

价格因素提振出口；进口转负提振顺差

3月进出口数据点评

证券研究报告

2022年04月13日

● 核心结论

3月，我国出口（以美元计）同比增长14.7%，1-2月为16.3%；进口（以美元计）同比增长-0.1%，1-2月为15.5%；贸易差额为473.8亿美元，1-2月为1159.5亿美元。

出口弱于去年同期但高于季节性，但下行压力增大。以美元计价，我国3月出口增速较2月上升8.5个百分点，弱于历史同期但略高于季节性。3月摩根大通全球制造业指数53%，全球制造业保持温和复苏态势，对出口韧性形成支撑，但复苏动能有所回落，预计未来对出口的拉动作用将边际减弱。此外，随着海外生产进一步恢复，我国出口份额面临放缓压力。

出口增速拉动因素进一步由“增量”转向“涨价”。2021年我国79%的出口由增“量”拉动，21%为涨“价”贡献。去年Q4以来，大宗商品价格上涨以及芯片短缺等形势导致“涨价”因素在出口贡献权重不断上升。今年1月、2月我国出口价格因素的贡献度继续上升，分别达到47.5%和238.8%。2月末俄乌冲突爆发，大宗商品等原材料进口价格进一步上涨，预计将进一步抬升我国出口企业生产成本和产品销售价格，3月价格因素对出口的拉动或继续强化。

进口增速转负，衰退式顺差特征渐显。3月进口同比增速较2月回落10.5个百分点至10.4%。俄乌冲突对我国农产品及大宗商品进口造成冲击、其带来的原油价格飙升也会增加我国进口的原油及其他产品成本，叠加疫情掣肘内需导致进口需求下降，我国贸易表现逐渐呈现衰退式顺差特征。

机电和高新技术产品增速回落，国别表现分化。3月农产品保持高增速，机电产品和高新技术产品增速继续下行。分国别来看，对美国的出口增速为16.7%，前值13.7%；对欧盟的出口增速为23.3%，前值24.0%；对东盟的出口增速为12.3%，前值13.3%；对日本的出口增速为8.3%，前值7.4%。

预计出口增速将逐季回落。从一季度贸易数据来看，出口仍然保持较高的增速，但往后看，我们认为出口增速大概率逐季回落。**1) 消费品出口回落压力大。**一方面，海外“宅”经济需求减少，后续美国补库对消费品出口的拉动作用不再。另一方面，地缘政治风险高企，全球经贸复苏面临较大不确定性，海外消费者信心受到打击。**2) 全球供应链问题尚未缓解。**中国出口集装箱指数CCFI保持在历史高位，美国制造业PMI供应商交付指数2月再次上升，海外供应链问题尚未得到持续性的改善。**3) 国内疫情对出口形成一定拖累。**疫情短期导致物流运输不畅和企业生产经营受阻等阶段性问题，若短期不能有效控制，或将持续冲击出口供应链。

风险提示：全球疫情恶化超预期；全球经济超预期下行；国内政策变化超预期。

分析师



张静静 S0800521080002



13716190679



zhangjingjing@research.xbmail.com.cn



宋进朝 S0800521090001



15701005636



songjinchao@research.xbmail.com.cn

相关研究

索引

内容目录

一、出口增速符合预期，价格贡献走强	3
二、机电和高新技术产品增速回落，国别表现分化	5
三、预计出口增速逐季回落	6
（一）消费品出口回落压力大	6
（二）全球供应链问题尚未缓解	7
（三）国内疫情对出口形成一定拖累	7
四、风险提示	8

图表目录

图 1：我国出口金额及同比增速	3
图 2：出口增速处历史合意区间	3
图 3：出口量价拉动作用拆分	4
图 4：我国进口金额及同比增速	4
图 5：机电、高新技术和农产品出口同比增长情况	5
图 6：不同国别出口增速对比	5
图 7：美国零售库存	6
图 8：美国密歇根大学消费者信心指数	6
图 9：欧元区消费者信心指数	6
图 10：中国出口集装箱运指数	7
图 11：美国制造业 PMI：供应商交付	7
图 12：公共物流园吞吐量指数	7
图 13：八大枢纽港口集装箱吞吐量（%）	7

3月，我国出口金额（以美元计）同比增长14.7%，1-2月为16.3%。进口金额（以美元计）同比增长-0.1%，1-2月为15.5%。贸易差额为473.8亿美元，1-2月为1159.5亿美元。

