

出口增速和份额回落，进口量价齐升

基本结论

- **海外经济复苏继续拉动出口。**3月出口同比继续大幅增加，低基数只是小部分原因，外贸高增主要由全球经济加速复苏和美国地产景气较高拉动。剔除掉基数效应，近两年3月出口金额复合增速为10.29%，较1-2月进一步回落，指向中国出口替代效应持续消退。2月美国自中国进口占比仅为22.41%，与2019年下半年相当。伴随全球疫情局势整体转向，制造业高度景气，主要发达经济体3月制造业PMI进一步回升，美国制造业PMI环比大幅上涨3.9个百分点至64.7%，欧元区、日本和韩国分别为62.5%、52.7%和55.3%，均处于历史高位，摩根大通3月全球制造业PMI回升1.1个百分点至55%，为近十年最高点。分国别来看，3月我国对主要国家出口金额均明显增长，其中美国涨幅为53.34%，剔除掉基数的两年复合增速为10.22%，欧盟、日本和东盟分别增加45.9%、7.63%和14.42%。
- **出口结构上，高新技术和机电产品明显更优。**从贸易方式上看，一般贸易和加工贸易出口同比分别为31.64%和23.51%，加工贸易在低基数的情况下同比涨幅依然明显低于一般贸易，表现持续偏弱。从商品类别来看，高新技术产品和机电产品继续表现优于整体，3月同比分别为34.87%和35.37%，两年复合增速分别为11.7%和11.01%，主要出口商品中机电产品和家具表现较好，家具家电等房地产后周期链条产品受到美国房屋销售攀升拉动，抗疫产品中包含口罩的纺织品回落至平均增速以下，而医疗器械继续保持较高增速。
- **进口表现强劲，主要商品量价齐升。**3月进口金额同比上涨38.1%，近两年复合增速为16.72%，表现强劲，绝对值金额创下单月历史新高，主要受益于海外生产恢复、国内消费反弹以及商品价格提升。3月中国制造业进入传统旺季，制造业PMI回升1.3个百分点至51.9%，其中进口分项也回升至荣枯线以上。分国别来看，我国从美国进口同比上升至75.05%（前值54.19%）；从欧盟进口同比33.86%（前值23.85%），从日本和东盟进口同比分别为30.4%和38.39%，涨幅均显著回升。从量的角度看，进口铁矿砂增加18.86%，原油增加20.82%，进口大豆同比大幅增长81.54%，主要与前两月大豆到港量偏低有关，汽车和汽车底盘进口量同比增加25%。伴随大宗商品价格攀升、通胀抬头，进口金额在价格的提振下较进口数量进一步抬升。
- **出口份额逐步下降，高技术产品表现韧性。**3月出口数据依旧偏高，但复合增速进一步回落，部分出口替代份额逐步归还，出口韧性的强度有所消减；进口表现亮眼，指向内需恢复良好。中国出口份额进一步下降，主要是劳动密集型产品出口份额下降较多，机电类产品表现持续由于整体，内在原因是中国产业升级、高技术产品出口比较优势提升，份额下降并不明显。展望上半年，随着全球经济持续恢复，预计出口继续保持相对高位，进口增速在内需带动下稳步增长，从近期欧洲疫情局势恶化来看，海外疫情对进出口可能造成的扰动仍需关注。
- **风险提示：**疫情再度恶化、全球贸易摩擦升温、经济复苏节奏放缓。

段小乐 分析师 SAC 执业编号: S1130518030001
(8621)61038260
duanxiaole@gjzq.com.cn
杨海帆 联系人
yanghaifan@gjzq.com.cn

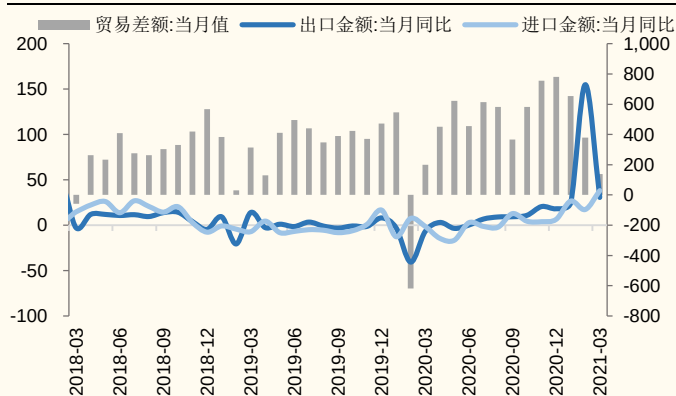
数据：

海关总署公布：按美元计价，3 月我国出口总值 2411.3 亿美元，同比增长 30.3%；进口 2273.4 亿美元，增长 38.1%；贸易顺差 138 亿美元。

