

宏观点评 20220413

3月进出口数据为何冰火两重天？

2022年04月13日

证券分析师 陶川

执业证书：S0600520050002

taoch@dwzq.com.cn

研究助理 段萌

执业证书：S0600121030024

duanm@dwzq.com.cn

相关研究

《美国通胀情景演绎：极限在哪里？》

2022-04-12

《信贷超预期回升，央行还将如何发力？》

2022-04-11

《美元站上 100 的资产配置含义》

2022-04-11

■ 2022年3月中国出口（以美元计，下同）同比增14.7%（市场预期12.9%），而同期越南、韩国的出口强劲，均超越我国（图1）；而我国进口大幅不及市场预期，同比增速转负，降0.1%（预期8.6%）。我们认为上海疫情的影响已经体现在了3月进口数据上，但对于出口的影响更为后置，或于4月开始体现。

■ 进口为何如此疲软？上海封锁后，卡车司机的短缺阻碍了进口货物的清关。

分产品来看，3月进口数据最大的拖累来自食用植物油、铁矿砂及肉类，同比分别降39.0%、35.9%和27.7%（图2）。强制病毒检测以及浦东和浦西间的交通封锁下，卡车司机难以立即到码头提箱，3月末，上海港口等待装卸船只飙升，港口堵塞苗头已现（图3）。根据MSC、ONE等船舶公司的公告，部分冷藏集装箱和危险物品集装箱面临转运的风险（表1）。

■ 出口超市场预期的驱动力来自哪里？

分区域看，主要驱动力来自美国，3月我国出口美国同比增速高达22.4%（1-2月为13.7%），欧盟和东盟分别回落至21.4%和10.4%（图4）。分产品看，拉动力前三分别为铝材（同比+75.6%）、汽车（同比+54.6%）、中药（同比+48.4%）（图5）。基数效应下，家电同比降8.5%。产品结构方面，2022年3月纺织制品、汽车、铝材等占比较2021年3月明显提升，家电、音频设备等占比回落（图6）。

■ 2021年上海承担着中国近20%的出口，上海疫情演变成成为年内出口拐点判断的核心变量。我们从三大风险的维度来分析这波疫情对我国出口的影响：

■ 港口堵塞的风险有多大？苗头已现，未来运价有上涨风险。尽管4月初港口拥堵对运价的影响尚未体现（图7-图8），但如上文所述，卡车司机的短缺造成上海港口集装箱堆积、沿海船只排队增加，在未来可能导致更多延误并推升运价。表1所示的航运公司在4月表示，当前运营限制主要由卡车运输能力受限和工厂关闭造成，而转运卸货港也将使延误增多。

参考“5.21”广东疫情，盐田港口封锁等限制曾造成6月船舶延误天数一度升至18天（图9）。鉴于上海疫情对供应链扰动更严重并且持续时间更长，未来造成延误的天数可能更长。

■ 疫情对于区域供应链的扰动如何？卡车司机的短缺及工厂关闭拖累制造业枢纽江浙地区的生产。卡车司机是供应链的重要组成部分，他们将原材料从沿海港口运往内陆工厂。上海卡车司机短缺和仓库关闭很可能波及浙江和江苏这两个重要制造业中心，进而递延出口产品的交付。

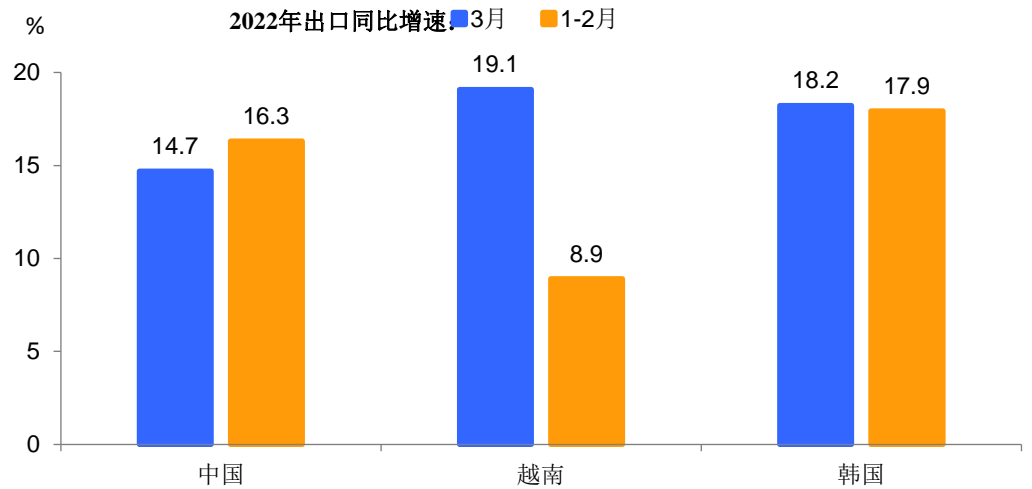
■ 是否存在出口份额流失的风险？2022年3月越南出口增速已反超我国，若供应链扰动过大，越南、印度等竞争者可能从我国出口商手上赢得订单。我们此前的报告指出，2021年部分商品的市占率已经下滑，包括出口占比第三的纺织类产品，而浙江作为全国纺织生产能力最大的产业集群基地，受到上海疫情的扰动较大，部分订单面临被转移至东南亚竞争对手的风险。