一、出口增速符合预期，价格贡献走强

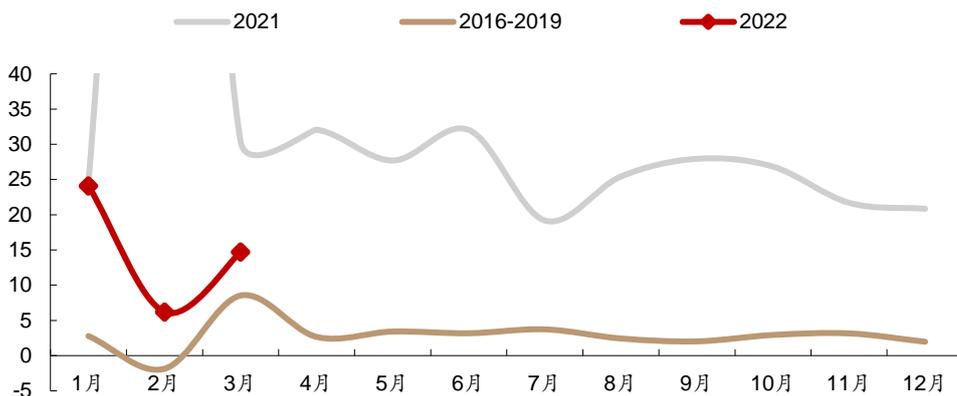
以美元计价，我国3月出口增速较2月上升8.5个百分点，增速弱于历史同期但略高于季节性表现。3月摩根大通全球制造业指数录得53.0%，显示全球制造业继续保持温和复苏态势，对出口韧性形成支撑，但复苏动能有所回落，预计未来对出口的拉动作用将边际减弱。

图1：我国出口金额及同比增速



资料来源：Wind，西部证券研发中心

图2：出口增速处历史合意区间

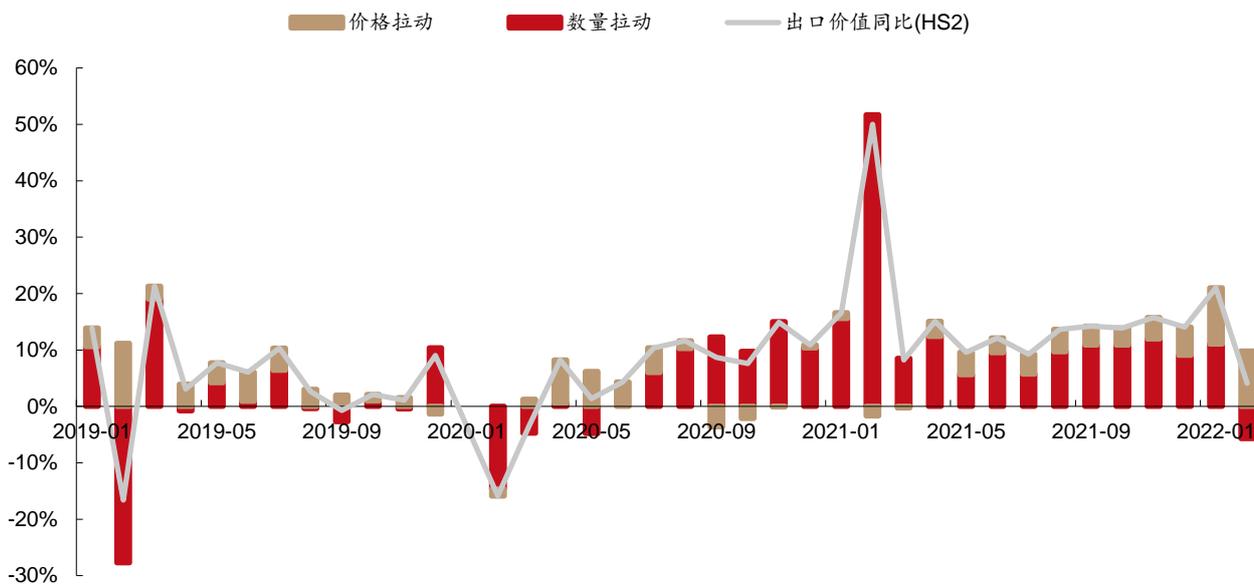


资料来源：Wind，西部证券研发中心

量价拆分来看，价格因素对出口的拉动作用进一步走强。2021年全年我国79%的出口由出口量的增加拉动，21%的出口增长由价格因素拉动。去年四季度以来价格因素在出口增速中的贡献度占比不断走高，主要原因受国际大宗商品价格上涨、国内部分能源和金属供

给偏紧以及缺芯等问题影响，供给冲击下出口价格抬升。今年1月份我国出口价值同比增速为21.0%，其中11.0%由数量拉动、10.0%由价格拉动，价格因素的贡献度达到47.5%；2月份出口价值同比增速大幅下降至4.1%，出口价格拉动9.8%，而出口数量增速在季节性因素影响下拖累出口增速5.7%，价格因素在出口增速中的贡献度大幅上升至238.8%。2月末俄乌冲突爆发，大宗商品等原材料进口价格进一步上涨，预计将进一步抬升我国出口企业生产成本和产品销售价格，3月价格因素对出口的支撑作用或在继续强化。

