

2021年3月贸易数据点评

3月出口依然很强，进口正在显著加速

作者：东方金诚首席宏观分析师 王青 高级分析师 冯琳

据海关总署统计，以美元计价，2021年3月出口额同比30.6%，年初1-2月累计同比60.6%，上年同期为-6.9%；进口额同比38.1%，年初1-2月累计同比22.2%，上年同期为-1.3%；贸易顺差138亿美元，年初1-2月累计1032.6亿美元，上年同期为198亿美元。

主要观点：

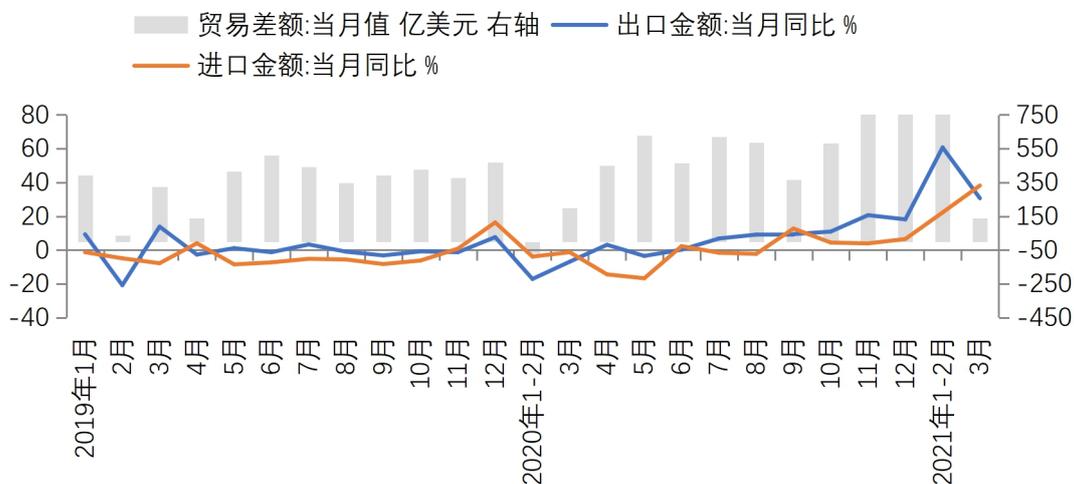
3月出口增速比年初1-2月累计同比大幅下降，但这主要是受上年低基数效应在3月明显减弱影响，当月实际出口动能未现放缓迹象。支撑3月出口高增有三个因素：一是上年同期基数仍然较低；二是近期全球疫情再现反复，海外产能恢复受阻；三是近期出口商品价格多呈较快上涨态势，也推高了我国出口金额增速。

3月进口额同比增速较上月和1-2月累计同比均显著加快，表现再超预期，主要体现国内经济修复推动进口需求释放，以及大宗商品价格上涨的共同影响。

展望未来，预计4月出口增速将延续回落势头，但仍有望保持两位数的同比增长，二季度出口动能不会明显减弱；进口方面，4月进口增速将在当前较高的增速水平基础上继续攀升，大宗商品价格高企及国内经济修复是主要动力。

具体分析如下：

图1 3月出口增速仍处高位，进口明显加速



数据来源：WIND

一、3月出口增速比年初1-2月累计同比大幅下降，但这主要是受上年低基数效应在3月明显减弱影响，当月实际出口动能未现放缓迹象。支撑3月出口高增有三个因素：一是上年同期基数仍然较低；二是近期全球疫情再现反复，海外产能恢复受阻，仍需中国出口填补供需缺口；三是近期出口商品价格多呈较快上涨态势，也推高了我国出口金额增速。

