

出口高增稍降，进口逻辑有变

——2021年3月进出口的数据背后

核心观点

3月进出口双旺，进口增速高于出口，进口主导逻辑逐步从“外供修复”向“内需拉动”切换，出口现阶段仍处高位，关注未来暂时性替代走弱产生的利空。一季度贸易顺差较去年同期增加近7000亿，将对一季度名义GDP形成积极支撑。

□ 进口：主导逻辑逐步从“外供修复”向“内需拉动”切换

3月人民币计进口同比27.7%，前值增14.5%。“再通胀”提价，内需强提量，海外供给修复，进口走高。2020年Q4起，我们提示供需错配引起的“再通胀”会推升商品价格，发达经济体财政货币刺激推波助澜，带动进口品价格提升，配合内需强劲带动物量需求的增加，“量价齐升”推升进口数据。3月人民币计进口增速超过同期出口，两年复合增速进一步走高达到14.1%，表现较强。

2021年三大线索显示海外供给加速修复。我们在2020年下半年不断提示，外供修复是决定进口数据的核心因素，进入2021年海外供给逐步加速修复，从以下线索可以看到：**1、船运运力改善**，全球集装箱运力在2021年趋势上行，截至4月12日已达到2449万标准箱，同比达到3.4%。**2、发达经济体及发展中经济体工业生产端数据改善，库存数据回升**，美国总库存同比达到-1.8%，接近转正，生产修复和补库印证供给修复。**3、供给修复带动主要经济体出口数据逐步改善**，2月韩国、越南、印尼、俄罗斯、土耳其等国出口达到正增，美国、德国、英国的出口增速环比渐进回升。

我们认为，随着海外供给的修复，后续决定进口的主导逻辑将从“外供修复”向“内需拉动”切换。疫情前进口判断主要依赖内需，随着海外供给修复，内需拉动对进口的影响逐步提升。2020年Q4我国实际GDP已达到6.5%，2021年保持快速增长。我们认为，克强指数可以较好地高频反映内需，从工业用电、物流运输和信贷需求综合反映我国经济活动的强弱，截至21年2月已经达到19.12，接近2017年前高。

进口结构：一季度，机电产品进口较强，其中集成电路进口增长11.2%；大宗商品进口量也表现积极，铁矿砂1647.9亿元，增长62.8%；消费品1212亿元，增长10.1%。

□ 出口：供需缺口弥合，出口动力稍降

3月人民币计中国出口同比20.7%，前值50.1%；两年复合增速为7.8%，复合增速能够剔除高基数，更能反映真实情况，3月份出口维持高位，增长动力边际稍降。

供需缺口适当弥合，出口高位增长，动力边际稍降。海外供给持续修复，疫苗兑现带动海外需求稳步回升，美欧日韩等经济体PMI数据持续改善，供需双旺但缺口逐步弥合，我国供给优势继续兑现，出口增速保持高位增长但增长动力边际稍降。我们继续维持前期观点，预计全年出口增速节奏呈现出前高后低特征，暂时性替代支撑的逐步下降利空后续出口增速，全球弱补库周期意味着对出口的提振有限。

勿高估全球库存周期共振对出口的提振作用。历史上中美欧日库存周期共振将带动我国出口表现积极，但本轮补库共振可能较弱，对我国出口拉动有限，原因在于，其一，没有强投资拉动难有强补库。疫情后的全球地产景气热度逐步回落，美国地产的阶段性强势已经初步显露疲态，基建刺激计划短期难有效果，且面临诸多挑战，没有全球大规模有效投资需求支撑，补库幅度有限。其二，没有强资本开支难有强补库。海外经济体企业资产负债表修复较慢，未来可能面临政策滑坡产生的二次冲击，整体资本开支相对有限，没有强资本开支补库上行持续性有限。

