

旬度经济观察

——海外供应恢复的影响显现

袁方¹

2021 年 4 月 13 日

内容提要

在海外需求扩张的背景下，中国以及周边地区出口出现回落，我们猜测海外企业供应响应的影响开始显现，这一过程也使得全球商品价格上涨动能不足。

二季度海外需求仍处于扩张的趋势之中，这一力量将在边际上对冲供应恢复的影响，使得出口能维持在较高水平。

但下半年随着美国群体免疫的实现，供应层面加速恢复，商品消费对服务消费的替代将出现逆转，这使得中国的出口以及全球工业品价格将面临向下的压力。

风险提示：（1）疫情发展超预期；（2）地缘政治风险

¹ 宏观分析师，yuanfang@essence.com.cn，S1450520080004

一、海外供应恢复对中国出口的冲击显现

3月我国美元计价出口同比增速 30.6%，两年几何平均增速为 10.3%，较上月回落 4.9 个百分点，这一增速也低于去年 4 季度的水平。

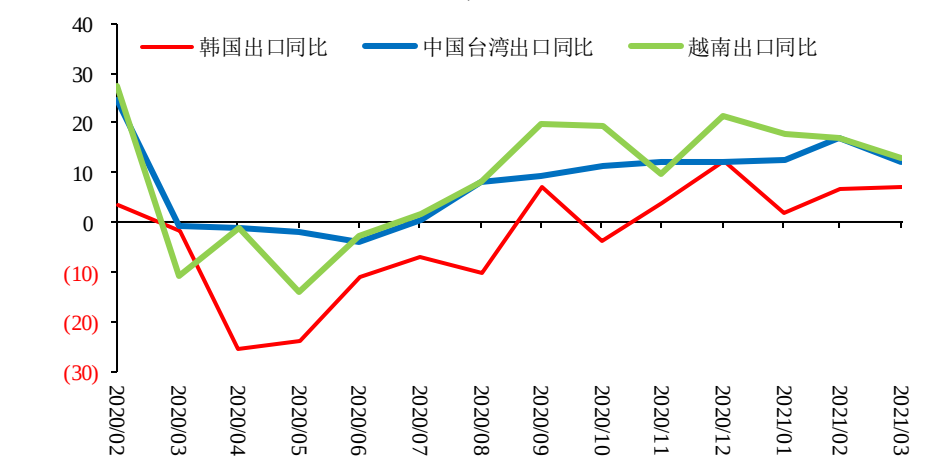
分地区看，我国对美国、日本、欧盟等发达经济体的出口均出现下滑，对东盟、巴西、俄罗斯等新兴经济体的出口也出现走弱。考虑到周边地区出口数据也面临基数的问題，从两年几何平均的角度来看，3 月份中国台湾、越南的出口回落，韩国出口大致持平，整体出口表现偏弱。

而与此同时，尽管 3 月海外疫情再次扩散，但美国、日本、欧洲等主要经济体 3 月的制造业数据表现强劲，表明需求层面难以解释中国出口的回落，我们猜测随着疫苗的接种以及较高价格的刺激，企业供应层面的响应开始逐步显现出来，这一过程也使得全球商品价格上涨动能不足。

分产品看，尽管海外疫情加速扩散，但中国医疗器械、纺织纱线、中药材等疫情防控相关物资的出口跌幅较大，暗示海外相关领域的生产可能在加速替代。此外，服装、家具、机电产品的出口也出现回落。

合并来看，二季度海外需求仍处于扩张的趋势之中，这一力量将在边际上对冲供应恢复的影响，使得出口能维持在较高水平。但下半年随着美国群体免疫的实现，供应层面加速恢复，服务消费重新替代商品消费，中国的出口以及全球工业品价格将面临向下的压力。

图1: 韩国、中国台湾和越南出口同比, %



数据来源: Wind, 安信证券

注: 2021 年数据使用两年几何平均

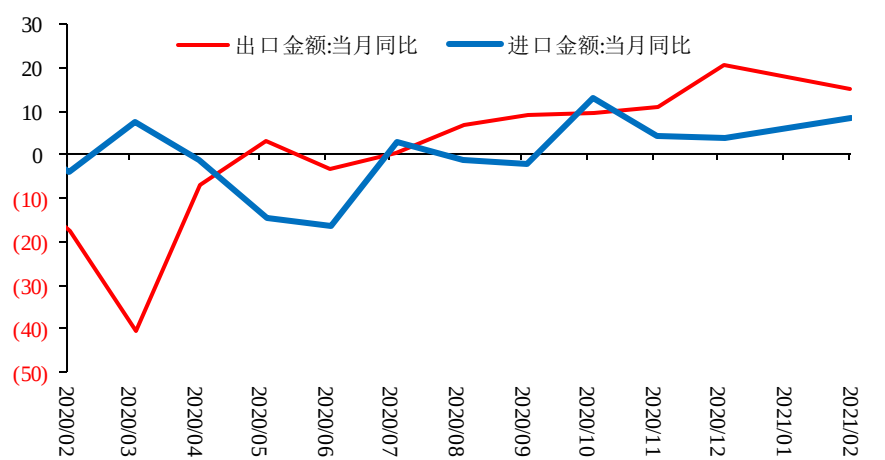
3 月进口同比增长 38.1%，两年几何平均增速为 16.7%，较上月大幅回升 8.5 个百分点。

分地区看，中国从美国进口出现回落，从欧盟、日本、东盟进口均有大幅回升。

分产品看，大豆、钢材、原油、铁矿砂等均出现大幅回升，表明国内需求仍然处于高位，这也与持续扩张的企业中长期贷款数据互相印证。

往后看，随着“填坑”力量的终结，国内需求或将从二季度逐步走弱，这也意味着进口数据将呈现中枢下移的态势。

图2：进口和出口同比，%



数据来源：Wind，安信证券

注：2021 年数据使用两年几何平均

分析师简介

袁方，中央财经大学经济学学士，北京大学光华管理学院金融学硕士，曾在国家外汇管理局中央外汇业务中心工作两年。2018年7月加入安信证券研究中心。

分析师声明

袁方声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与

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_19100