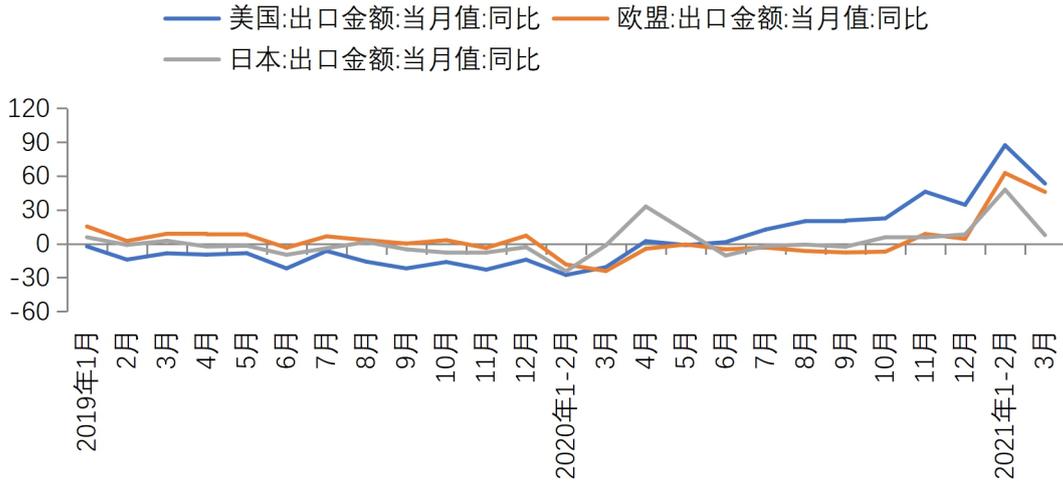
2021年3月，我国出口贸易额同比上升30.6%（以人民币计价同比增长20.7%，差值主要源于人民币汇价大幅升值所致，汇价波动对进口增速的影响基本相同），增速较年初1-2月累计同比增速大幅下降30个百分点，基本符合市场预期。我们认为，3月出口增速大幅回落，一个直接原因是上年基数抬高10.2个百分点。为撇除上年疫情高峰期带来的扰动，我们将今年数据与2019年和2018年同期作了对比，可以看到3月出口额分别增长21.6%和38.7%，且同比增速未现明显波动。另外，从环比角度观察，将今年3月出口额与年初两个月合计出口额比较，也处于2015年以来的正常变化区间。由此可见，3月出口动能放缓迹象并不明显。

我们认为，支撑3月出口保持高增共有三个原因：首先是上年同期仍是国内疫情影响高峰期，2020年3月出口额同比下降6.9%，低基数会推高今年出口增速。其次，2月中旬以来全球疫情再现反复，美欧日及印度、巴西等各类经济体新发病例数量反弹，多国收紧防控措施。这必然会延续相关国家产能修复进程。由此，尽管近期海外各国制造业PMI指数大幅反弹，但相关经济体制造业仍存在较大产出缺口，需要中国出口商品平衡市场供需。

最后，年初以来国际大宗商品价格快速上涨，我国绝大多数出口商品价格也在攀升。例如，1-3月箱包等容器出口量同比下降4.5%，出口额反增22.2%；未锻轧铝及铝材出口量增加8.3%，出口额增长22.6%；鞋靴出口量增加18.8%，出口额增长29.7%；手机出口量增加29.3%，出口额增长48.8%。

从主要出口目的地来看，3月我国对美欧日出口增速下降较快，其中对日出口主要受基数抬高影响，与历年同期相比，边际出口动能没有明显弱化。在对美欧出口方面，当月增速分别高达53.3%和45.9%，继续处于超高水平；扣除低基数扰动，3月出口额与2019年和2018年同期相比，平均出口增速也分别高达26.3%和26.7%。可以看到，近期美国疫情仍处高位，而政府再度推出大型救助计划，欧洲疫情则进入第三次高峰。这意味着短期内两大经济体对我国商品进口需求仍处高位。

