

商品进口量价齐升，贸易顺差大幅收缩

——3月外贸数据点评

投资咨询业务资格：
证监许可【2012】669号

报告要点

3月份我国出口增速较高与基数低有关。剔除这个因素，3月出口增速并未进一步提高，这主要是因为3月份海外供应进一步恢复。预计4月我国出口将有所加快。3月进口增速大幅提高主要因为大宗商品进口量价齐升。这可能与通胀预期下的补库有一定关系。这一定程度上不可持续，但较高的大宗商品价格会支撑未来几个月的进口金额。进口大增使得3月份我国贸易顺差缩减至138亿美元的较低水平。



摘要：

事件：中国3月出口（以美元计）同比增30.6%，预期增31.1%；进口同比增38.1%，预期增19.6%；贸易顺差138亿美元，预期460.7亿美元。

点评：

1) 3月份我国出口增速较高与基数低有关。剔除这个因素，3月出口增速并未进一步提高。这主要是因为3月份海外供应进一步恢复。预计4月我国出口将有所加快。与2019年同期比较，3月出口年平均增长10.3%，这低于1-2月份的增速15.2%，也低于去年12月份的增速13.0%，但高于去年12月份之前的增速。总的来讲，3月出口增速并未进一步提高。这主要是因为3月份海外供应进一步恢复，比如美欧3月份制造业PMI均创历史新高，而且当前美欧日制造业产能利用率也已经接近疫情前水平。当然，目前我国出口10.3%的年平均增速仍是较高的。往前看，我们预计4月我国出口将有所加快，这有两个原因。一是近期全球疫情明显恶化使得海外供应受到一定抑制。二是美国1400美元/人的一次性财政救助提振4月商品消费，对我国出口也会有一定拉动作用。最近两周我国出口集装箱运价逆季节性上涨可以印证。（详见报告《出口增长4月加快，但后期预计放缓——专题报告20210412》）

2) 3月进口增速大幅提高与基数效应无关，主要因为大宗商品进口量价齐升。3月我国进口增速是很高的。去年3月份我国进口同比减少1.4%，处于大体正常水平。因此，今年3月我国进口增速很高并非因为基数影响。我们认为3月进口增速大幅提高主要因为大宗商品进口量价齐升。比如1-3月我国原油进口数量同比增长9.5%，增速较1-2月提高5.4个百分点；原油进口金额同比增长15.7%，增速较1-2月提高15.7个百分点。铁矿、铜矿、铜材也是如此，1-3月份进口金额分别同比增长77.7%、47.8%、48.6%，较1-2月份分别提高16.8、13.6、15.7个百分点。3月需求变化相对稳定，大宗商品进口量价齐升可能与通胀预期下的补库有一定关系，这种短期补库难以持续，不排除4月进口可能有所减少。当然，在大宗商品价格整体较高的背景下，未来几个月我国进口金额可能大体会维持在较高水平。

3) 3月份我国贸易顺差为138亿美元，处于较低水平。进口金额的大幅增长使得我国贸易顺差减少。考虑到未来几个月进口可能有所回落，但总体仍会处于较高水平，预计未来几个月贸易差额会有所回升，但不会回到此前高位水平。

风险因子：国内政策收紧、中美关系恶化

宏观研究团队

研究员：
张革
021-60812988
从业资格号：F3004355
投资咨询号：Z0010982

重要提示：本报告中发布的观点和信息仅供中信期货的专业投资者参考。若您并非中信期货客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消订阅、接收或使用本报告的任何信息。本报告难以设置访问权限，若给您造成不便，敬请谅解。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。

目 录

摘要:	1
一、出口	3
二、进口	4
三、贸易差额	6
免责声明	7

图目录

图表 1: 我国出口金额增速	3
图表 2: 以美元计价的出口金额增速	3
图表 3: 我国对各国(地区)的出口金额(美元)当月同比增速及其变化	3
图表 4: 全球制造业 PMI 与我国出口金额	4
图表 5: 美国制造业 PMI 及进口指数	4
图表 6: 最近两周上海出口集装箱运价指数连续回升	4
图表 7: 全球新冠疫情每日新增确诊病例	4
图表 8: 我国进口金额增速	5
图表 9: 以美元计价的进口金额增速	5
图表 10: 原油进口数量同比及进口均价	5
图表 11: 铁矿进口数量同比及进口均价	5
图表 12: 我国对各国(地区)的进口金额(美元)同比增速	6
图表 13: 贸易差额	6