■ 不过，2022年出口也存在支撑点，海外对资本品的需求有望部分对冲疫情的负面影响。我们此前的报告指出，2021年非防疫物资出口中，资本品出口的增速一直保持稳定，尽管以美国为代表的发达国家居民商品消费已经见顶，但企业资本支出尚未回到疫情前的趋势，在补库存和新一轮的资本开支周期下，海外对于资本品的需求有望对我国出口形成拉动。

■ 总体来看，上海疫情的影响下，2022年4月进出口承压。此外，在俄乌冲突短期内难以有突破性进展、大宗商品价格维持高位的背景下，鉴于我国大宗进口依存度较大，企业利润可能进一步受到压缩。

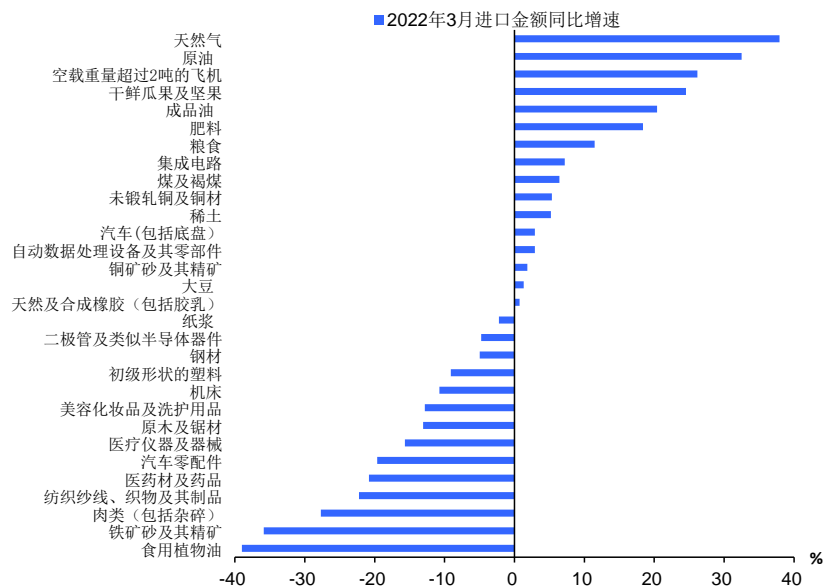
■ 风险提示：疫情扩散超预期，政策对冲经济下行力度不及预期

图1: 2022年3月越南出口强劲反超中国, 韩国维持高增速



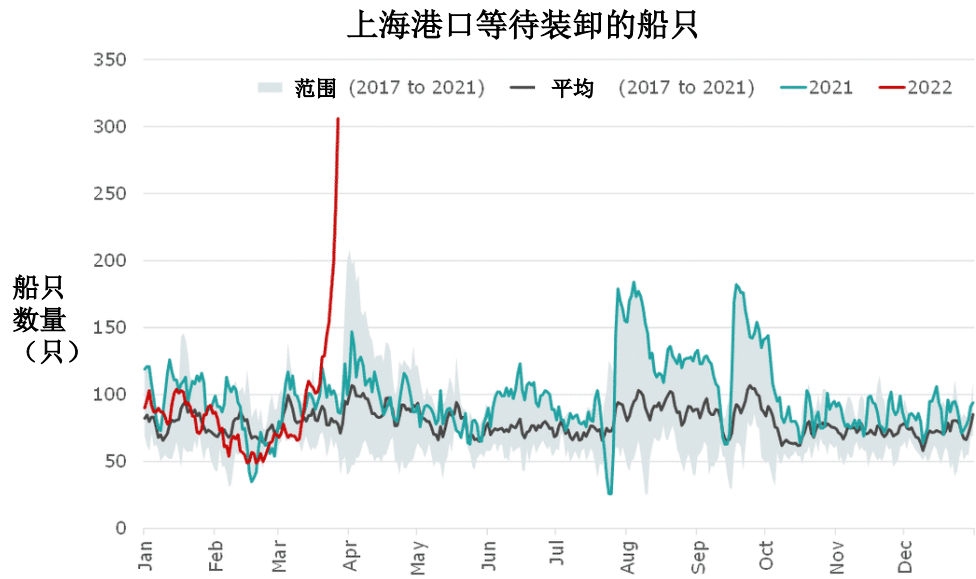
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图2: 2022年3月进口的最大拖累来自食用植物油、铁矿砂及肉类