出口结构：一季度机电产品出口保持高增，增速达43%，占比超过6成；纺织服装出口增27.9%；同时家电、钢材、汽车零部件等出口高于去年Q4单月的绝对量。

□ 一季度贸易顺差高增，对经济增长形成积极支撑

3月当月贸易顺差为879.8亿元，一季度累计顺差7638.8亿元，显著高于2020年同期971亿。结构方面，3月美元计从东盟、欧、美、日韩进口同比为38.4%，33.9%，75.1%，26.6%，前值53%、62.6%、87.3%和48.3%。3月美元计我国对东盟、欧、美和日韩出口同比14.42%、45.90%、53.34%、13.37%，前值为29.9%、32.5%、66.4%和24.4%。其中，中美、中欧、中国-东盟贸易顺差分别为213、90.4、46.3、-118.9亿美元。贸易顺差高增有助于对名义GDP形成较强支撑。

风险提示：疫苗落地不及预期；海外经济超预期下行

分析师：李超

执业证书编号：S1230520030002

邮箱：lichao1@stocke.com.cn

联系人：张浩

执业证书编号：S1230120070054

邮箱：zhanghao1@stocke.com.cn

相关报告

1、《3月数据预测：信用收缩逐步开启》2021.04.01

2、《进出口数据缘何超预期》2021.03.08

报告撰写人：李超

1. 进出口数据一览

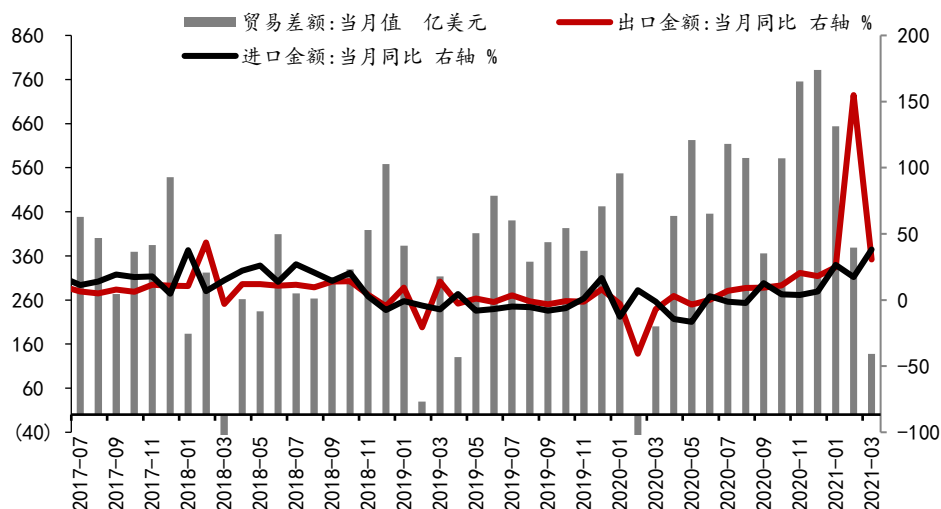
图 1：进出口热力图

进出口数据（当月）		单位	2021-03	2021-02	2021-01	2020-12	2020-11	2020-10	2020-09	2020-08	2020-07	2020-06	2020-05	2020-04
进出口（美元）		%	34.20	67.00	25.60	12.94	12.99	8.02	10.91	3.93	3.19	1.30	-9.32	-5.40
出口（美元）		%	30.60	154.90	24.80	18.14	20.57	10.94	9.36	9.08	6.80	0.18	-3.50	3.04
进口（美元）		%	38.10	17.30	26.60	6.46	3.89	4.37	12.80	-2.21	-1.30	2.76	-16.54	-14.45
贸易差额（美元）		亿美元	138.00	378.80	653.79	781.74	755.51	581.46	365.75	582.02	614.01	455.46	622.37	450.49
进出口（人民币）		%	24.00	57.00	17.30	5.95	7.26	4.25	9.53	5.77	6.32	4.96	-4.92	-1.08
出口（人民币）		%	20.70	139.50	16.60	10.85	14.47	7.22	8.15	11.14	10.03	3.93	1.20	7.70
进口（人民币）		%	27.70	10.30	18.30	-0.17	-1.39	0.54	11.20	-0.64	1.68	6.30	-12.49	-10.50
贸易差额（人民币）		亿元	880	2,473	4,286	5,168	5,079	3,998	2,548	4,116	4,357	3,227	4,379	3,161
中国与主要国家间贸易（当月）		单位	2021-03	2021-02	2021-01	2020-12	2020-11	2020-10	2020-09	2020-08	2020-07	2020-06	2020-05	2020-04
美国	对美国出口	%	53.34	245.74	36.22	34.50	46.09	22.46	20.54	20.02	12.55	1.40	-1.25	2.25
	从美国进口	%	75.05	54.19	78.12	47.72	32.71	33.37	24.75	1.82	3.63	11.33	-13.53	-11.08
