强还是弱？3 月出口有何亮点？

2021 年 04 月 13 日

观点

- 2021 年 3 月中国出口（以美元计）同比增长 30.6%，与 2019 年 3 月相比折合年均增速 10.3%，略低于市场一致预期，亦略逊于同期越南出口表现（图 1）；进口（以美元计）同比增长 38.1%，较 2019 年 3 月折合年均增速 16.7%。
- **出口拐点已现？**鉴于 1~2 月中国出口两年复合增速（2019-2021）15.2%的表现，3 月 10.3%的两年复合增速看似转头向下。但计算两年复合同比的主要目的在于剔除 2020 年的基数冲击，2019 年基数影响仍存。因此在判断 3 月这一出口数据是强是弱时，结构表现更值得关注。

  分产品看，3 月份海外地产链产品需求依然强势（图 2），防疫物资出口增速减缓。家具、灯具、家电出口增速均在 50%以上，而纺织制品出口增速回落至 8.6%。从产品结构来看，3 月中国出口家电、电脑、汽车等产品占比较 2019 年明显提升（图 3）。

  分国家看，3 月出口美国同比高达 53.2%，英国（出口同比 72.5%，下同）、欧盟（46.2%）需求仍强，而东盟（15.6%）回落明显（图 4）。
- **近期集装箱紧缺状况的缓解有效释放出口需求。**港口协会反馈 3 月份枢纽港口有效提升了空箱通关及周转效率，上海港 40 英尺集装箱可得性回升至高于 2020 年同期水平（图 5），3 月份中国集装箱运价指数下降了 7%以上（图 6）。
- **欧洲爆发第三次疫情，仍处高度封锁状态。**截至 3 月底以色列、英国、美国至少接种一次疫苗的人数占比分别较 2 月增加了 6.1pct、16.0pct、14.3pct，疫苗接种进程正在有序推进（图 7）。但即便如此，3 月份欧洲因变异病毒蔓延爆发了第三次疫情，英、法、德、意合计日均新增确诊病例数从 2 月的 5.4 万人增至 6.8 万人，德、法封锁程度居高不下（图 8）。
- **内需旺盛，进口量价齐升。**进口需求增加叠加大宗商品涨价，拉动 3 月进口同比高增长。3 月份我国对铁矿砂、铜矿砂、塑料的进口量同比分别为 19.1%、22.2%、18.8%，考虑价格因素后的进口金额同比分别达到 111.4%、75.9%、49%。
- **展望后市，**此前我们已经指出预计全年出口将经历**节奏上前高后低、结构上从消费品到中间品**的转变。结合近期美国 1.9 万亿美元法案中 1400 美元刺激性支票已经发放，美国近期零售及餐饮消费复苏也创下疫情后新高（图 9），预计这一转变将逐步显现。同时，美国地产销售高景气仍在持续（图 10），也有望继续对我国出口形成重要支撑。
- **最后，未来进出口方面还有以下两点值得关注：**一是从欧洲的经验来看疫苗的有序推进并未完全阻遏疫情扩散，因此需警惕防疫物资出口回落速度慢于预期的上行风险；二是在大宗商品涨价背景下，由于我国大宗进口占比高于出口，我国贸易顺差未来可能将进一步缩窄。

- **风险提示：**通胀超预期对政策的影响；“逆全球化”对远期中国出口的不利

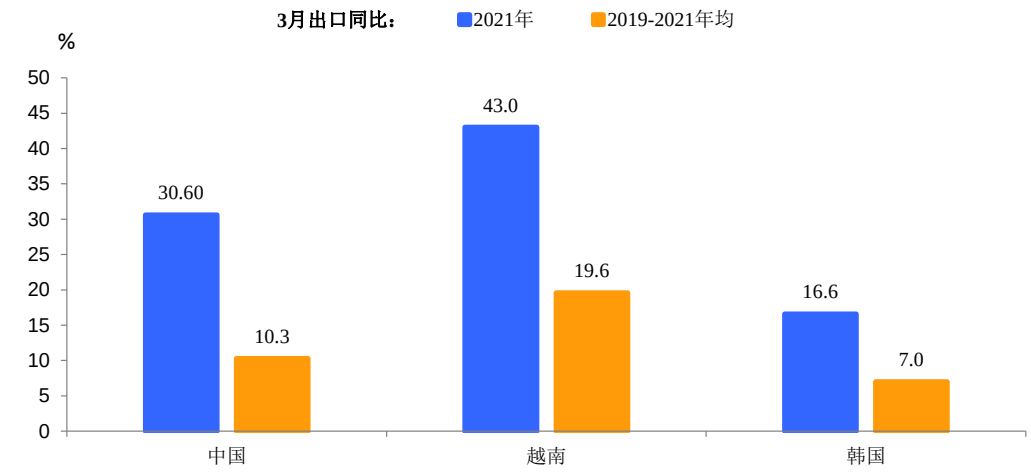
证券分析师　陶川
执业证号：S0600520050002
taoch@dwzq.com.cn
研究助理　赵艺原
zhaoyy@dwzq.com.cn

