进口增长快于出口导致贸易顺差环比大幅减少

——三月进出口贸易数据分析

内容提要：

3 月我国贸易顺差环比缩小，显示出世界经济修复和回升的情况下，进口增加快于出口增加的特征。这和前几年出现的“衰退性顺差”有着本质的不同。大宗商品的涨价导致进口金额的增加，而铁矿石的进口量创下了历史新高。

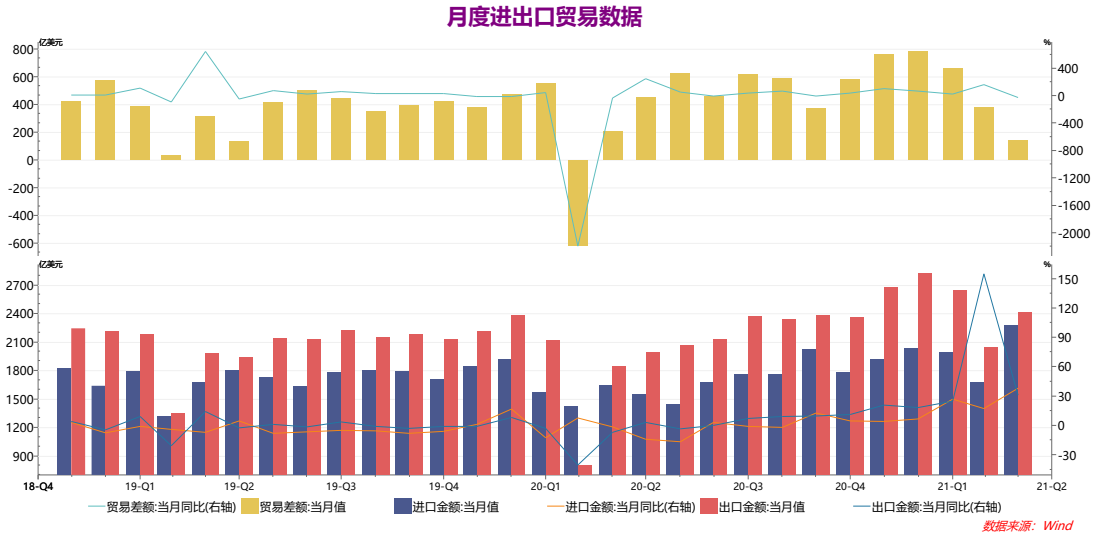
我们注意到高层近期高度关注大宗商品的涨价，由于 PPI 传递到 CPI 有一个漫长的过程，况且从产成品 PMI 看依旧处于高位，我们认为高层对大宗商品价格的关注不是关注物价的本身，而是关注上游大宗商品价格上涨后，对中下游制造业等的挤压，这可能对经济增长构成损害。大宗商品进口的增加对平抑国内价格相对有益。

我们认为今年世界经济格局的变化，特别是主要经济体经济的修复大概率导致贸易顺差减少，这可能会减缓人民币的升值幅度，但人民币依旧有望保持相对强势并不断增强其弹性，以发挥其调节其对内部经济和外部经济的杠杆作用。

今天，海关总署公布了 3 月进出口数据。数据显示，3 月贸易收支继续顺差，但快速萎缩，3 月仅仅顺差了 138 亿美元，低于 1 月和 2 月的顺差 653.79 亿美元和 378.8 亿美元，甚至低于去年同期的顺差 200.42 亿美元。当然，正如海关发

言人说的那样，因为 1 和 2 月大幅顺差，一季度的累计顺差值是达到 1163.5 亿美元，高于去年同期的 128.31 亿美元。但是，如下图所示，贸易顺差环比大幅减少的情况下，进口金额和出口金额环比均出现较快增长，只是进口金额的环比增加更快于出口金额的增加，进口金额达到 2273.4 亿美元，创下了历史新高。出口金额在去年 12 月创下阶段性高点后总体出现了回落态势，

