

3 月进出口增速下行，本轮国内疫情对外贸的短期扰动效应开始显现

——2022 年 3 月贸易数据点评

首席宏观分析师 王青 高级分析师 冯琳

事件：根据海关总署公布的数据，2022 年 3 月，我国进出口总值 5047.9 亿美元，同比增长 7.5%，1-2 月为 15.9%。其中，3 月出口额 2760.8 亿美元，同比增长 14.7%，1-2 月为 16.3%；进口额 2287 亿美元，同比下降 0.1%，1-2 月为增长 15.5%；贸易顺差 473.8 亿美元，1-2 月为 1159.6 亿美元。

简评如下：

一、3 月出口增速小幅下行，主要受以下因素影响：一是 3 月上海疫情防控措施逐步加大，上海港作为我国乃至全球吞吐量最大的港口，出口货运不可避免地会受到一定影响。考虑到上海防疫措施主要在 3 月下旬之后升级，这种影响在 3 月出口数据中并未充分体现，这或是 3 月出口同比增速仅现小幅下行的一个原因。

二是伴随境外产业链逐步修复，我国出口商品的替代效应相应减弱，加之上年出口基数偏高，今年出口增速本身就存在下行趋势。事实上，这种趋势在年初已有所显现，3 月出口增速延续下行属于正常发展。

三是当前美、欧等我国主要出口目的地正在经历高通胀，我国主要出口商品价格随之上涨。这也在一定程度上对 3 月出口额增速形成支撑。3 月数据显示，鞋靴、陶瓷制品、钢材、手机、集成电路等商品出口额增速均明显高于出口量增速。

整体上看，一季度我国出口仍然保持两位数高增势头，显示在全球疫情进入第三个年份的背景下，“中国制造”优势依然明显。这也预示着除 4 月外，未来一段时间我国出口增速下行势头将较为温和，全年仍有望实现 5.0% 左右的正增长。考虑到一季度贸易顺差规模达到历史同期最高水平，扣除价格因素，我们估计一季度净出口对 GDP 增速的拉动力将保持在 1 个百分点左右，并将在二季度继续保持 0.5 至 0.7 个百分点的正向拉动。受当前地产遇冷、疫情扰动经济活动影响，国内经济下行压力有所加大，在此背景下，外需正在成为稳定宏观经济大盘的一个重要因素。

另外，当前及未来一段时间出口整体延续强势运行，将对人民币汇率形成有力支撑。在美联储加快收紧货币政策步伐，而国内稳增长客观上要求货币金融环境适度宽松的局面下，这将为国内货币政策能够坚持“以我为主”提供一个重要支撑点。

二、进口方面，3月进口额同比下降0.1%，增速较1-2月累计增速下行15.6个百分点，当月进口增速由升转降，且下降幅度明显偏大，超出市场预期。这在近期原油等国际大宗商品价格冲高，国内稳投资带动上游原材料进口需求增加背景下，尤为引人注目。除因上年同期基数明显偏高外（2021年3月进口同比增速高达39.1%），结合近期国内疫情走势及各地防控措施收紧，我们认为疫情防控导致的进口报关延迟等短期因素可能是3月进口增速超预期下滑的主要原因。这也意味着，4月进口数据可能继续偏低。但本轮疫情平息后，进口增速将很快回正，有望出现一轮反弹过程。

进一步而言，我国对外贸易仍具有较为明显的“大进大出”特征，加工贸易占比接近四成。这意味着出口强势本身就会对进口形成较强拉动。由此，3月进口额增速下滑偏快并出现2020年8月以来首次同比负增长，应属短期波动现象，并不代表进口需求出现明显收缩。

权利及免责声明：

本研究报告及相关的信用分析数据、模型、软件、评级结果等所有内容的著作权和其他相关知识产权均归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构及个人未经东方金诚书面授权不得修改、复制、逆向工程、销售、分发、储存、引用或以其他方式传播。

本研究报告中引用的标明出处的公开资料，其合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方/发布方负责，东方金诚对该等资料进行了合理审慎的核查，但不应视为东方金诚对其合法性、真实性、准确性及完整性提供了任何形式的保证。

由于评级预测具有主观性和局限性，东方金诚对于评级预测以及基于评级预测的结论并不保证与实际情况一致，并保留随时予以修正或更新的权利。

本研究报告仅用于为投资人、发行人等授权使用方提供第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议；投资者应审慎使用本研究报告，自行对投资行为和投资结果负责，东方金诚不对其承担任何责任。

本研究报告仅授权东方金诚指定的使用者使用，且该等使用者必须按照授权确定的方式使用，相关引用必须注明来自东方金诚且不得篡改、歪曲或有任何类似性质的修改行为。

未获授权的机构及人士不应获取或以任何方式使用本研究报告，东方金诚对本研究报告的未授权使用、超授权使用和非法使用等不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。