题报告 20210412》）

图表6： 最近两周上海出口集装箱运价指数连续回升



资料来源：Wind 中信期货研究部

图表7： 全球新冠疫情每日新增确诊病例



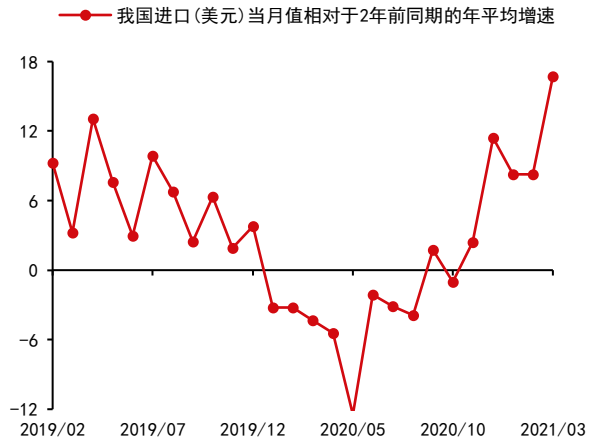
资料来源：Wind 中信期货研究部

二、进口

3 月份我国以美元计价的进口同比增 38.1%，预期增 19.6%，1-2 月同比增 22.2%。3 月我国进口增速是很高的。去年我国 3 月份我国进口同比减少 1.4%，处

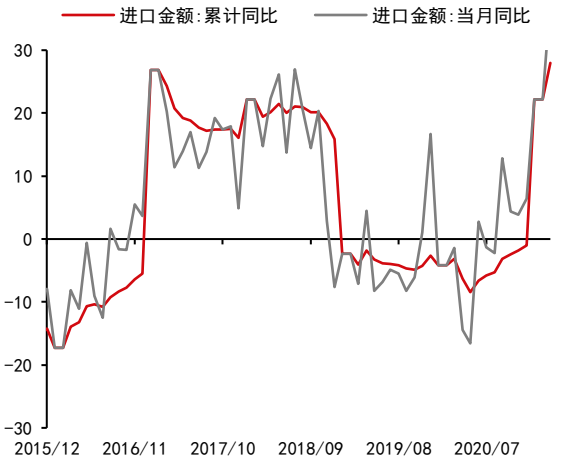
于大体正常水平。因此，今年 3 月我国进口增速很高并非因为基数影响。与 2019 年同期比较，3 月我国进口金额年平均增长 16.7%，也是近两年的最高水平。我们认为 **3 月进口增速大幅提高主要因为大宗商品进口量价齐升**。比如 1-3 月我国原油进口数量同比增长 9.5%，增速较 1-2 月提高 5.4 个百分点；原油进口金额同比增长 15.7%，增速较 1-2 月提高 15.7 个百分点。铁矿、铜矿、铜材也是如此，1-3 月份进口金额分别同比增长 77.7%、47.8%、48.6%，较 1-2 月份分别提高 16.8、13.6、15.7 个百分点。**3 月需求变化相对稳定，大宗商品进口量价齐升可能与通胀预期下的补库有一定关系，这种短期补库难以持续，不排除 4 月进口可能有所减少。当然，在大宗商品价格整体较高的背景下，未来几个月我国进口金额可能大体会维持在较高水平。**

图表8： 我国进口金额增速



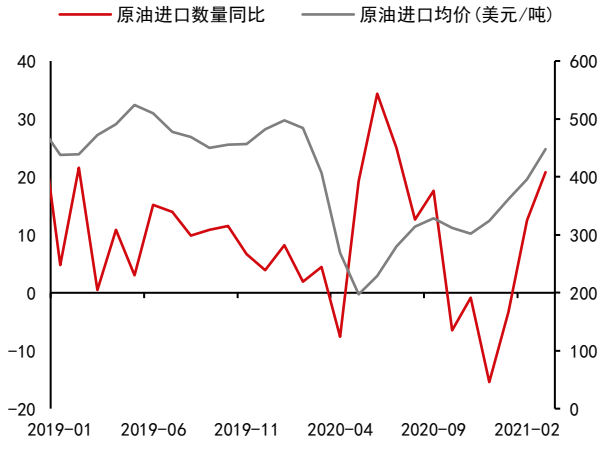
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表9： 以美元计价的进口金额增速



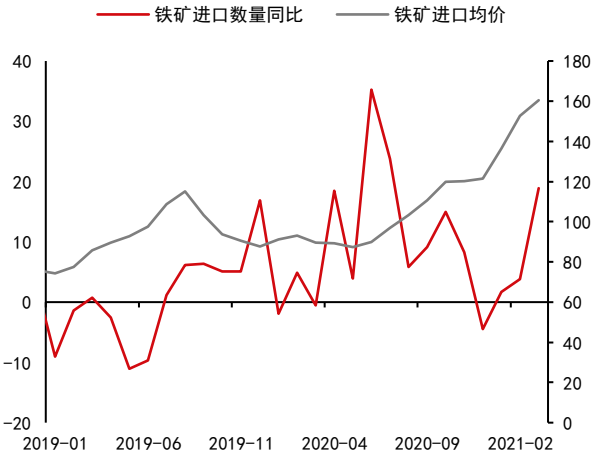
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表10： 原油进口数量同比及进口均价