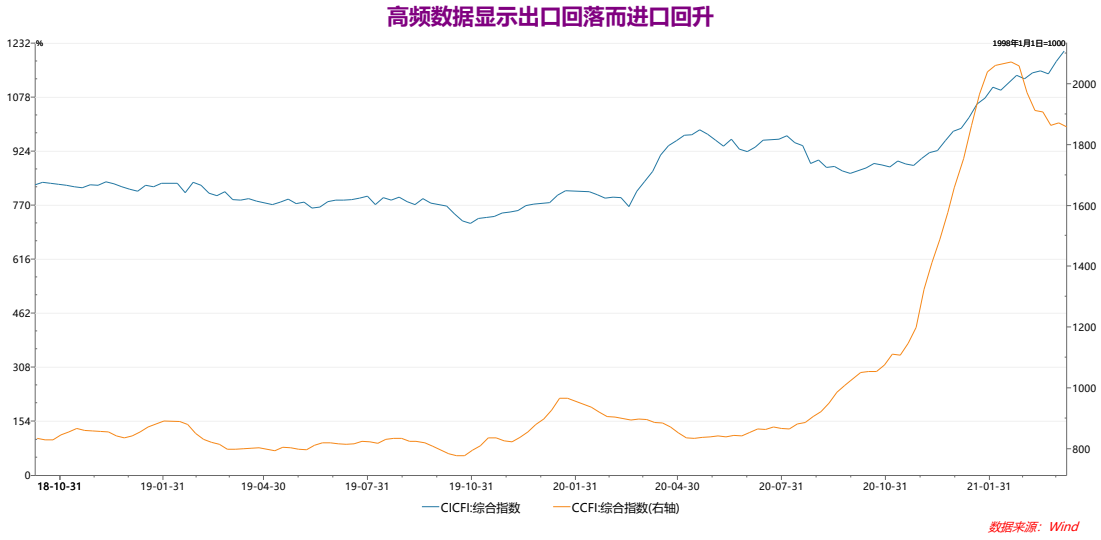
图 1：月度进出口贸易数据



资料来源：银河期货研究所 海关总署 WIND

从高频数据——中国出口集装箱价格指数（CCFI）和中国进口集装箱价格指数（CICFI）看，出口高位回落，但是进口出现回升。

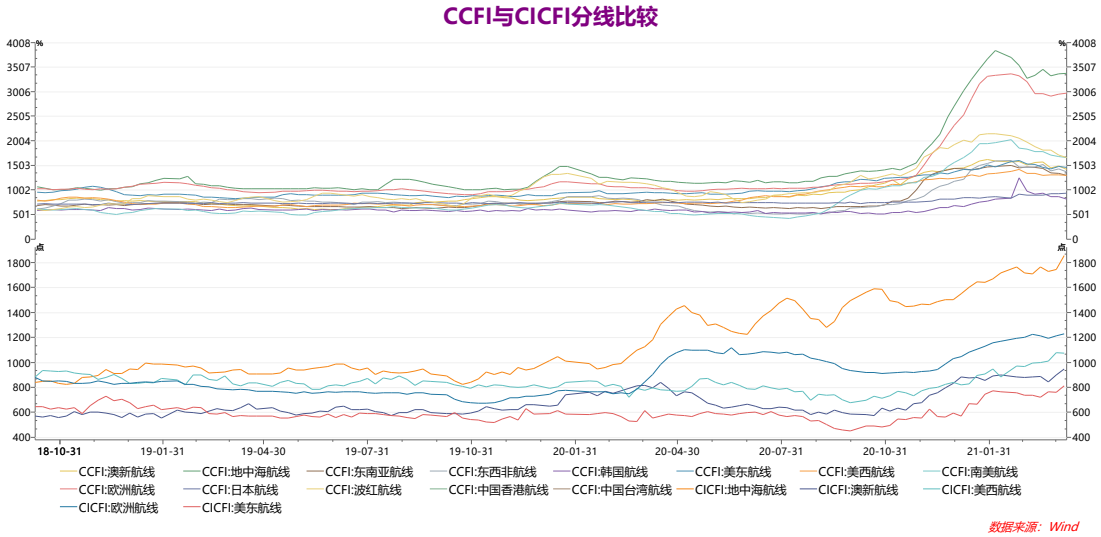
图 2： 高频数据显示出口回落而进口回升



资料来源：银河期货研究所 海关总署 WIND

从 CICFI 的分线情况看，各航线总体较强，而从 CCFI 看，地中海和欧洲相对较强。