相关研究

1、《宏观点评 20210305：2021 年政府工作报告六大信号》2021-03-05
2、《宏观点评 20210303：两会前瞻十大关注点》2021-03-03
3、《宏观点评 20210228：谁拉动了每一轮大宗商品繁荣？》2021-03-01
4、《宏观点评 20210228：哪些受益，哪些受损？》2021-02-28
5、《宏观点评 20210226：“眼看他起高楼”——美债收益率大涨后还须注意些什么？》2021-02-26

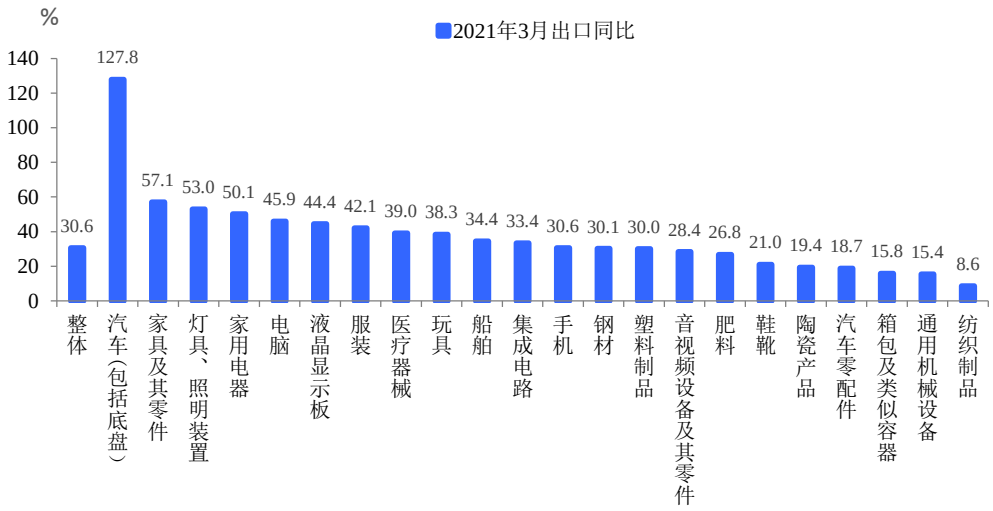
请务必阅读正文之后的免责声明部分

图 1：2021 年 3 月中国出口（以美元计）同比略低于越南



数据来源：Wind，东吴证券研究所

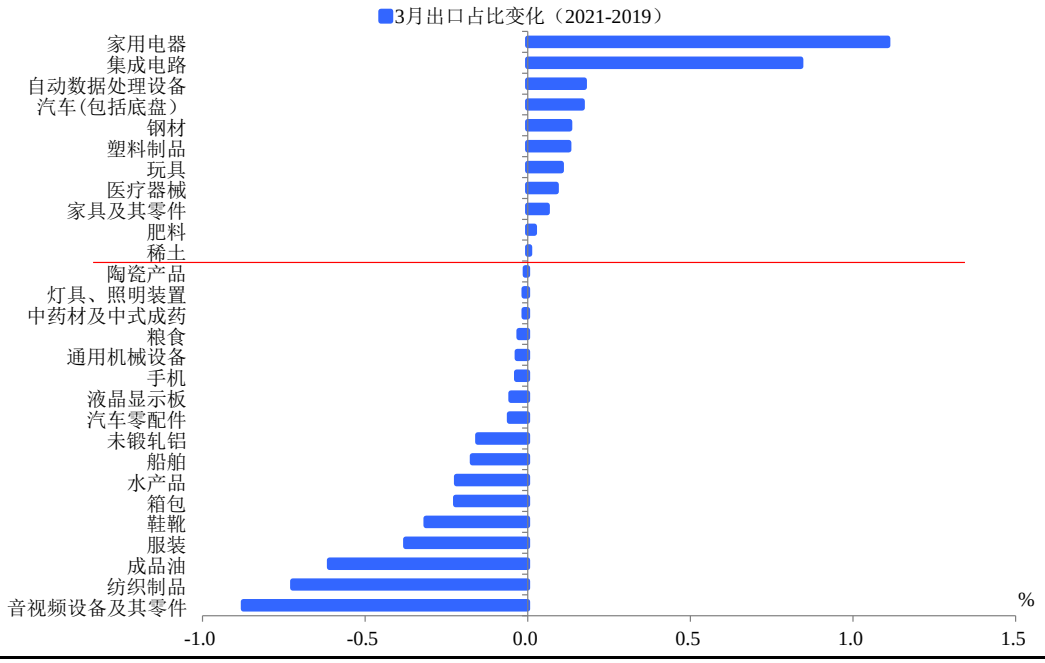
图 2：2021 年 3 月地产链产品出口继续强于防疫物资



数据来源：海关总署，东吴证券研究所

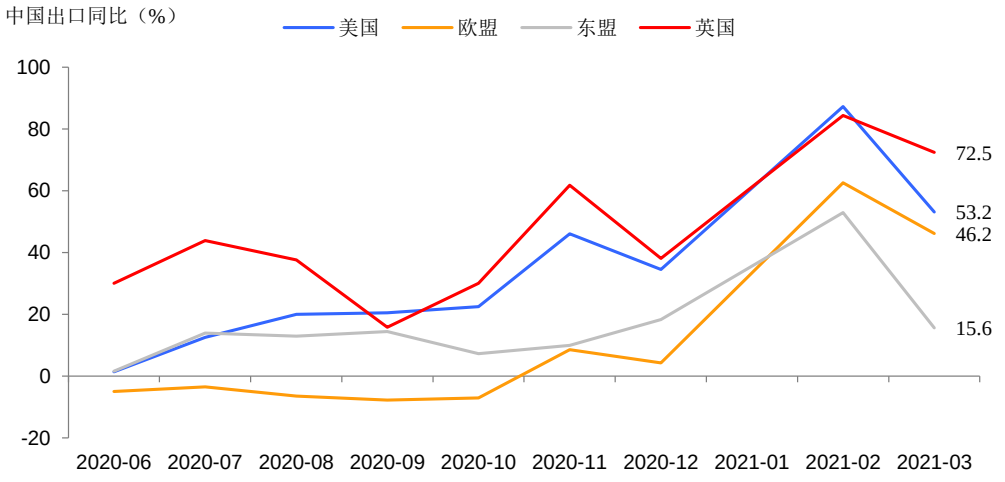
请务必阅读正文之后的免责声明部分

图 3：2021 年 3 月中国出口家电、电脑、汽车等产品占比较 2019 年明显提升



