

贸易延续强势格局

2021年3月贸易数据点评

按美元计价，3月中国出口2411.3亿美元，同比增长30.6%；进口2273.4亿美元，同比增长38.1%；贸易顺差138亿美元。与2019年同期相比，3月美元计价的出口两年复合增速10.3%，进口两年复合增速16.7%，继续维持着强势格局。外需复苏支撑后续出口维持高景气，国内需求复苏以及大宗商品价格上涨支撑进口高增长。

- 3月中国出口2411.3亿美元，同比增长30.6%；进口2273.4亿美元，同比增长38.1%；贸易顺差138亿美元。与2019年同期相比，3月美元计价的出口两年复合增速10.3%，进口两年复合增速16.7%，继续维持着强势格局。
- IMF近期再度上调2021年全球经济增长预期；3月中国制造业PMI中新出口订单回到扩张区间，扭转了此前连续下降的趋势；同时，全球疫情的反弹短期内对全球供应链再度构成影响，预计出口后续将继续维持高景气，并成为2021年经济增长的有效支撑。
- 3月进口增幅较1—2月扩大15.9个百分点。其背后除了中国节后复产，需求回升外，大宗商品价格的上涨也是重要因素。从具体商品看，中国进口的铁矿石、原油、铜、大豆等工业品和农产品进口金额增幅均明显大于进口数量增幅。在中国需求复苏和国际大宗商品价格上涨驱动下，进口也继续保持高增长。预计2021年进口增速高于出口增速。
- 考虑贸易对经济增长的影响时，不应仅考虑其直接影响，必须考虑到贸易规模增加对国内消费和投资的间接影响；测算表明，贸易规模增长对GDP的间接正面影响明显高于货物与服务净出口的直接影响。预计2021年中国的出口增速和进口增速均会明显高于2020年，无需对顺差的收窄过于担忧。

风险提示：经济增长不及预期，全球疫情反复。

相关研究报告

《回购成交量攀升，债市该担忧吗？：近期回购交易情况点评》20210413

《大类资产追踪周报：A股延续小强大弱，北上短期配置风格切换》20210413

《大类资产配置周报(2021.4.12)：人民币资产以稳取胜》20210413

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

宏观经济及策略：宏观经济

证券分析师：朱启兵

(8610)66229359

qibing.zhu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300516090001

3月贸易数据维持强势

3月贸易数据维持强势。3月，中国出口15553.7亿元，同比增长20.7%；进口14673.9亿元，同比增长27.7%；贸易顺差879.8亿元。按美元计价，3月中国出口2411.3亿美元，同比增长30.6%；进口2273.4亿美元，同比增长38.1%；贸易顺差138亿美元。与2019年同期相比，3月美元计价的出口两年复合增速10.3%，进口两年复合增速16.7%，继续维持着强势格局。

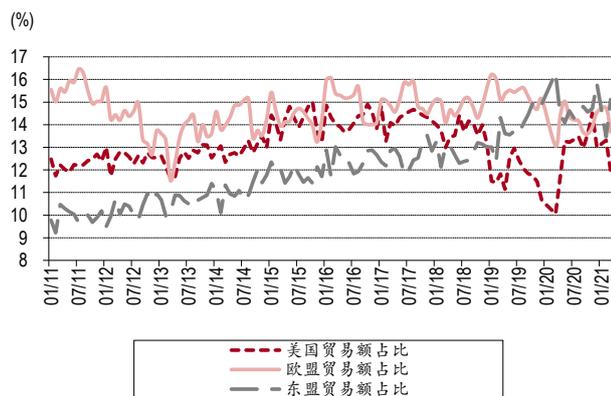
图表 1.3月贸易数据维持强势



资料来源：万得，中银证券

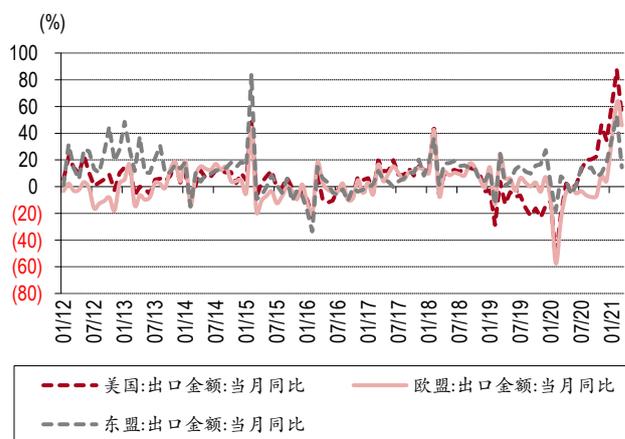
东盟仍是第一大贸易伙伴。分国别看，3月对东盟进出口总额708.3亿美元，占比15.2%，继续维持中国第一大贸易伙伴；其中出口377.3亿美元，同比增长14.4%；进口331.0亿美元，同比增长38.4%。3月对欧盟进出口总额640.8亿美元，占比13.7%；其中出口365.6亿美元，同比增长45.9%；进口275.2亿美元，同比增长33.9%。3月对美国进出口总额559.5亿美元，占比11.9%；其中出口386.6亿美元，同比增长53.3%；进口172.9亿美元，同比增长75.1%。