图 3：CCFI 与 CICFI 分线比较

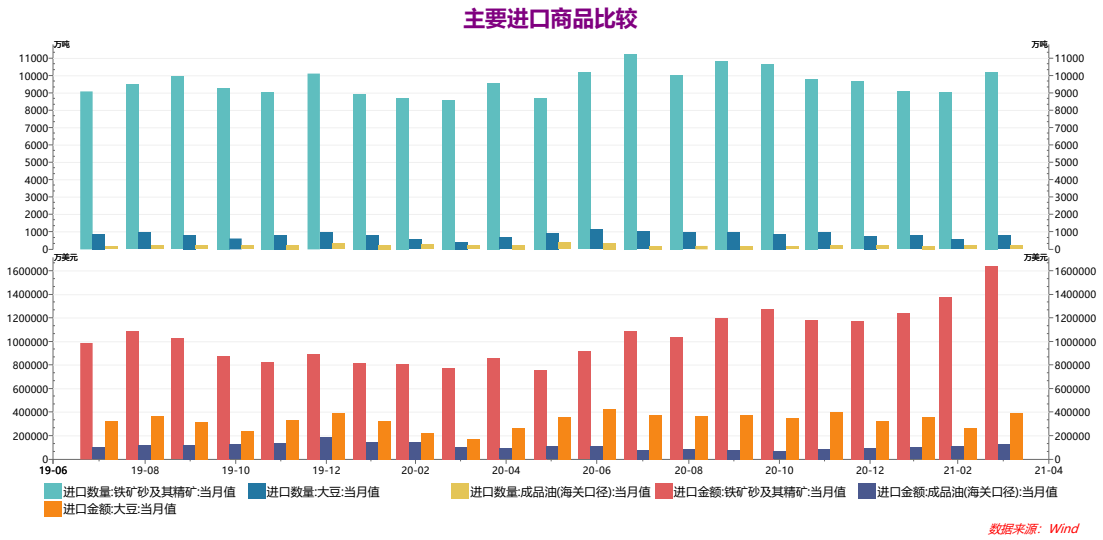


资料来源：银河期货研究所 海关总署 WIND

从主要进口商品看，3 月中国显著增加了对铁矿石的进口铁矿石进口额创下了

历史新高，达到 163.97 亿美元。原油进口量相对平稳，大豆的进口依旧保持较高水平。

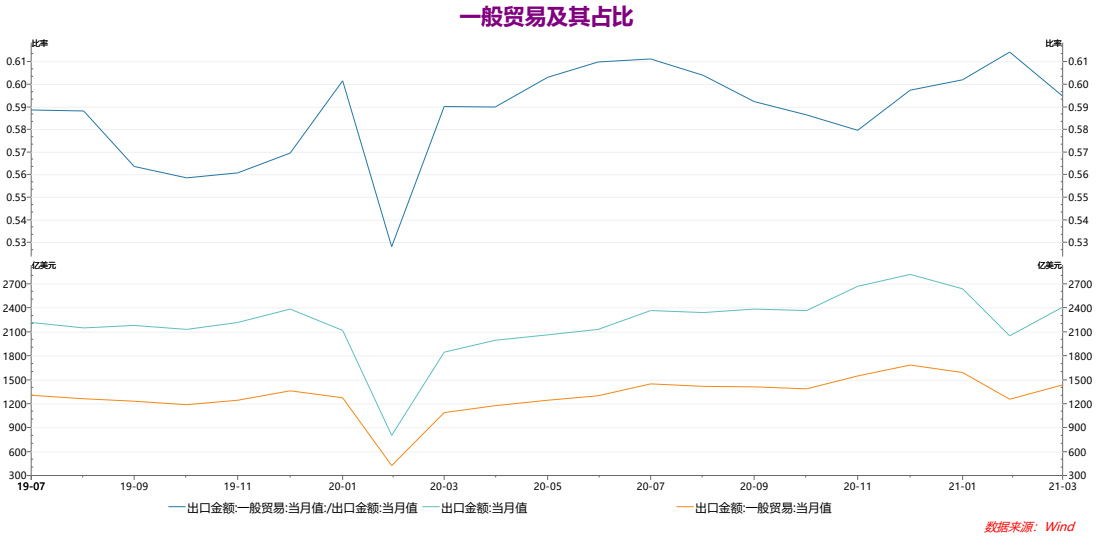
图 4：主要进口商品比较



资料来源：银河期货研究所 海关总署 WIND