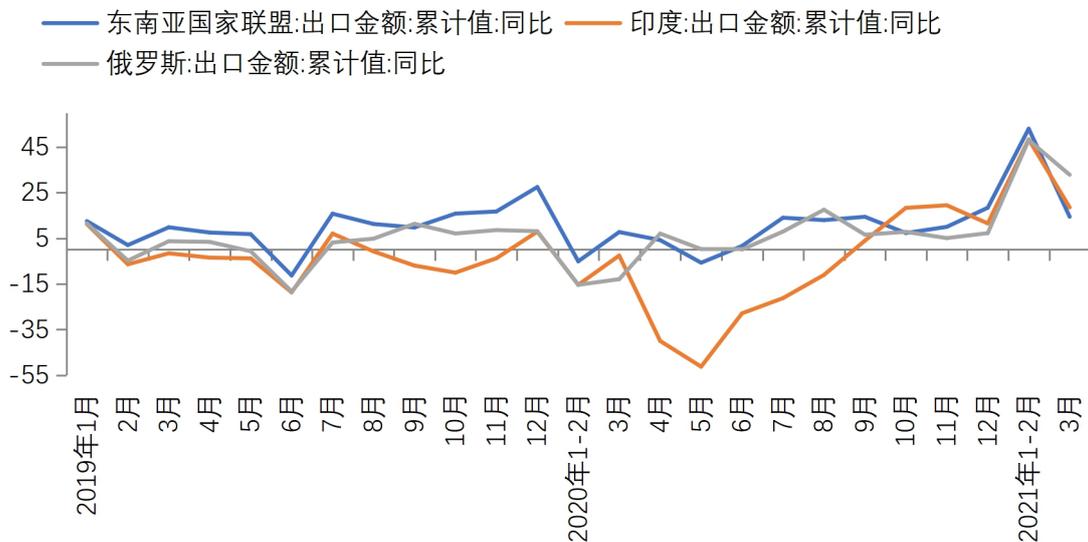
图2 3月我国对美欧出口增速继续保持强势（%）



数据来源:WIND

新兴市场方面,低基数效应退去后,3月我国对东盟出口额同比增长 14.4%,较年初 1-2 月累计同比下降 38.5 个百分点,但继续保持去年下半年以来的两位数增长水平。主要原因包括:2019 年中国—东盟自贸区升级效应显现;双边抗疫合作取得实质成果,我国与新加坡、老挝、缅甸、印度尼西亚等国建立了人员“快捷通道”和货物“绿色通道”;我国西部省份通过海铁联运班列线路,扩大了与东盟国家的贸易联系——一季度,西部陆海新通道沿线 14 个省区市对东盟进出口增长 30.5%。3 月我国对印度和俄罗斯出口增速一降一稳,主要体现基数变化影响。近期两国疫情仍处高发阶段,我国对这两个国家的出口动能与年初相比没有明显弱化。

图 3 主要受基数抬高影响,年初我国对新兴经济体出口增速下行 (%)



数据来源: WIND

最后, 3月三类防疫物资(包括纺织纱线、织物及制品, 医疗仪器及器械及塑料制品)出口额同比增长15.5%, 低于整体出口增速, 为去年3月以来首次, 意味着当前出口增长基础更加坚实。

二、3月进口额同比增速较上月和1-2月累计同比均显著加快, 表现再超预期, 主要体现在进口需求释放和大宗商品价格上涨的共同影响。

3月进口额同比增长38.1%, 增速较上月加快20.8个百分点, 较1-2月累计同比加快15.9个百分点, 表现再超预期。为撇除疫情冲击和春节错月对基数的扰动, 我们计算得到今年前三个月进口额相较2019年前三个月的增速分别为10.6%、26.1%和36.2%, 相较2018年前三个月的增速分别为9.7%、20.7%和26.5%(注: 2018年、2019年春节均在2月), 均显示今年前三个月进口增速逐月加快。

3月进口高增主要体现在进口需求释放和大宗商品价格上涨的共同影响。首先, 3月节后开工加快, 工业生产保持强势, 建筑业景气上扬, 投资明显恢复, 终端消费、尤其是服务消费重拾向上动能, 内需延续回升势头, 支撑进口需求释放。同时, 今年以来我国出口贸易表现持续强劲, 对相关原材料和中间品进口也有较强拉动。其次, 3月国际大宗商品价格上涨动能趋缓, 呈现高位波动状态, 但受运输时滞影响, 当月我国进口商品价格仍更多体现前期价格快速上涨的影响。同时考虑到去年3月大宗商品价格暴跌导致今年3月同比涨幅显著扩大, 因此, 价格因素对今年3月进口金额同比增速起到显著拉升作用。另外, 受经营向好、价格上涨和供给偏紧等预期影响, 部分企业提前备货, 加大原材料采购力度, 也对当期进口增速产生一定提振。

