

证券研究报告 / 宏观月度报告

出口结构更加均衡

--- 3月贸易数据点评

报告摘要:

中国3月出口同比增长30.6%，预期增长38%。出口略低预期但仍然较为强劲。3月出口增长强劲的原因之一是去年3月的低基数效应。去年3月份中国仍处于疫情防控较严的阶段，复工复产不完全，产出的不足严重影响了出口，故而今年3月同比增速较高，不过即使除去基数因素，3月出口也表现较为亮眼。分国别来看，3月份中国对美欧出口增速较高，对其它经济体出口回落较大。侧面反映出在强力财政刺激和疫苗接种较快的作用下，美欧等发达国家需求恢复更加明显，而新兴市场则相对较弱。

具体商品来看，房地产后周期类商品走势保持强劲，电子产品类出口紧随其后，而医疗器械出口逐渐回落到正常水平。不过随着全球利率中枢水平的触底回升，房地产销售或将触顶回落，房地产后周期相关商品的出口景气度也难以维持高位。可以关注海外房地产补库存所带来的建筑材料等商品出口的机会。整体来看，相比于去年特定类别对总体出口的超强拉动，今年各类商品出口相对更加均衡。

中国3月进口同比增长38.1%，预期增长24.4%，1-2月增长22.2%。进口数据延续1-2月的上升势头，并大幅超出预期，反映出内需持续恢复；同时大宗商品价格上涨也是进口额增长较高的重要因素。3月份对美进口大幅增长，结合农产品进口的增加，我们认为可能是中国在继续履行中美第一阶段进口承诺所导致的结果。

3月大豆和粮食进口暴涨，原因一是大豆和粮食作为中美第一阶段贸易协定的重点，其增长表明中美贸易协定已经开始落实；二是去年以来国内外粮价上涨，增加粮食储备、补充库存是国家战略的需求。另一方面，工业品原材料价格的上涨也导致相关商品进口额增幅较大，铁矿砂、铜等商品进口数量增幅分别为18.86%和24.98%，但进口额同比增长分别达到112.51%和77.89%，反映出原材料价格上涨在其中起到了重要作用。

3月贸易顺差继续缩窄，主要原因是3月进口大幅上升，而这并非坏事，表明国内内需的恢复势头较好。出口方面，由于海外各国正在逐步开始经济恢复进程，而大多数国家在财政刺激的推动下，需求端复苏快于供给端，对中国商品的需求将持续较长时间。而随着全球生产的逐步重启和原材料价格攀升，进口增速也将明显高于去年，贸易顺差难以重现疫情期间的高位。

风险提示：全球疫情反复。

相关数据



相关报告

《疫苗接种推动海外服务业回暖》

--20210411

《CPI压力不大，PPI压力较大》

--20210411

《美欧复苏持续，但疫情反弹带来扰动》

--20210406

《制造业 PMI 仍在扩张通道，服务业 PMI 恢复加快》

--20210402

《市场对美联储态度的敏感性下降》

--20210329

证券分析师：沈新风

执业证书编号：S0550518040001

021-20361156 shenxf@nesc.cn

证券分析师：尤春野

执业证书编号：S0550520060001

021-20361033 youcy@nesc.cn

目 录

1.	主要数据	3
2.	3 月出口表现依旧亮眼	3
3.	内需复苏及原材料价格上涨推动进口增长	5
4.	进口高增压缩贸易顺差	6

图表目录

图 1:	3 月出口增速依然较高	3
图 2:	去年 3 月基数较低	3
图 3:	对美欧出口相对较高	4
图 4:	对发展中国家出口下滑较多	4
图 5:	房地产后周期和电子产业链增速较高	4
图 6:	进口超出预期	5
图 7:	对美进口大幅增长	5
图 8:	对发展中国家进口明显增长	5
图 9:	农产品进口大幅增长	6
图 10:	贸易顺差继续缩窄	7

1. 主要数据

以美元计:

中国3月出口同比增长30.6%，预期增长38%，1-2月增长60.6%。

中国3月进口同比增长38.1%，预期增长24.4%，1-2月增长22.2%。

中国3月贸易顺差138亿美元，预期520亿美元，1-2月累计1032.6亿美元。

以人民币计:

中国3月出口同比增长20.7%，预期增长28.6%，1-2月增长50.1%。

中国3月进口同比增长27.7%，预期增长17.6%，1-2月增长14.5%。

中国3月贸易顺差879.8亿元，预期3278亿元，1-2月累计6759亿元。

2. 3月出口表现依旧亮眼

中国3月出口同比增长30.6%，预期增长38%。出口略低预期但仍然较为强劲。疫情后世界各国正逐步进入经济恢复期，对各类商品的需求都有一定程度提升，总体来说，世界经济整体复苏对我国出口拉动仍然较为明显。