图表 2. 东盟仍是第一大贸易伙伴



资料来源：万得，中银证券

图表 3. 对主要贸易伙伴出口增速整体强势



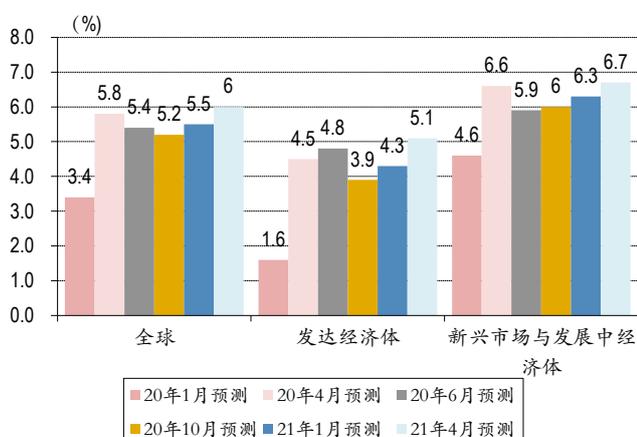
资料来源：万得，中银证券

外需强劲，出口维持高景气

IMF 再度上调全球增长预期。3月出口维持强劲，背后的原因依然是全球经济复苏的结果。近期，IMF 再度上调了 2021 年全球经济增长预期，将 2021 年全球增长预期自 5.5% 上调至 6.0%，其中发达经济体增速自 4.3% 上调到 5.1%，新兴市场和发展中经济体增速自 6.3% 上调到 6.7%；同时，将 2022 年全球增长预期自 4.2% 上调至 4.4%。整体上显示了对全球复苏动能的进一步乐观判断。而外需的复苏始终是中国出口的主要驱动因素。此外，IMF 将发达经济体经济增速预期上调更多，显示后续全球需求端复苏强于生产端，进一步利好中国出口。

3月新出口订单回到扩张区间。3月，中国制造业 PMI 中新出口订单回到扩张区间，扭转了此前连续下降的趋势。同时，全球疫情的反弹短期内对全球供应链再度构成影响，我们预计出口后续将继续维持高景气，并成为 2021 年经济增长的有效支撑。

图表 4. IMF 再度上调 2021 年经济增长预期



资料来源：万得，中银证券

图表 5. 3月新出口订单回到扩张区间



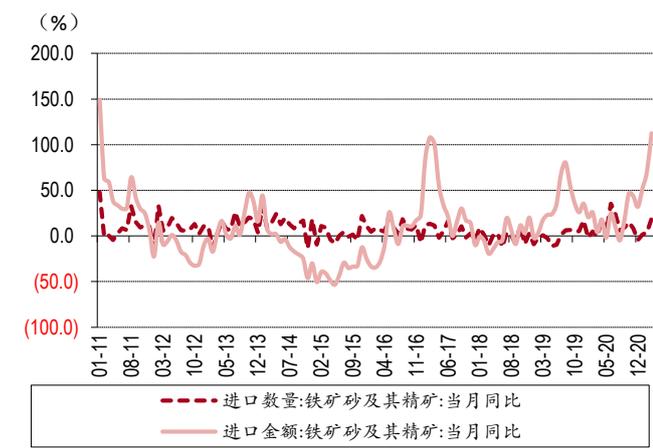
资料来源：万得，中银证券

大宗商品价格上涨导致进口大增

3月进口增速大幅上行，增幅较1—2月扩大15.9个百分点。其背后除了中国节后复产，需求回升外，大宗商品价格的上涨也是重要因素。3月CRB现货综合指数同比上涨29.7%，涨幅较2月扩大了11.8个百分点。从具体商品看，中国进口的铁矿石、原油、铜、大豆等工业品和农产品进口金额增幅均明显大于进口数量增幅。