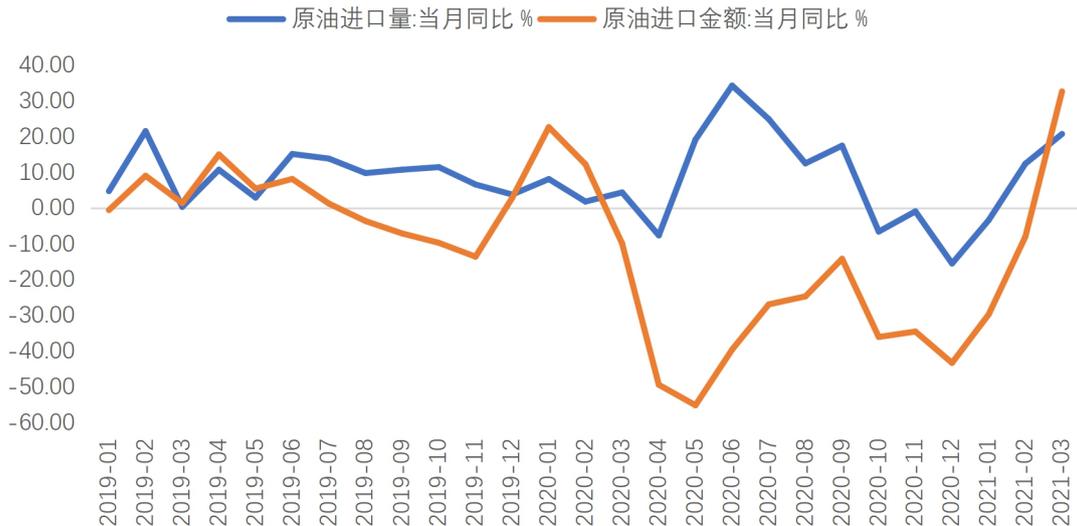
图4 大宗商品价格走势

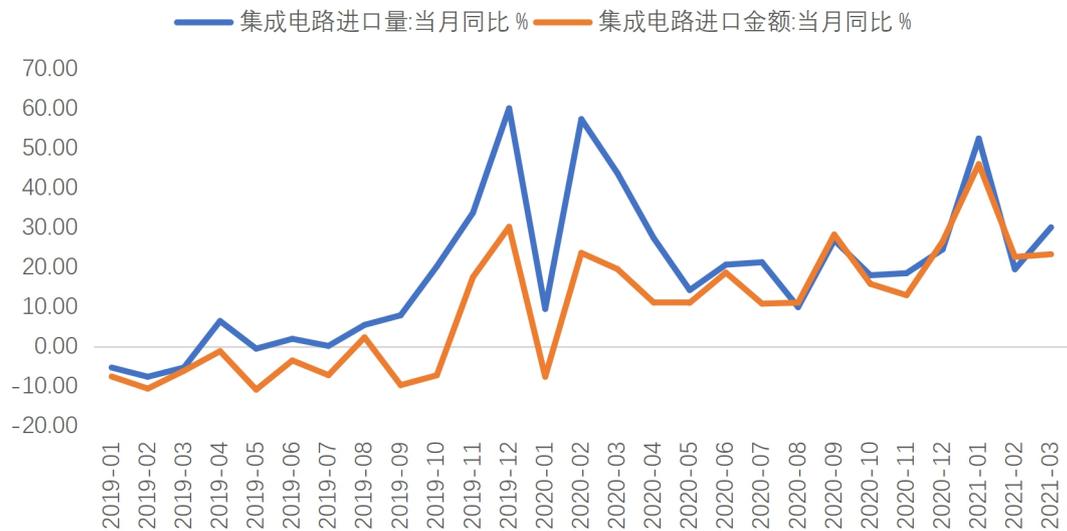
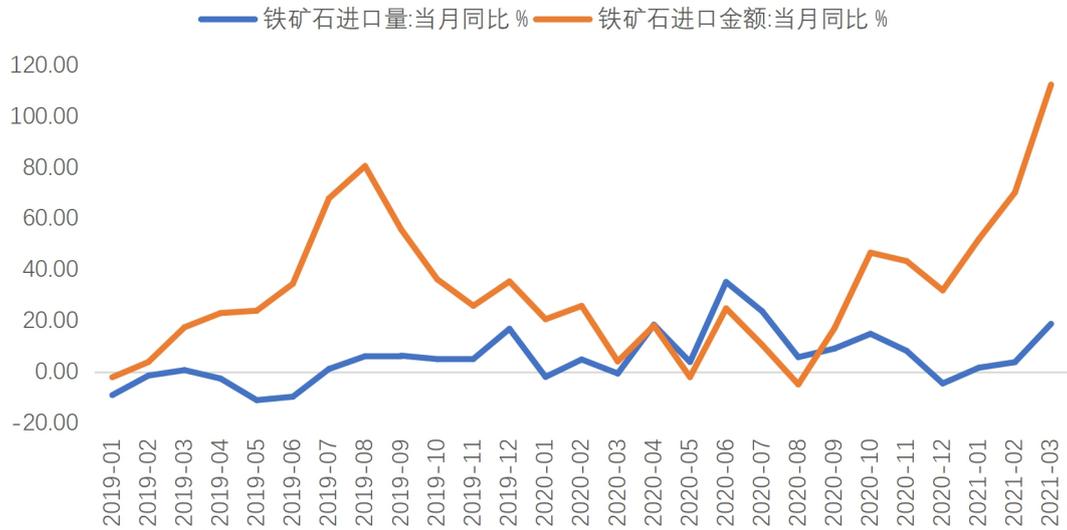
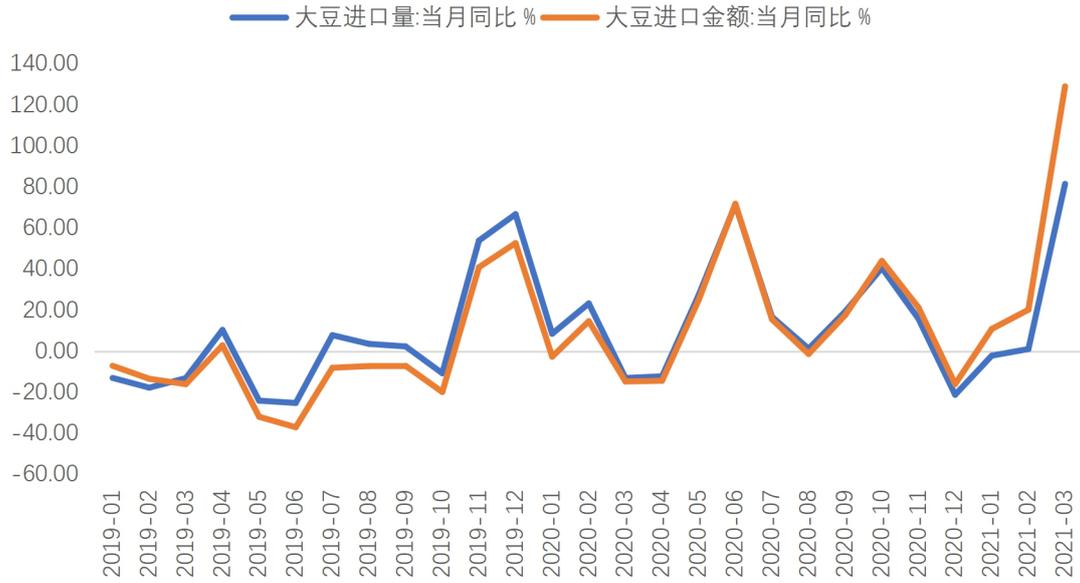