3月出口增长强劲的原因之一是去年3月的低基数效应。去年3月份中国仍处于疫情防控较严的阶段，复工复产不完全，产出的不足严重影响了出口。而今年3月则处于全球经济的复苏阶段，故而同比增速较高。不过即使除去基数因素，3月出口也表现较为亮眼，3月出口相对于2019年同期也增长了21.64%。

图 1: 3月出口增速依然较高



数据来源: 东北证券, Wind

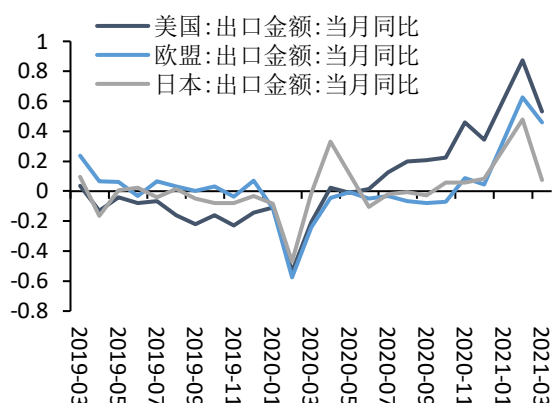
图 2: 去年3月基数较低



数据来源: 东北证券, Wind

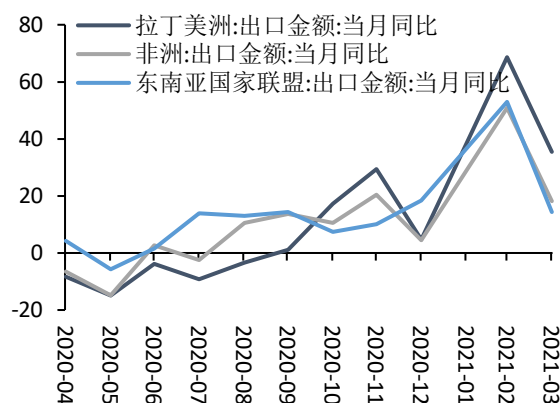
分国别来看，3月份中国对美欧出口增速较高，对其它经济体出口回落较大。3月中国对美出口同比增长53.34%，对欧盟出口同比增长45.9%，均明显高于平均水平；对日本出口增长7.63%。发展中国家方面，3月中国对东盟出口同比增长14.42%，对拉美国家出口同比增长35.47%，对非洲国家出口同比增长18.24%。侧面反映出在强力财政刺激和疫苗接种较快的作用下，美欧等发达国家需求恢复更加明显，而新兴市场则相对较弱。