	贸易差额	亿美元	213.68	230.14	282.48	299.18	374.18	313.75	307.54	342.40	324.55	294.12	278.91	228.67
欧洲	对欧洲出口	%	45.90	205.50	16.54	4.33	8.62	-7.05	-7.77	-6.46	-3.43	-4.97	-0.66	-4.52
	从欧洲进口	%	33.86	23.85	40.80	15.46	4.49	9.03	11.08	-4.64	-9.51	-7.20	-29.03	-21.34
	贸易差额	亿美元	90.39	127.46	150.83	135.23	113.60	108.32	89.00	132.44	153.45	131.99	181.82	135.40
东盟	对东盟出口	%	14.42	90.12	35.41	18.37	9.99	7.28	14.40	12.94	13.99	1.61	-5.72	4.19
	从东盟进口	%	38.39	19.96	38.79	21.67	9.28	2.70	13.20	1.55	1.10	16.69	-5.66	-3.74
	贸易差额	亿美元	46.33	36.58	105.96	120.71	107.50	85.39	35.50	79.90	106.46	50.82	63.32	66.01
日韩	对日韩出口	%	13.37	103.20	22.49	11.89	7.29	5.58	4.33	2.06	-0.57	-7.60	4.25	21.29
	从日韩进口	%	26.60	10.29	39.65	9.69	6.53	2.98	15.27	-0.85	4.94	8.98	-8.92	-9.96
	贸易差额	亿美元	-118.88	-67.07	-57.47	-90.68	-83.11	-75.01	-122.91	-80.07	-89.86	-95.32	-25.53	-44.51
主要国家PMI（当月）		单位	2021-03	2021-02	2021-01	2020-12	2020-11	2020-10	2020-09	2020-08	2020-07	2020-06	2020-05	2020-04
美国	制造业PMI	%	64.70	60.80	58.70	60.50	57.50	59.30	55.40	56.00	54.20	52.60	43.10	41.50
	服务业PMI	%	63.70	55.30	58.70	57.20	55.90	56.60	57.80	56.90	58.10	57.10	45.40	41.80
欧元区	制造业PMI	%	62.50	57.90	54.80	55.20	53.80	54.80	53.70	51.70	51.80	47.40	39.40	33.40
	服务业PMI	%	49.60	45.70	45.40	46.40	41.70	46.90	48.00	50.50	54.70	48.30	30.50	12.00
日本	制造业PMI	%	52.70	51.40	49.80	50.00	49.00	48.70	47.70	47.20	45.20	40.10	38.40	41.90
	服务业PMI	%	48.30	46.30	46.10	47.70	47.80	47.70	46.90	45.00	45.40	45.00	26.50	21.50
全球	制造业PMI	%	55.00	53.90	53.60	53.80	53.80	53.00	52.40	51.80	50.60	47.90	42.40	39.60
	服务业PMI	%	54.70	52.80	51.60	51.80	52.20	52.90	52.00	52.00	50.60	48.00	35.10	23.70