数据来源:WIND

从主要进口商品来看，3月原油、大豆、铁矿石等大宗商品进口量和进口额同比增速较上月显著加快，且进口额增速上行幅度更大，显示需求旺盛和价格上涨均对进口金额增长起到明显推升作用。当月原油、大豆、铁矿石进口量同比增速较上月分别加快8.3、80.5和15.0个百分点，进口额同比增速则较上月加快40.6、108.8和42.2个百分点。此外，受企业备货需求拉动，3月集成电路进口量和进口额同比增速较上月分别加快8.3和0.7个百分点，但较1-2月累计同比增速放缓6.0和10.1个百分点，反映芯片供给短缺抑制需求释放。

图5 主要商品进口量及进口额同比增速





数据来源: WIND

三、预计4月出口增速将延续回落势头，但仍有望保持两位数的同比增长，二季度出口动能不会明显减弱；进口方面，4月进口增速将在当前较高的增速水平基础上继续攀升，大宗商品价格高企及国内经济修复是主要动力。

去年4月之后，我国出口整体恢复正增长。这意味着今年一季度出口高增的低基数效应退去。我们预计，4月我国出口增速将继续回落。不过，考虑到3月国内制造业PMI中的“新出口订单指数”重返扩张区间，短期内我国出口增速仍有支撑，背后是全球疫情严峻状态继续对我国出口商品带来较高需求。我们预计，2021年4月出口同比有望继续保持两位数增长，二季度出口动能不会明显减弱。

不过展望下半年，伴随全球疫苗大规模接种后各国产能较快恢复，前期支撑我国出口的关键因素——全球市场份额扩大——将会逆转。我们测算，即使今年全球商品出口整体增长8%（WTO最新预测），也无法完全抵消我国出口市场份额下降带来的影响，不排除下半年我国出口出现负增长的可能，届时其对宏观经济运行的影响将引发广泛关注。

进口方面，未来一段时间国内经济仍有修复趋势，其中消费和服务业回升的潜力仍然较大，“碳中和”带来新型基建和设备升级需求，出口料将保持强劲，内外需共振将继续对进口需求起到重要支撑作用。从价格来看，尽管大宗商品价格上涨最快的时期已经过去，且3月中下旬以来欧洲疫情反复冲击需求前景，对价格走势构成拖累，但在全球经济复苏环境下，后续大宗商品价格不会持续性走跌，短期内料将区间震荡，中期来看仍有上涨空间。加之去年3-4月大宗商品价格经历一轮快速下跌，这也意味着今年4月同比涨幅仍将受到低基数的强力拉动，价格因素将继续对进口金额增速产生显著正向贡献。另外，去年4-5月进口金额增速均现两位数负增，低基数同样支持4月进口金额同比增速进一步加快。

东方金诚首席宏观分析师 王青 高级分析师 冯琳