图 3: 对美欧出口相对较高



数据来源: 东北证券, Wind

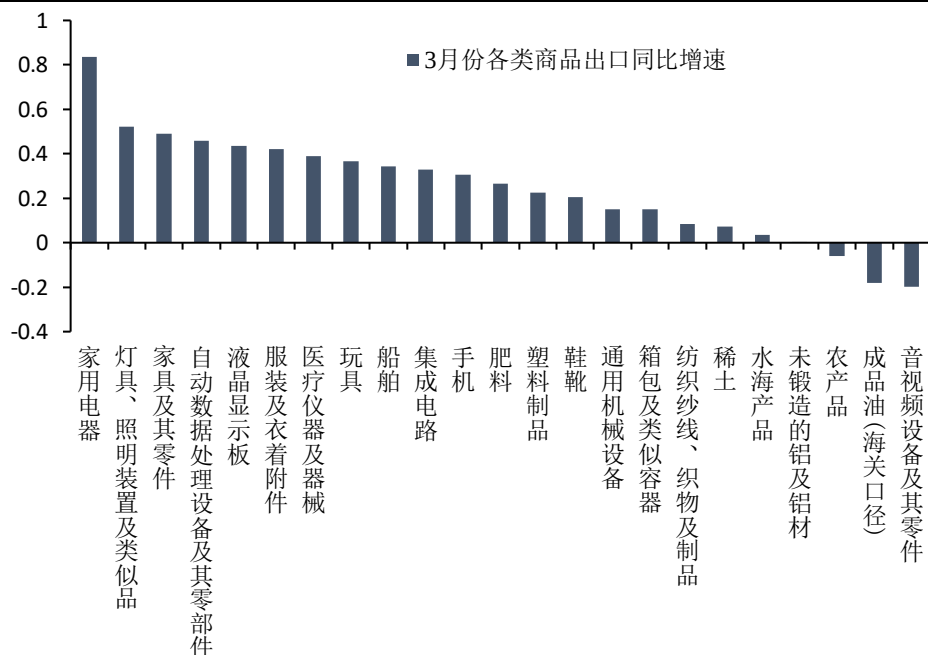
图 4: 对发展中国家出口下滑较多



数据来源: 东北证券, Wind

具体商品来看, 房地产后周期类商品走势保持强劲, 电子产品类出口紧随其后, 而医疗器械出口逐渐回落到正常水平。家用电器、灯具、家具等商品延续了 1-2 月的增长势头, 在各分项中位居前列, 同比增长分别为 83.55%、52.1%、48.92%, 反映出海外房地产周期的繁荣。电子类产品出口增长也较大, 自动数据处理设备、液晶显示板同比分别增长 45.86%、43.69%, 反映出海外居家办公、娱乐的需求仍未衰退。医疗仪器及器械、纺织纱线等防疫物资出口增速进一步放缓, 未来随着各国疫苗接种逐步普及和产能的提升, 相关产品出口将继续回落到正常水平。不过随着全球利率中枢水平的触底回升, 房地产销售或将触顶回落, 房地产后周期相关商品的出口景气度也难以维持高位。可以关注海外房地产补库存所带来的建筑材料等商品出口的机会。整体来看, 相比于去年特定类别对总体出口的超强拉动, 今年各类商品出口相对更加均衡。

图 5: 房地产后周期和电子产业链增速较高

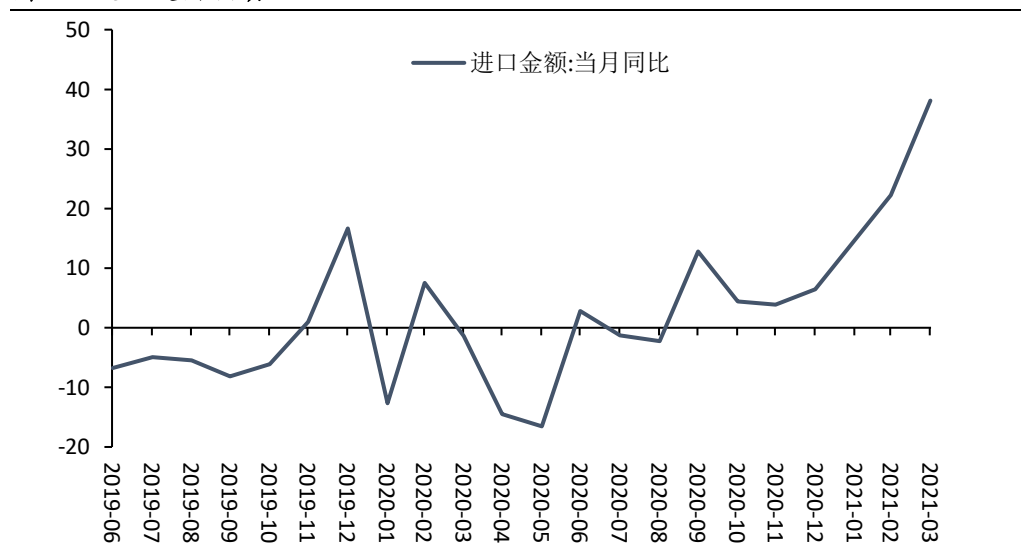


数据来源: 东北证券, Wind

3. 内需复苏及原材料价格上涨推动进口增长

中国3月进口同比增长38.1%，预期增长24.4%，1-2月增长22.2%。进口数据延续1-2月的上升势头，并大幅超出预期，反映出内需持续恢复；同时大宗商品价格上涨也是进口额增长较高的重要因素。