资料来源：Wind，浙商证券研究所

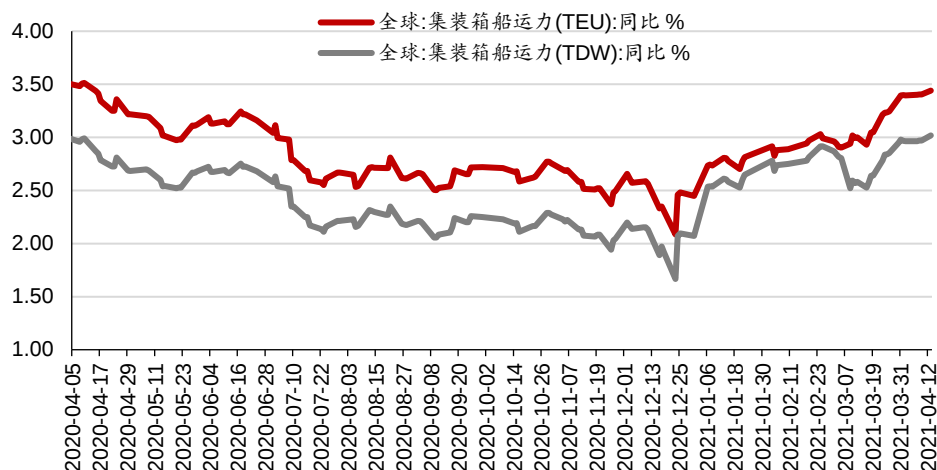
注：颜色随数值变化而变化，数值越大则越偏绿色，数值越小则越偏红色。

图 2：3 月人民币计中国出口同比 20.7%，前值 50.1%；两年复合增速为 7.8%



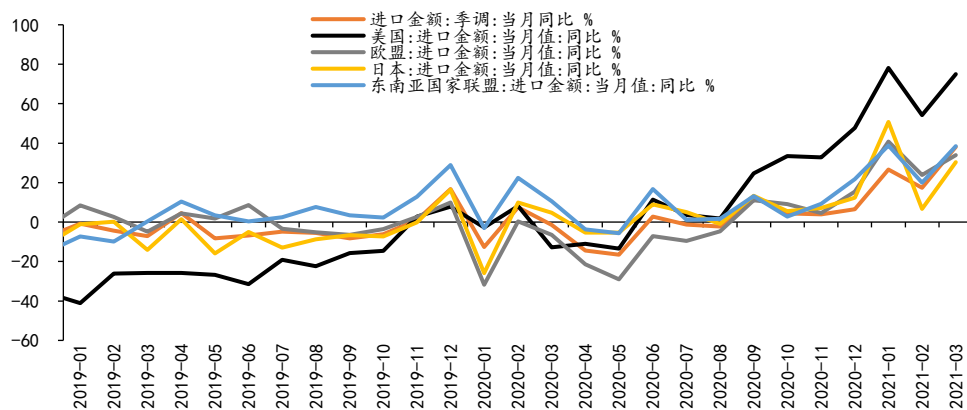
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 3：2021 年全球集装箱运力增速趋势上行