在出口方面，一般贸易同比继续保持较高增长，增长了 32.2%，环比上升了 13.98%，一般贸易占比报 59%。和去年同期持平，但较前值的 60%以上有所回落。

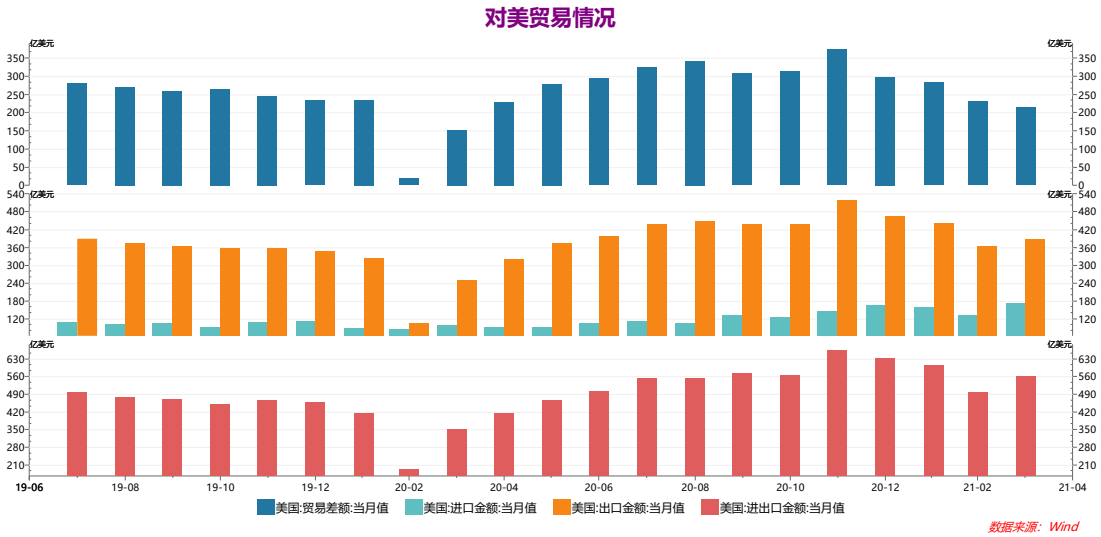
图 5：一般贸易及其占比



资料来源：银河期货研究所 海关总署 WIND

在对主要贸易伙伴方面，对美贸易顺差环比有所回落，3 月达到 213.68 亿元，前值为 230.14 亿美元，去年同期为 153.34 亿美元。其中，出口同比大增 53.34%，进口更是大增 75.05%，增幅加快。对美国进出口金额达到 559.49 亿美元，去年同期为 350.88 亿美元。