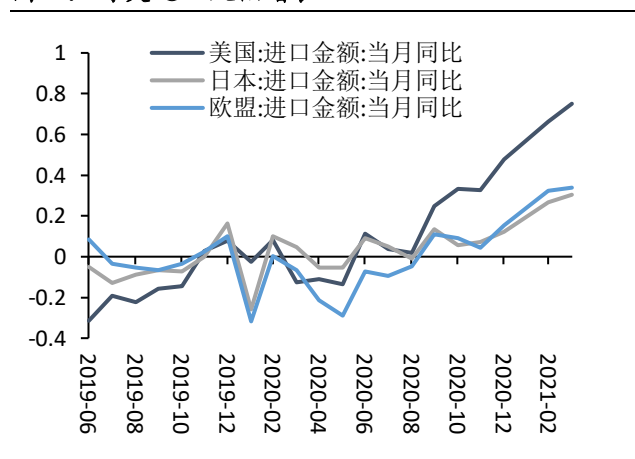
图 6: 进口超出预期



数据来源: 东北证券, Wind

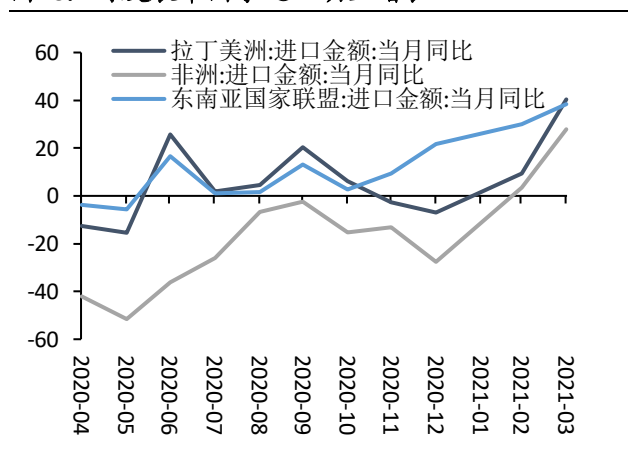
在1-2月进口同比大幅上升的情况下，3月中国对美国、欧盟、日本、东盟等主要贸易伙伴的进口仍在继续上升，对美国进口增速达到75.05%，对东盟进口同比增长38.39%，对日本和欧盟进口增速分别为33.86%和30.4%。发展中国家方面，对拉丁美洲、非洲的进口增速分别为40.37%、27.86%。3月份对美进口大幅增长，结合农产品进口的增加，我们认为可能是中国在继续履行中美第一阶段进口承诺所导致的结果。

图 7: 对美进口大幅增长



数据来源: 东北证券, Wind

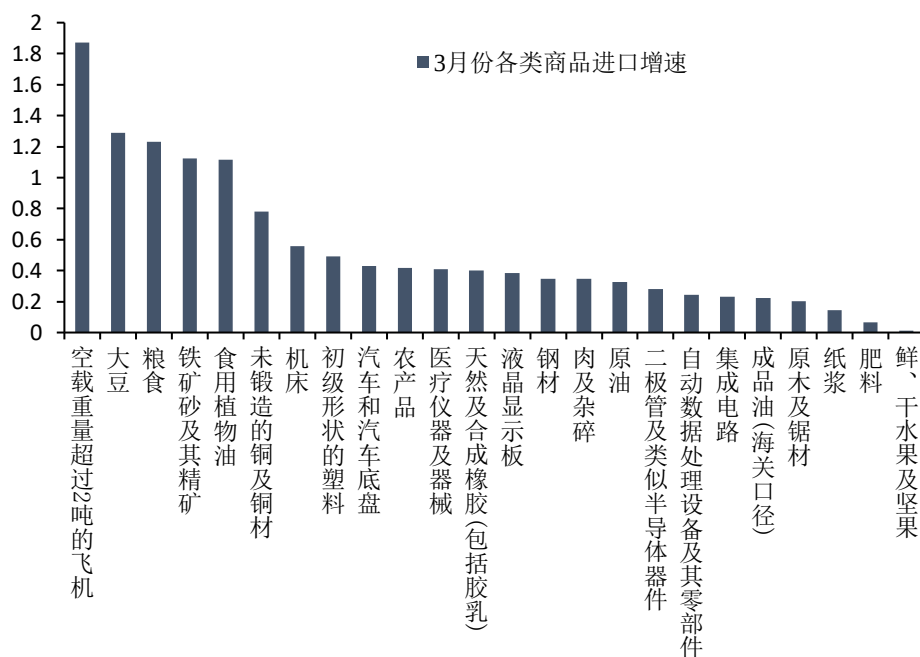
图 8: 对发展中国家进口明显增长



数据来源: 东北证券, Wind

具体商品方面，3月大豆和粮食进口暴涨，同比增长分别达到129.1%和123.2%。大豆和粮食进口增长主要有两个原因，一是大豆和粮食作为中美第一阶段贸易协定的重点，其增长表明中美贸易协定已经开始落实；二是去年以来国内外粮价上涨，增加粮食储备、补充库存是国家战略的需求。所以近期中国对农产品进口量大幅增加。另一方面，工业品原材料价格的上涨也导致相关商品进口额增幅较大，铁矿砂、铜等商品进口数量增幅分别为18.86%和24.98%，但进口额同比增长分别达到112.51%和77.89%，反映出原材料价格上涨在其中起到了重要作用。

图 9：农产品进口大幅增长



数据来源：东北证券，Wind

4. 进口高增压缩贸易顺差

3月贸易顺差缩窄至138亿美元，前值378.8亿美元。贸易顺差继续缩窄，主要原因是3月进口大幅上升，而这并非坏事，表明国内内需的恢复势头较好。出口

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_19115