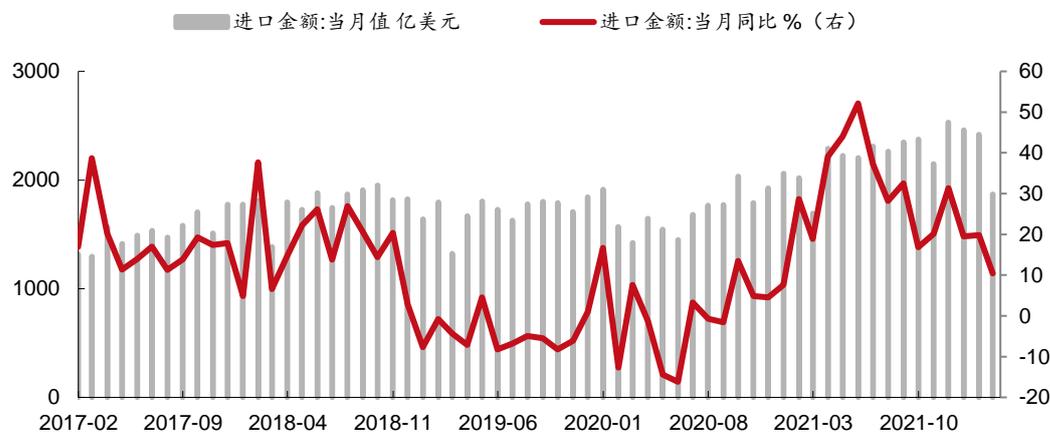
图3：出口量价拉动作用拆分



资料来源：Wind，西部证券研发中心

另一方面，3月进口同比增速较2月回落10.5个百分点至-0.1%。俄乌冲突对我国农产品及大宗商品进口造成冲击、其带来的原油价格飙升也会增加我国进口的原油及其他产品成本，叠加疫情掣肘内需导致进口需求下降，我国贸易表现逐渐呈现衰退式顺差特征。

图4：我国进口金额及同比增速

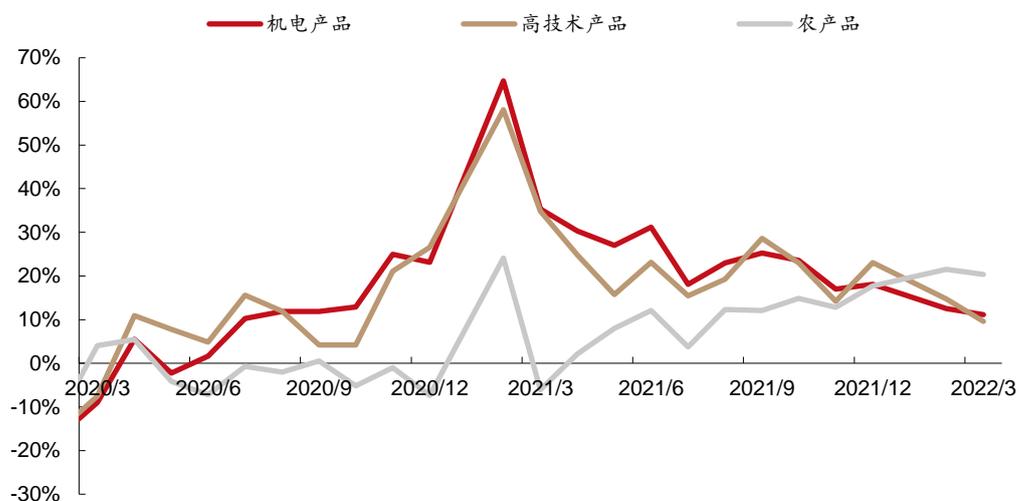


资料来源：Wind，西部证券研发中心

二、机电和高新技术产品增速回落，国别表现分化

以美元计价，3月农产品、机电产品、高新技术产品增速分别为20.4%、11.2%和9.6%，前值分别为21.5%、12.5%和14.7%，农产品保持高增速，机电产品和高新技术产品增速继续下行。从具体品类来看，受俄乌冲突影响大宗商品稀土出口金额同比增长100%，但出口量仅增长0.2%。机电产品和高新技术内部产品表现分化较为严重。和1-2月相比，通用机械设备(+13.4%)、手机(+12.9%)、灯具照明装置(+15.9%)增速上升，而汽车(-49.0%)、液晶显示板(-26.2%)、集成电路(-12.2%)、家用电器(-4.9%)增速明显回落。