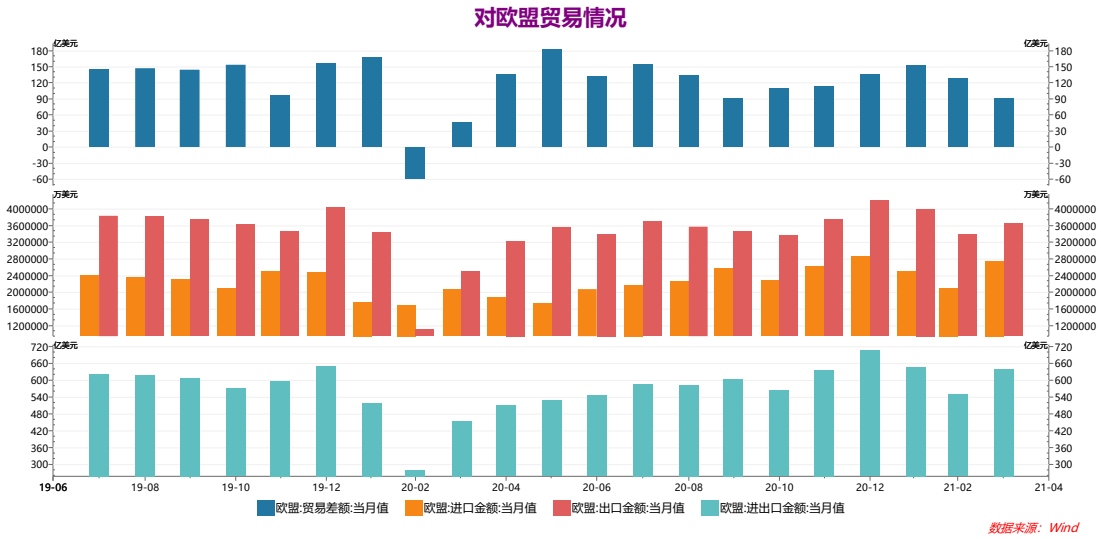
图 6：对美贸易情况



资料来源：银河期货研究所 海关总署 WIND

在对欧盟贸易方面，贸易顺差 90.39 亿美元，前值为 127.46 亿美元。对欧盟出口金额达到 365.6 亿美元，前值为 337.8 亿美元。对欧盟进口金额达到 275.2 亿美元，前值为 210.3 亿美元。对欧盟的进出口金额达到 640.79 亿美元，前值为 548.09 亿美元。

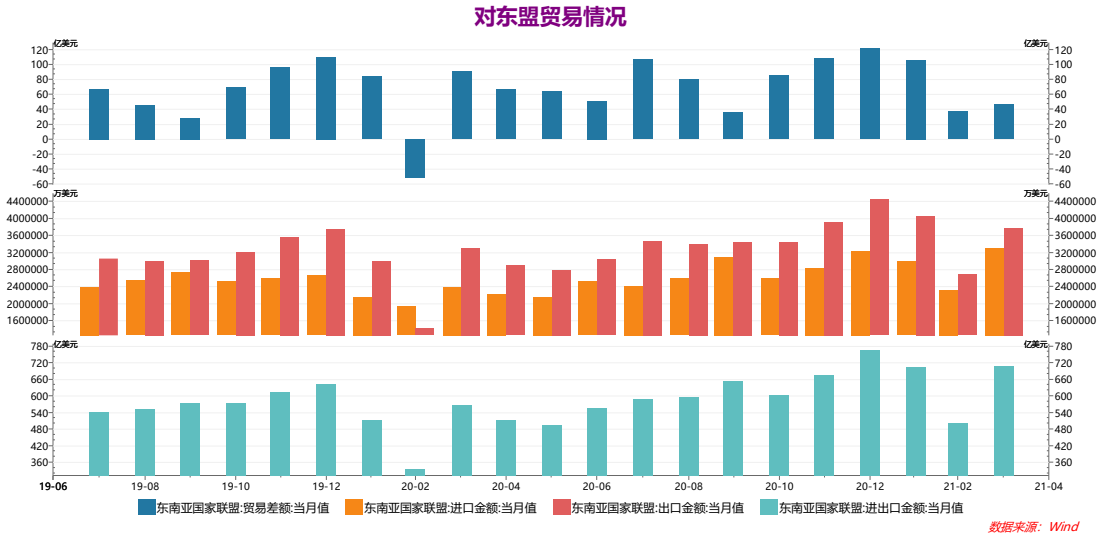
图 7：月度中国与欧盟贸易情况



资料来源：银河期货研究所 海关总署 WIND

在对东盟贸易方面，贸易顺差 46.33 亿美元，前值为 36.58 亿美元。对东盟进出口金额达到 708.27 亿美元，创下了历史次高，仅次于去年 12 月的 762.82 亿美元。中国对东盟的贸易主要体现在集成电路的进口与出口上，在能源合作方面，则主要体现在原油、煤炭进口和成品油出口上。对东盟进口金额 300.97 亿美元，出口金额为 377.3 亿美元。