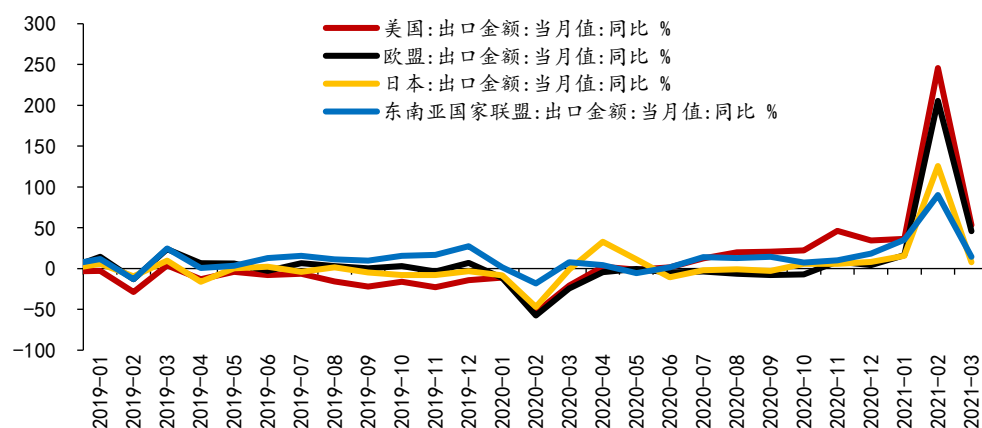
资料来源：Wind, 浙商证券研究所

图 4：3 月美元计从东盟、欧、美、日韩进口同比为 38.4%，33.9%，75.1%，26.6%



资料来源：Wind, 浙商证券研究所

图 5：出口结构：1-2 月美元计我国对东盟、欧盟、美国出口同比为 53%、62.6%、87.3%



资料来源：Wind, 浙商证券研究所

图 6：3 月原油进口大幅提升，汽车、飞机进口有所下降

进口品类	3月当月值	2021年1-2月累计	12月当月值	11月当月值	10月当月值	9月当月值	8月当月值
单位	亿元人民币	亿元人民币	亿元人民币	亿元人民币	亿元人民币	亿元人民币	亿元人民币
肉类（包括杂碎）	212.5	333.0	199.0	157.3	148.7	161.3	164.3
鲜、干水果及坚果	56.5	204.0	77.9	51.8	43.3	65.4	48.2
粮食	350.7	623.3	327.2	351.0	312.3	344.3	313.8
大豆	253.8	409.9	216.0	269.2	237.1	260.6	255.2
食用植物油	50.6	120.8	66.9	44.1	43.1	47.9	50.3
铁矿砂及其精矿	1057.7	1709.9	774.4	791.1	872.4	833.3	728.1
铜矿砂及其精矿	301.0	491.1	229.5	224.8	204.1	246.3	177.5
煤及褐煤	140.3	170.9	129.4	45.9	63.4	81.9	98.2
原油	1432.2	2212.8	818.1	916.4	903.1	1103.4	1045.5
成品油	82.7	133.2	62.2	57.0	43.2	55.3	57.4
天然气	197.2	476.7	236.9	187.5	139.9	156.4	175.0
医药材及药品	297.0	399.5	221.4	233.3	171.7	245.6	225.2
肥料	20.4	27.3	11.6	16.7	13.2	22.8	15.7
美容化妆品及洗护用品	151.0	219.6	130.8	129.7	130.7	166.3	115.5
初级形状的塑料	394.8	571.1	332.9	334.8	319.4	345.0	305.5
天然及合成橡胶（包括胶乳）	80.4	117.9	74.9	72.4	64.5	80.1	62.5
原木及锯材	96.7	154.3	92.6	91.6	91.7	106.5	103.9
纸浆	101.2	186.6	84.4	94.8	92.8	98.0	94.4
纺织纱线、织物及其制品	95.8	135.8	79.5	77.9	74.1	80.1	71.9
钢材	104.7	170.9	92.6	108.4	105.8	137.7	112.5
未锻轧铜及铜材	315.8	466.1	256.1	267.7	291.0	304.4	306.5
机床	53.1	68.0	45.2	32.8	33.8	40.8	37.5
自动数据处理设备及其零部件	345.0	538.7	321.2	306.3	273.7	413.4	337.3
二极管及类似半导体器件	162.8	267.9	163.4	150.7	134.5	165.5	139.4
集成电路	2311.7	3761.6	2286.7	2219.7	2132.0	2569.3	2185.2
汽车（包括底盘）	279.6	553.0	413.5	370.4	352.6	381.2	296.0
汽车零部件	212.1	436.9	208.0	208.6	222.4	217.6	203.4
空载重量超过2吨的飞机	20.3	68.2	154.4	110.5	54.2	42.9	22.1
液晶显示板	125.1	214.8	123.4	117.8	112.7	126.8	121.2
医疗仪器及器械	101.7	127.6	101.8	80.0	63.0	82.8	72.7
*农产品	1136.2	2093.7	1138.6	1019.2	948.4	1058.0	955.5
*机电产品	6249.4	10409.5	6584.6	6259.3	5823.8	6750.0	5679.2
*高新技术产品	4535.5	7412.2	4663.0	4485.1	4117.0	4889.4	4122.7