数据来源：海关总署，东吴证券研究所

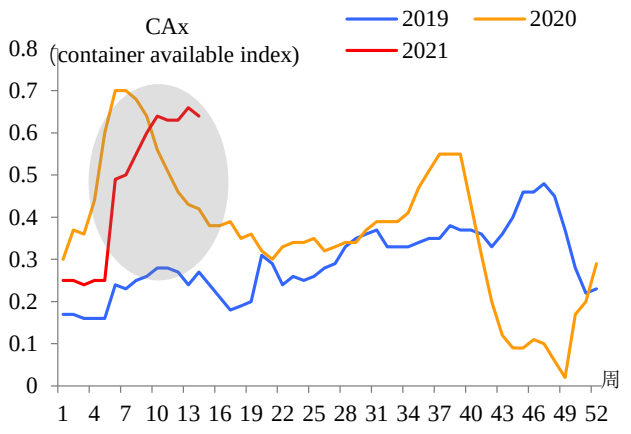
图 4：3 月出口美国、欧盟同比分别达 53.2%、46.2%



数据来源：海关总署，东吴证券研究所

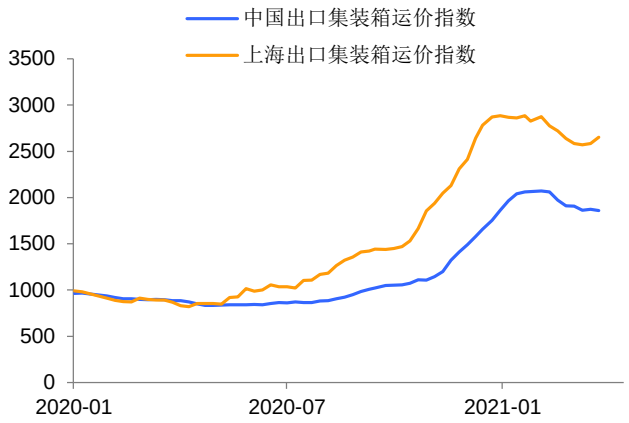
请务必阅读正文之后的免责声明部分

图 5：当前上海港口集装箱可得性超过 2020 年同期



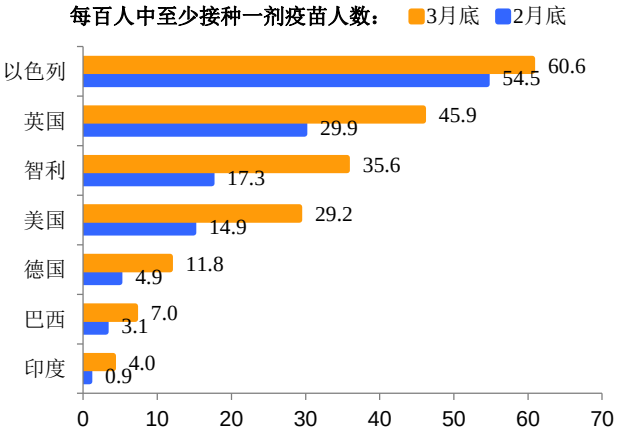
数据来源：Bloomberg，东吴证券研究所

图 6：3 月份集装箱紧缺状况好转，国内运价指数下滑



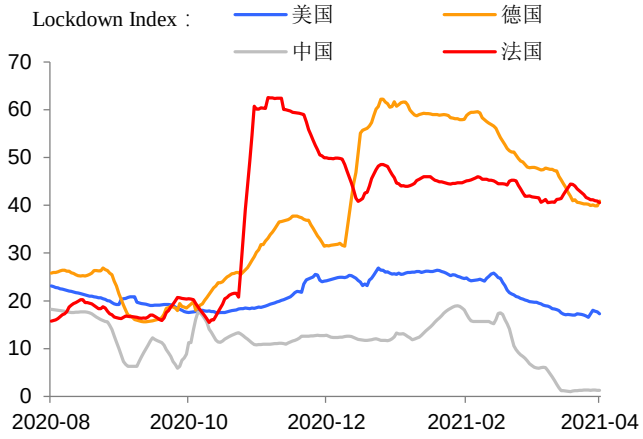
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 7：美国、欧洲疫苗接种覆盖率进一步提升



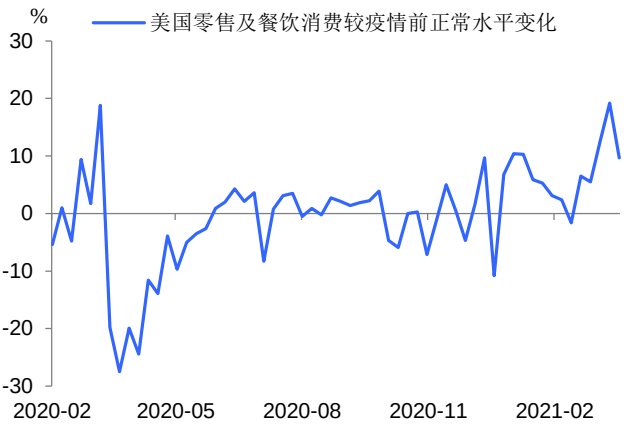
数据来源：OurWorldInData，东吴证券研究所

图 8：德、法封锁程度居高不下



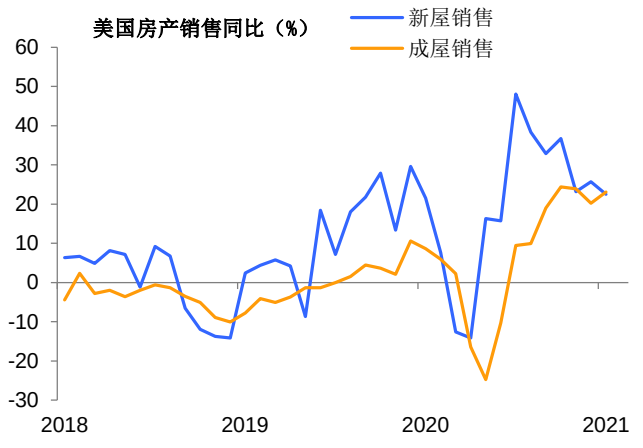
数据来源：Bloomberg，东吴证券研究所

图 9：美国零售及餐饮消费强劲复苏



数据来源：BEA，东吴证券研究所

图 10：美国房产销售高景气持续



数据来源：Wind，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属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投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，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、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上;

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%;

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：http://www.dwzq.com.cn