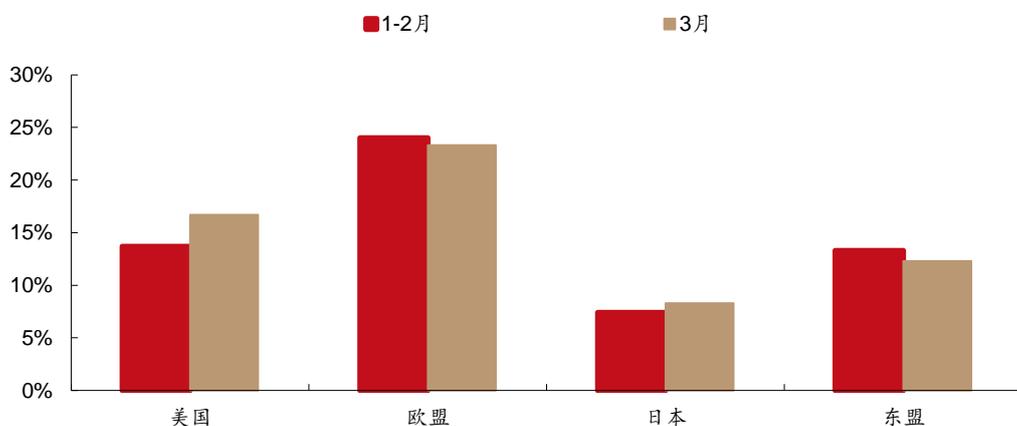
图5：机电、高新技术和农产品出口同比增长情况



资料来源：Wind，西部证券研发中心

分国别来看，对美国的出口增速为16.7%，前值13.7%；对欧盟的出口增速为23.3%，前值24.0%；对东盟的出口增速为12.3%，前值13.3%；对日本的出口增速为8.3%，前值7.4%。

图6：不同国别出口增速对比



资料来源：Wind，西部证券研发中心

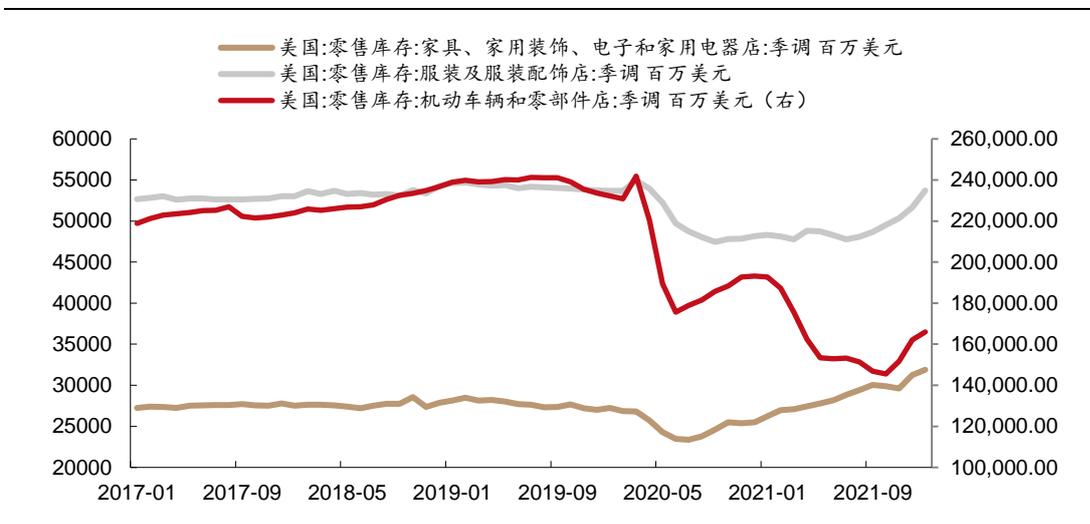
三、预计出口增速逐季回落

从一季度贸易数据来看，出口仍然保持较高的增速，说明疫情后我国出口结构的改善、高附加值产品出口提高增强了我国出口的韧性。但往后看，我们认为出口增速大概率逐季回落。

(一) 消费品出口回落压力大

一方面，随着海外放松疫情管制，“宅”经济需求减少。美国家具、家用电器等地产后周期产品补库已超过其历史零售库存水平，而以服装及服装配饰为代表的消费品在今年1月也已达到历史零售库存水位，因此可以预见后续美国补库对消费品出口的拉动作用不再。另一方面，地缘政治风险高企，全球经贸复苏面临较大不确定性，海外消费者信心受到打击。

图7：美国零售库存



资料来源：Wind，西部证券研发中心

图8：美国密歇根大学消费者信心指数

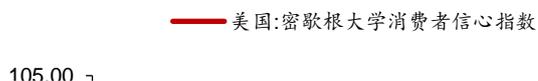
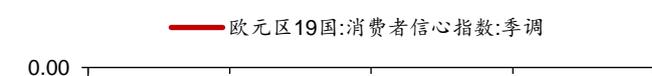


图9：欧元区消费者信心指数



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_40268