资料来源：Wind，浙商证券研究所 注 1：颜色随数值变化，数值越大为绿色，数值越小为红色

注 2：“*农产品”、“*机电产品”和“*高新技术产品”包括本表中已列名的有关商品

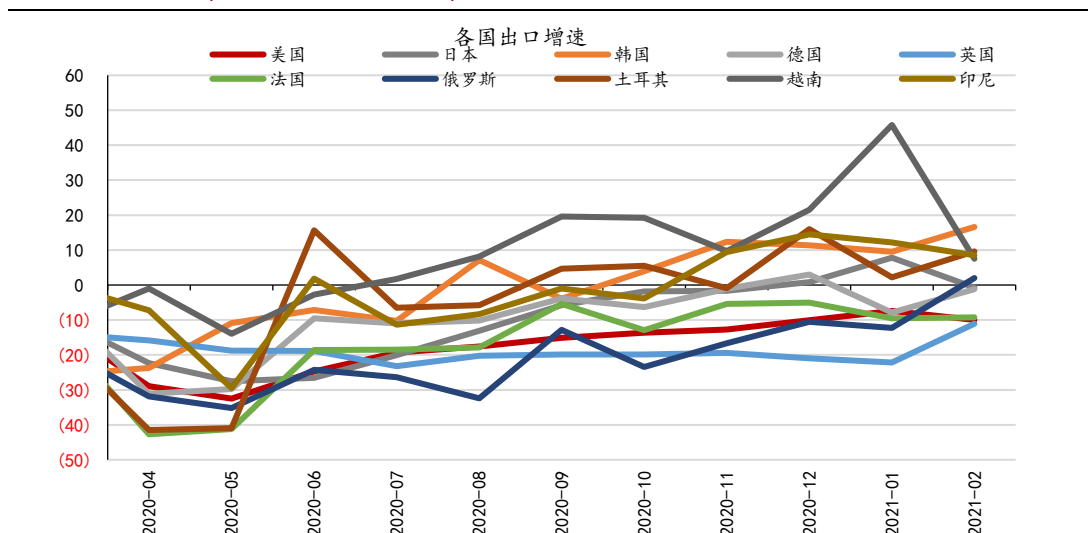
图 6：3 月出口整体放缓，服装鞋帽等劳动力密集型产品出口景气度下滑，大宗商品原材料保持景气

出口品类	2021年3月当月值	2021年1-2月累计	12月当月值	11月当月值	10月当月值	9月当月值	8月当月值	7月当月值	6月当月值
单位	亿元人民币	亿元人民币	亿元人民币	亿元人民币	亿元人民币	亿元人民币	亿元人民币	亿元人民币	亿元人民币
水海产品	98.1	190.3	128.3	131.1	110.1	119.6	111.3	114.9	109.2
粮食	11.1	17.7	11.0	10.4	10.9	9.6	7.8	11.6	14.3
中药材及中式成药	6.4	11.8	8.5	7.5	6.6	6.3	7.5	6.1	7.5
稀土	3.8	5.1	2.6	1.9	1.5	1.3	1.7	1.8	2.1
成品油	211.7	294.6	140.7	116.7	139.4	100.1	103.8	72.3	84.5
肥料	48.8	55.7	43.9	49.1	56.7	46.4	44.4	41.0	39.6
塑料制品	438.9	911.5	637.8	617.8	547.5	547.2	576.3	586.2	530.2
箱包及类似容器	95.4	253.1	155.0	143.5	125.8	122.9	121.5	133.2	122.3
纺织纱线、织物及制品	623.8	1,444.40	810.4	808.2	796.3	912.3	1032.3	1132.6	1144.3
服装及衣着附件	596.8	1,569.20	916.3	842.0	899.8	1055.6	1137.3	1085.9	912.2
鞋靴	161.7	492.3	268.7	217.8	215.8	231.8	241.8	252.4	208.7
家用电器	525.9	953.5	455.9	463.8	423.2	453.7	456.8	466.3	398.5
陶瓷产品	116	267.3	212.9	204.7	163.0	156.3	165.4	183.2	159.8
钢材	407.9	577.2	302.9	273.5	248.0	241.4	233.3	258.4	238.9
未锻轧铝及铝材	88.6	167.3	87.3	80.6	78.2	79.3	73.4	69.6	65.5
通用机械装置	243.6	509	300.2	256.9	230.4	239.7	249.9	259.2	251.3
手机	703	1,495.90	944.6	1379.5	871.6	568.2	691.9	783.7	655.3
音视频设备及其零件	186.4	400.3	405.2	396.8	370.3	400.2	395.9	363.7	298.1
集成电路	753.3	1,288.20	886.4	767.3	721.5	758.4	721.7	759.0	642.1
自动数据处理设备及其零部件	1,308.00	2,339.80	1467.0	1420.7	1338.4	1366.2	1307.8	1358.5	1262.4
汽车（包括底盘）	137.1	272	114.2	122.2	100.4	99.4	89.7	90.5	86.4
汽车零部件	383.9	773.1	391.9	400.5	377.8	388.2	356.6	329.3	263.6
船舶	85.2	220.8	104.0	116.4	86.3	142.6	94.1	104.3	120.1
液晶显示板	154.2	248.3	136.7	128.3	124.2	130.1	132.3	131.8	111.6
家具及其零件	335.3	719.5	491.3	461.4	386.6	368.8	375.7	392.1	349.5
灯具、照明装置及其零件	160.6	510.6	319.9	299.1	239.3	244.7	262.2	276.8	230.2
玩具	164.4	327.8	223.1	261.8	286.5	285.3	276.2	251.1	176.6
医疗仪器及器械	95.7	182.9	107.4	109.7	95.4	103.3	111.5	143.0	151.4
*农产品	408.7	768.3	498.5	502.4	447.2	458.9	436.9	456.2	429.6
*机电产品	9,396.60	18,451.60	11342.9	11162.9	9856.7	9969.5	9667.3	9832.4	8793.3
*高新技术产品	4,887.70	8904.5	5630.8	5769.9	4938.1	4840.9	4705.4	4919.2	4423.1