一、出口

3月份我国以美元计价的出口同比增长30.6%，预期增31.1%。出口增速较高与去年基数偏低有关。与2019年同期比较，3月出口年平均增长10.3%，这低于1-2月份的增速15.2%，也低于去年12月份的增速13.0%，但高于去年12月份之前的增速。总的来讲，3月出口增速并未进一步提高。这主要是因为3月份海外供应进一步恢复，比如美欧3月份制造业PMI均创历史新高，而且当前美欧日制造业产能利用率也已经接近疫情前水平。当然，目前我国出口10.3%的年平均增速仍是较高的。从出口金额来看，3月份出口2411亿美元，这虽然低于去年11、12月份的季节性高点2670、2819亿美元，但明显高于去年三季度月均2366亿美元的水平。根据季节性规律，3月出口额一般显著低于三季度。因此，目前的出口比去年三季度要好。

图表1：我国出口金额增速



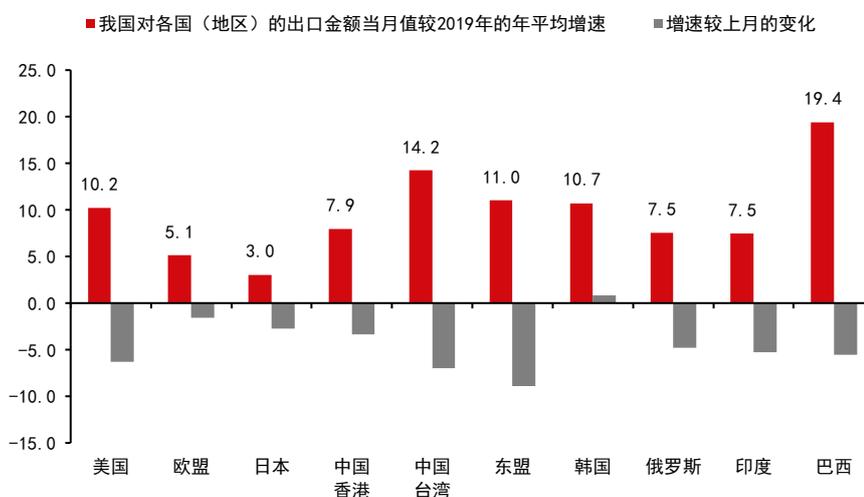
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表2：以美元计价的出口金额增速



资料来源：Wind 中信期货研究部

图表3：我国对各国（地区）的出口金额（美元）当月同比增速及其变化



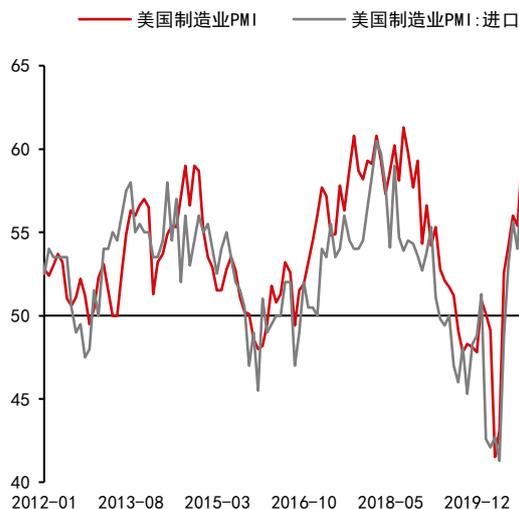
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表4：全球制造业 PMI 与我国出口金额