1. 出口继续高增，但复合增速回落

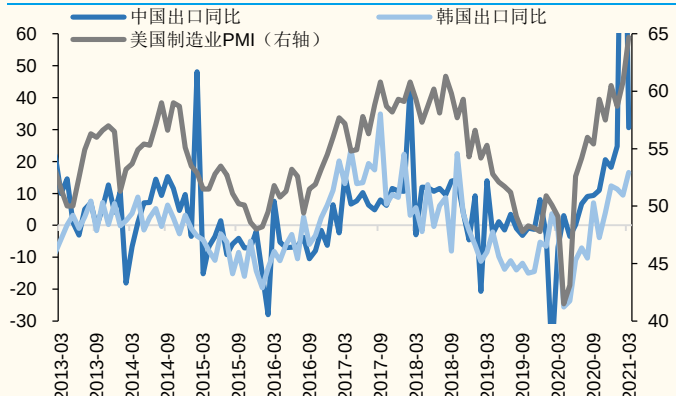
3 月出口同比继续大幅增加，低基数只是小部分原因，外贸高增主要由全球经济加速复苏和美国商品房销售攀升拉动。剔除掉基数效应，近两年 3 月出口金额复合增速为 10.29%，较 1-2 月进一步回落，指向中国出口替代效应持续消退，2 月美国自中国进口占比仅为 22.41%，与 2019 年下半年相当。伴随全球疫情局势整体转向，制造业高度景气，主要发达经济体制造业 PMI 进一步回升，美国制造业 PMI 环比大幅上涨 3.9 个百分点至 64.7%，欧元区、日本和韩国分别为 62.5%、52.7%和 55.3%，均处于历史高位，摩根大通全球制造业 PMI 回升 1.1 个百分点至 55%，为近十年最高点。分国别来看，3 月我国对主要国家出口金额均明显增长，其中美国涨幅为 53.34%，剔除掉基数的两年复合增速为 10.22%，欧盟、日本和东盟分别增加 45.9%、7.63%和 14.42%。

图表 1：中国进出口继续高速增长（亿元）



来源：Wind，国金证券研究所

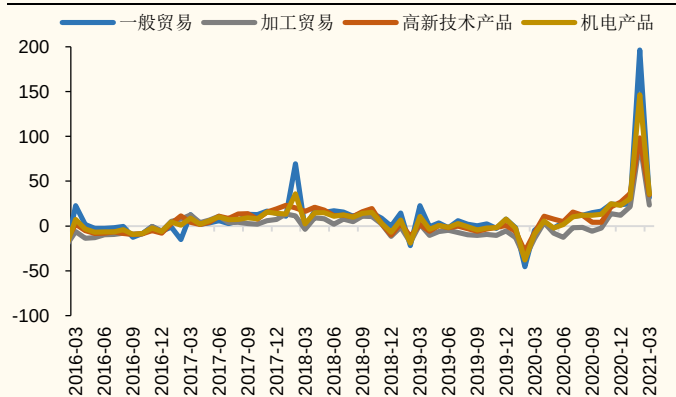
图表 2：全球经济景气程度较高（%）



来源：Wind，国金证券研究所

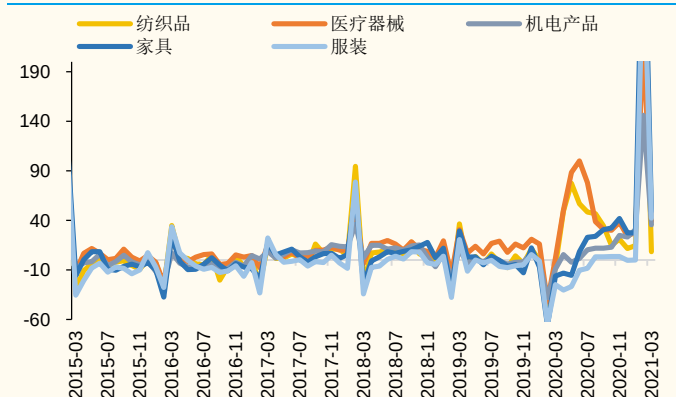
从贸易方式上看，一般贸易和加工贸易同比分别为 31.64%和 23.51%，加工贸易在低基数的情况下同比涨幅依然明显低于一般贸易，表现持续偏弱。从商品类别来看，高新技术产品和机电产品继续表现优于整体，3 月同比分别为 34.87%和 35.37%，两年复合增速分别为 11.7%和 11.01%，主要出口商品中机电产品和家具表现较好，家具家电等房地产后周期链条产品受到美国房屋销售攀升拉动，抗疫产品中包含口罩的纺织品回落至平均增速以下，而医疗器械继续保持较高增速。