资料来源：Wind，浙商证券研究所 注 1：颜色随数值变化，数值越大为绿色，数值越小为红色

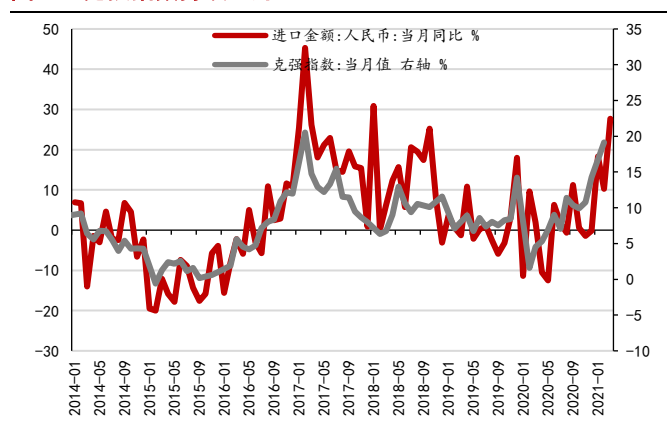
注 2：“*农产品”、“*机电产品”和“*高新技术产品”包括本表中已列名的有关商品

图 7：2021 年以来，海外经济体供给改善，出口整体上行



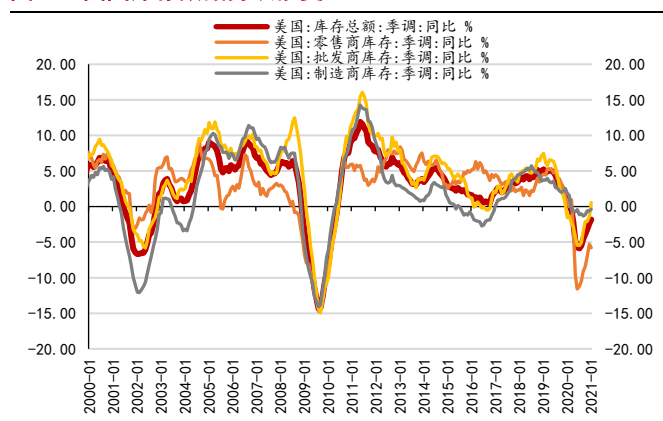
资料来源：Wind, 浙商证券研究所

图 8：克强指数持续回升



资料来源：Wind, 浙商证券研究所

图 9：美国库存数据持续修复



资料来源：Wind, 浙商证券研究所

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_19095