资料来源：Wind 中信期货研究部

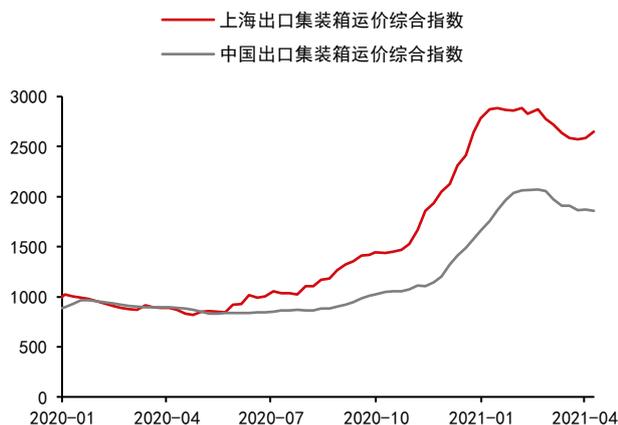
图表5：美国制造业 PMI 及进口指数



资料来源：Wind 中信期货研究部

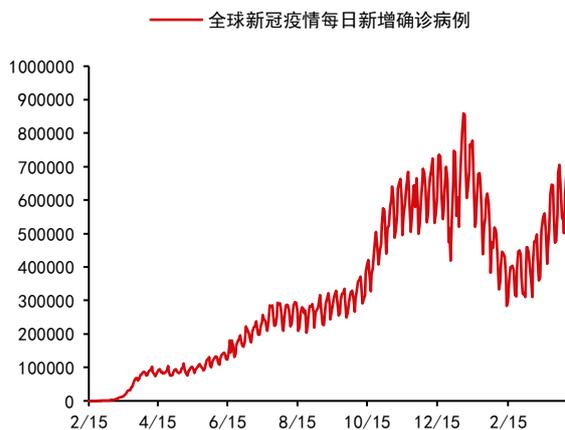
往前看，我们预计 4 月我国出口将有所加快，这有两个原因。一是近期全球疫情明显恶化，这会使得海外供应受到一定抑制，而我国出口增长有望加快。二是美国 1400 美元/人的一次性财政救助提振 4 月商品消费，对我国出口也会有一定拉动作用。最近两周我国出口集装箱运价逆季节性上涨可以印证 4 月出口增长加快。（详细分析见我们的专题报告《出口增长 4 月加快，但后期预计放缓——专题报告 20210412》）

图表6：最近两周上海出口集装箱运价指数连续回升



资料来源：Wind 中信期货研究部

图表7：全球新冠疫情每日新增确诊病例



资料来源：Wind 中信期货研究部

二、进口

3 月份我国以美元计价的进口同比增 38.1%，预期增 19.6%，1-2 月同比增 22.2%。3 月我国进口增速是很高的。去年我国 3 月份我国进口同比减少 1.4%，处

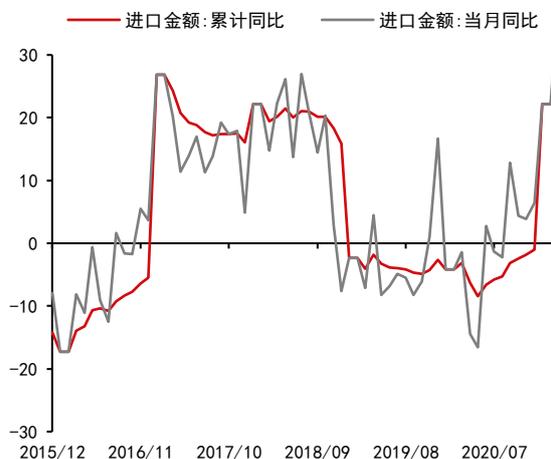
于大体正常水平。因此，今年3月我国进口增速很高并非因为基数影响。与2019年同期比较，3月我国进口金额年平均增长16.7%，也是近两年的最高水平。我们认为**3月进口增速大幅提高主要因为大宗商品进口量价齐升**。比如1-3月我国原油进口数量同比增长9.5%，增速较1-2月提高5.4个百分点；原油进口金额同比增长15.7%，增速较1-2月提高15.7个百分点。铁矿、铜矿、铜材也是如此，1-3月份进口金额分别同比增长77.7%、47.8%、48.6%，较1-2月份分别提高16.8、13.6、15.7个百分点。**3月需求变化相对稳定，大宗商品进口量价齐升可能与通胀预期下的补库有一定关系，这种短期补库难以持续，不排除4月进口可能有所减少。当然，在大宗商品价格整体较高的背景下，未来几个月我国进口金额可能大体会维持在较高水平。**

图表8：我国进口金额增速



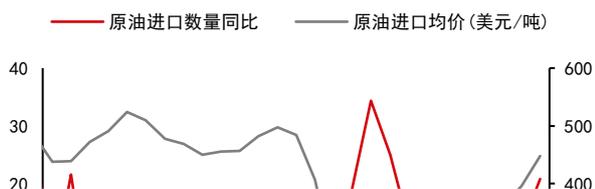
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表9：以美元计价的进口金额增速

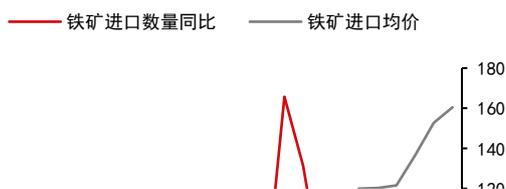


资料来源：Wind 中信期货研究部

图表10：原油进口数量同比及进口均价



图表11：铁矿进口数量同比及进口均价



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_19105



云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>