图表 3：高新技术产品和机电产品优于整体（%）



来源：Wind，国金证券研究所

图表 4：主要商品出口金额同比走势（%）

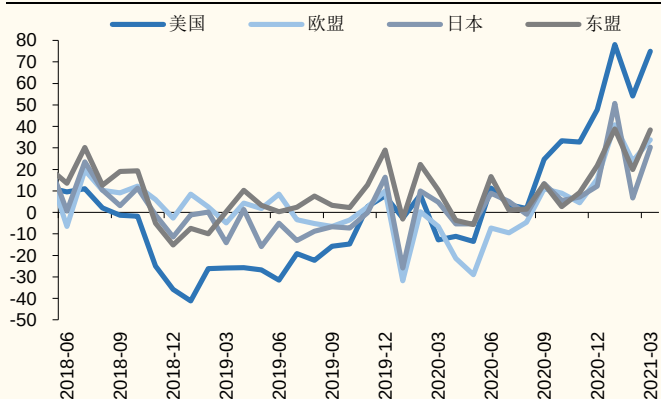


来源：Wind，国金证券研究所

2. 进口表现强劲，主要商品量价齐升

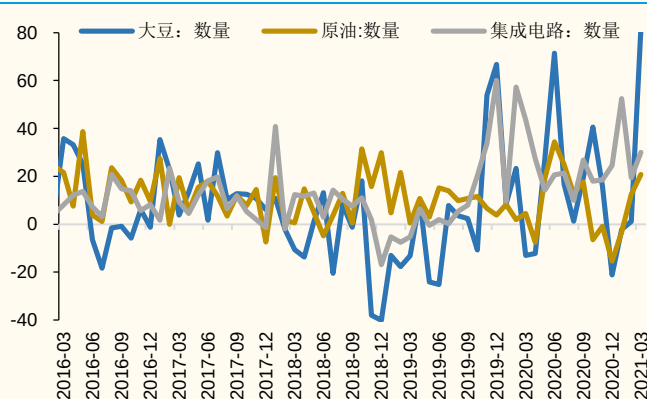
3 月进口金额同比上涨 38.1%，近两年复合增速为 16.72%，表现强劲，绝对值金额创下单月历史新高，主要受益于海外生产恢复、国内消费反弹以及商品价格提升。3 月中国制造业进入传统旺季，制造业 PMI 回升 1.3 个百分点至 51.9%，其中进口分项也回升至荣枯线以上。分国别来看，我国从美国进口同比上升至 75.05%（前值 54.19%）；从欧盟进口同比 33.86%（前值 23.85%），从日本和东盟进口同比分别为 30.4%和 38.39%，涨幅均显著回升。从量的角度看，进口铁矿砂增加 18.86%，原油增加 20.82%，进口大豆同比大幅增长 81.54%，主要与前两月大豆到港量偏低有关，汽车和汽车底盘进口量同比增加 25%。伴随大宗商品价格攀升、通胀抬头，进口金额在价格的提振下较进口数量进一步抬升。

图表 5：3 月进口较出口表现更强劲 (%)



来源：Wind，国金证券研究所

图表 6：主要进口商品数量情况 (万吨, 百万个)

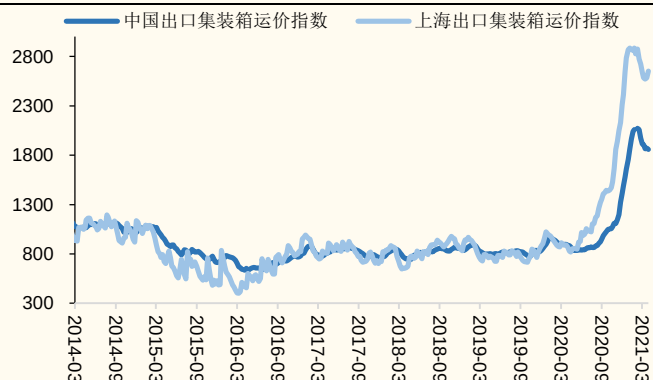


来源：Wind，国金证券研究所

3. 出口份额逐步下降，高技术产品表现韧性

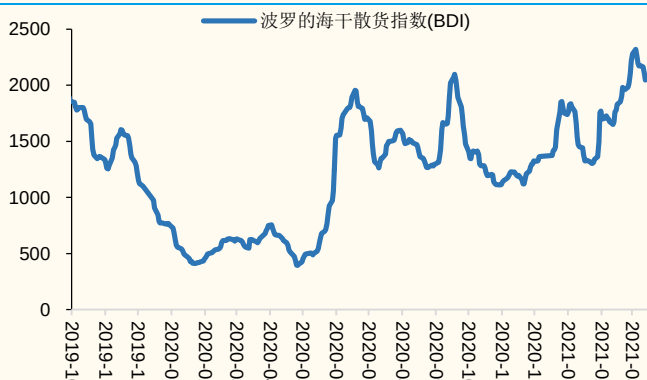
3 月出口数据依旧偏高，但复合增速进一步回落，部分出口替代份额逐步归还，出口韧性的强度有所消减；进口表现亮眼，指向内需恢复良好。中国出口份额进一步下降，主要是劳动密集型产品出口份额下降较多，机电类产品表现持续由于整体，内在原因是中国产业升级、高技术产品出口比较优势提升，份额下降并不明显。展望上半年，随着全球经济持续恢复，预计出口继续保持相对高位，进口增速在内需带动下稳步增长，从近期欧洲疫情局势恶化来看，海外疫情对进出口可能造成的扰动仍需关注。

图表 7：2 月下旬以来集装箱运价指数高位回落



来源：Wind，国金证券研究所

图表 8：波罗的海干散货指数高位震荡



来源：Wind，国金证券研究所

风险提示：

- 1、全球疫情再度出现恶化，导致经济活动出现中断；
- 2、全球贸易摩擦升温，关税对抗重燃；
- 3、经济复苏节奏低于预期，海外需求放缓。

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_19101