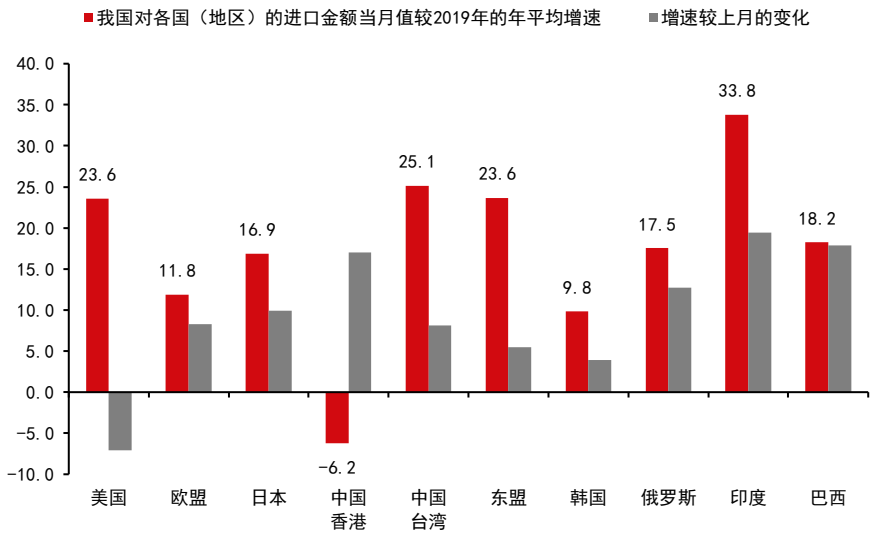
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表11： 铁矿进口数量同比及进口均价



资料来源：Wind 中信期货研究部

图表12： 我国对各国（地区）的进口金额（美元）同比增速

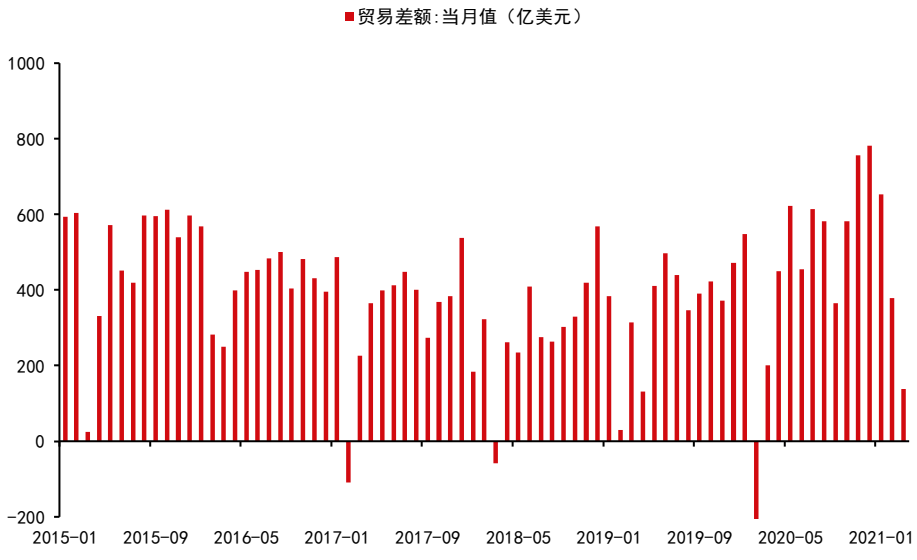


资料来源：Wind 中信期货研究部

三、贸易差额

3 月份我国贸易顺差为 138 亿美元，处于较低水平。进口金额的大幅增长使得我国贸易顺差减少。考虑到未来几个月进口可能有所回落，但总体仍会处于较高水平，预计**未来几个月贸易差额会有所回升，但不会回到此前高位水平**。

图表13： 贸易差额



资料来源：Wind 中信期货研究部

免责声明

除非另有说明，中信期货有限公司拥有本报告的版权和/或其他相关知识产权。未经中信期货有限公司事先书面许可，任何单位或个人不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、修改、翻译此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明， 本报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为中信期货有限公司所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记。未经中信期货有限公司或商标所有权人的书面许可，任何单位或个人不得使用该商标、服务标记及标记。

如果在任何国家或地区管辖范围内，本报告内容或其适用与任何政府机构、监管机构、自律组织或者清算机构的法律、规则或规定内容相抵触，或者中信期货有限公司未被授权在当地提供这种信息或服务，那么本报告的内容并不意图提供给这些地区的个人或组织，任何个人或组织也不得在当地查看或使用本报告。本报告所载的内容并非适用于所有国家或地区或者适用于所有人。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且中信期货有限公司不会因接收人收到此报告而视其为客户。

尽管本报告中所包含的信息是我们于发布之时从我们认为可靠的渠道获得，但中信期货有限公司对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性以及完整性不作任何明确或隐含的保证。因此任何人不得对本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性产生任何依赖，且中信期货有限公司不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任 何责任。本报告不应取代个人的独立判断。本报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表中信期货有限公司或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下。我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告不构成任何投资、法律、会计或税务建议，且不担保任何投资及策略适合阁下。此报告并不构成中信期货有限公司给予阁下的任何私人咨询建议。

深圳总部

地址：深圳市福田区中心三路 8 号卓越时代广场（二期）北座 13 层 1301-1305、14 层

邮编：518048

电话：400-990-8826

传真：(0755)83241191

网址：http://www.citicsf.com