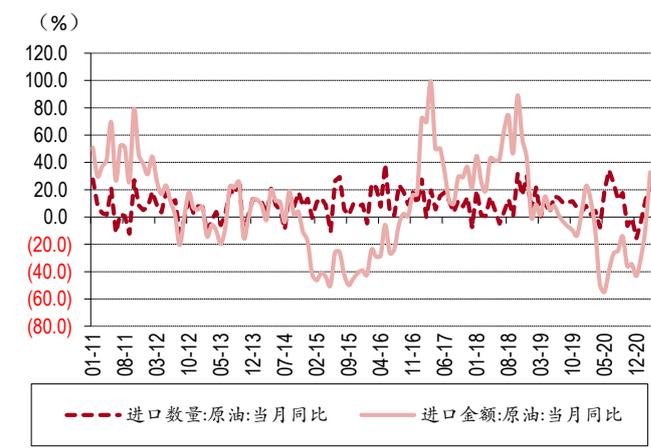
尽管近期监管部门对原材料价格上升表示了关注，但鉴于本轮大宗商品价格上涨的背后是全球经济复苏的驱动，我们认为后续大宗商品价格的上涨趋势仍会延续。在中国需求复苏和国际大宗商品价格上涨驱动下，进口也继续保持高增长。预计2021年进口增速高于出口增速。

图表 6. 铁矿石进口金额与进口数量



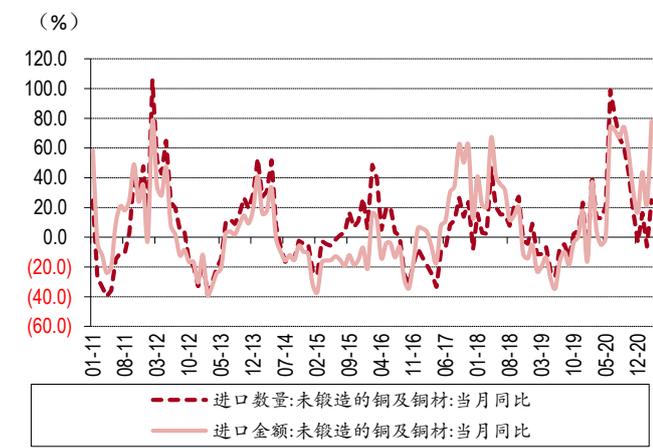
资料来源: 万得, 中银证券

图表 7. 原油进口金额与进口数量



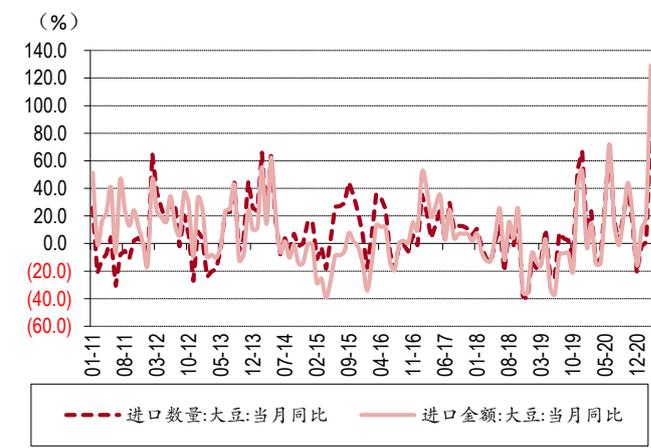
资料来源: 万得, 中银证券

图表 8. 铜进口金额与进口数量



资料来源: 万得, 中银证券

图表 9. 大豆进口金额与进口数量



资料来源: 万得, 中银证券

无需担忧顺差收窄

那么, 2021 年进口增速高于出口, 是否会影响净出口对经济增长贡献? 我们认为, 对此无需过度担忧。预计 2021 年中国的经常项目仍能维持顺差, 只是顺差规模预计较 2020 年有所收窄, 换言之, 支出法 GDP 核算的“货物与服务净出口”项目对 GDP 的直接贡献仍是正贡献, 但贡献较 2020 年将有所下降。但是, 我们此前一再强调过, 考虑贸易对经济增长的影响时, 不应仅考虑其直接影响, 必须考虑到贸易规模增加对国内消费和投资的间接影响; 而此前年度的测算表明, 贸易规模增长对 GDP 的间接正面影响明显高于货物与服务净出口的直接影响。我们预计 2021 年中国的出口增速和进口增速均会明显高于 2020 年, 因此, 无需对顺差的收窄过于担忧。

风险提示: 经济增长不及预期, 全球疫情反复。

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来6个月内超越基准指数20%以上；
- 增持：预计该公司股价在未来6个月内超越基准指数10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来6个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
- 减持：预计该公司股价在未来6个月内相对基准指数跌幅在10%以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来6个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来6个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来6个月内表现弱于基准指数。
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深300指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普500指数。

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_19083