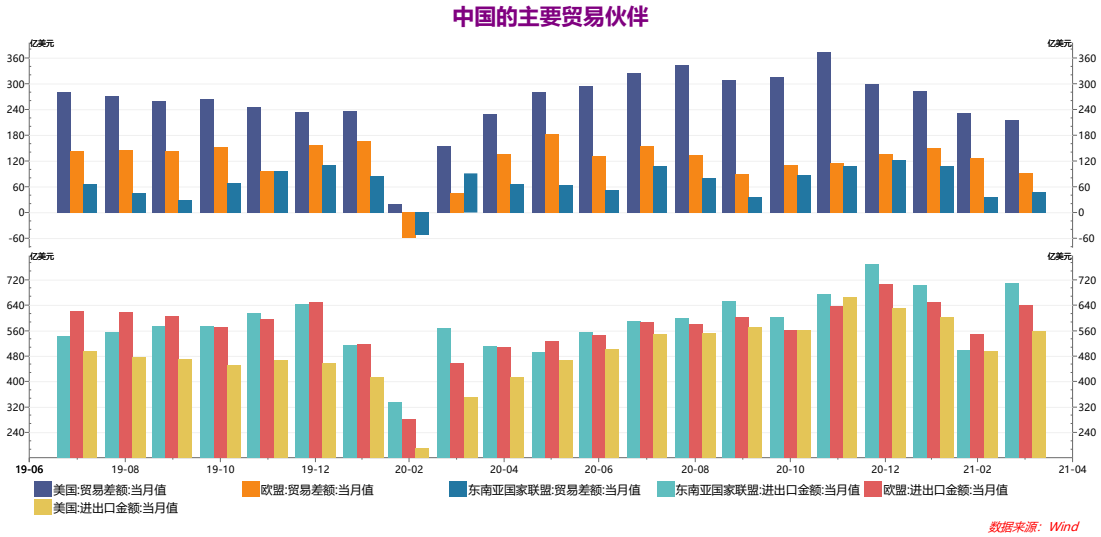
图 8：月度中国与东盟贸易情况



资料来源：银河期货研究所 海关总署 WIND

从进出口金额看，东盟是中国最主要的贸易伙伴，而中国的顺差主要来自于美国。

图 9. 中国的主要贸易伙伴



资料来源：银河期货研究所 海关总署 WIND

从波罗的海干货航运指数看，虽然有所回落，但总体依旧处于回升态势。而韩

国近期的出口同比增长表现强劲，显示出世界经济处于修复和回升中。

3 月我国贸易顺差环比缩小，显示出世界经济修复和回升的情况下，进口增加快于出口增加的特征。大宗商品的涨价导致进口金额的增加，而铁矿石的进口量创下了历史新高。

我们注意到高层近期高度关注大宗商品的涨价，由于 PPI 传递到 CPI 有一个漫长的过程，况且从产成品 PMI 看依旧处于高位，我们认为高层对大宗商品价格的关注不是关注物价的本身，而是关注上游大宗商品价格上涨后，对中下游制造业等的挤压，这可能对经济增长构成损害。大宗商品进口的增加对平抑国内价格相对有益。

中国的贸易伙伴主要为东盟、欧盟和美国，但是，美国依旧是中国主要的顺差国家。其他两个经济体合计的顺差也不及对美贸易的顺差。

我们认为今年世界经济格局的变化，特别是主要经济体经济的修复大概率导致贸易顺差减少，这可能会减缓人民币的升值幅度，但人民币依旧有望保持相对强势并不断增强其弹性，以发挥其调节其对内部经济和外部经济的杠杆作用。

（银河期货研究所 20210413）

作者承诺

本人具有中国期货业协会授予的期货从业资格证书，本人承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告由银河期货有限公司（以下简称银河期货，投资咨询业务许可证号 30220000）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河期货。未经银河期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

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。银河期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河期货在最初发表本报告日期当日的判断，银河期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河期货不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河期货不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河期货建议客户独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

银河期货版权所有并保留一切权利。

联系方式

银河期货有限公司

联系人：万一菁　　投资咨询从业证书号：Z0014329

北京：北京市朝阳区朝外大街 16 号中国人寿大厦 11 层

上海：上海市虹口区东大名路 501 号白玉兰广场 28 楼

网址：www.yhqh.com.cn

邮箱：wanyijing_qh@chinastock.com.cn

电话：400-886-7799