数据来源: 海关总署, 东吴证券研究所

图3: 但是 2022 年 3 月末, 上海港口等待装卸船只飙升, 港口堵塞苗头已现



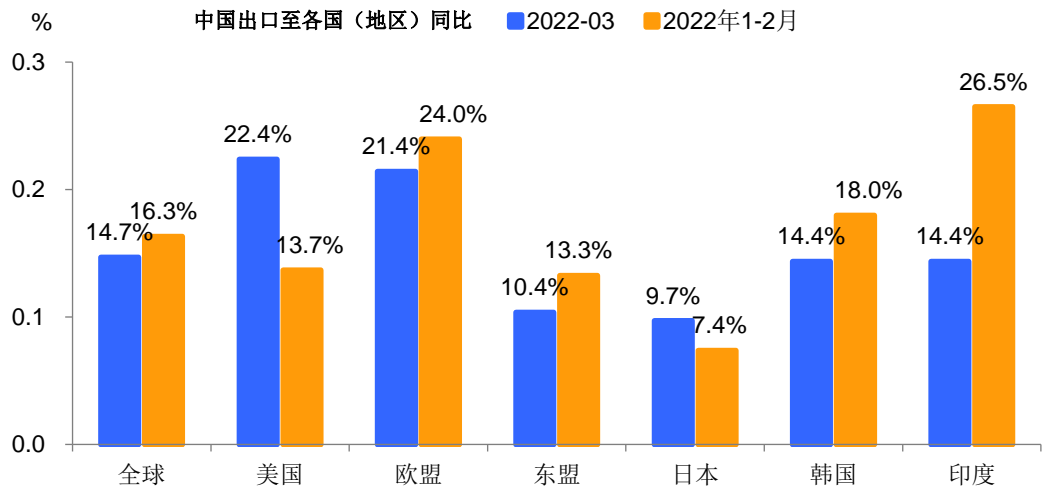
数据来源: VesselsValue, Marineinsight, 东吴证券研究所

表1: 各航运公司针对疫情下上海港口情况发布的公告

公司	简介	公告日期	对上海港口情况描述	对应措施
赫伯罗特	德国最大的航运公司, 世界前五大海运巨头之一, 拥有250艘现代化传播, 每年运输1180万TEU, 业务覆盖130个国家	2022/4/7	港口正在运营, 船舶正常停靠, 没有计划改道。运营限制主要由卡车运输能力受限和工厂关闭造成: 卡车运输方面, 所有航运公司的每日卡车进货率都有所降低, 并且由于跨省份时的周转时间, 市场上的卡车可用性受到压力。由于大规模封控, 工厂已经关闭, 又反作用于货物装载的可用性。卡车运输的可用性也会影响所有入境货物的清关能力, 从而影响堆场容量	上海港将不接受冷藏集装箱和危险货物集装箱, 这些集装箱将在抵达上海前, 在之前的港口卸货
MSC	MSC地中海航运公司, 从事航运和物流业务的全球化企业, 业务覆盖155个国家和地区, 致力于促进全球主要经济体之间及各大洲新兴市场之间的国际贸易	2022/4/7	可用的冷藏集装箱插座很少, 有时甚至没有。如果没有可用的电源或电源可能不可用, MSC将无法在指定港口卸下冷藏集装箱	冷藏集装箱可能在中间港口或替代港口卸货并存放, 直到可以将其转运至指定卸货港, 如果情况没有很快好转, 可能有必要放弃航程 额外运费: 除产生的运营成本外, 还将收取目的地变更费用, 包括但不限于额外的转运、储存、滞期费和拥堵费。一旦在替代港口卸下集装箱, 将从卸货后的第6天开始收取150美元/天的存储费用, 直至提货或转运
Ocean Network Express	日本海洋网联船务公司, 拥有运载能力达144万TEU的船队, 航运网络包含全球120个国家	2022/4/6	目前港口和码头仍处于运营状态。危险品和冷藏堆场的利用率极高。由于堆场方面的运营限制, 如果不能容纳数量, 某些危险品等级和冷藏箱可能会被禁止卸货	安排目的地变更, 改为在其他港口卸货, 或留在其他转运港口, 在情况允许的情况下运输回上海

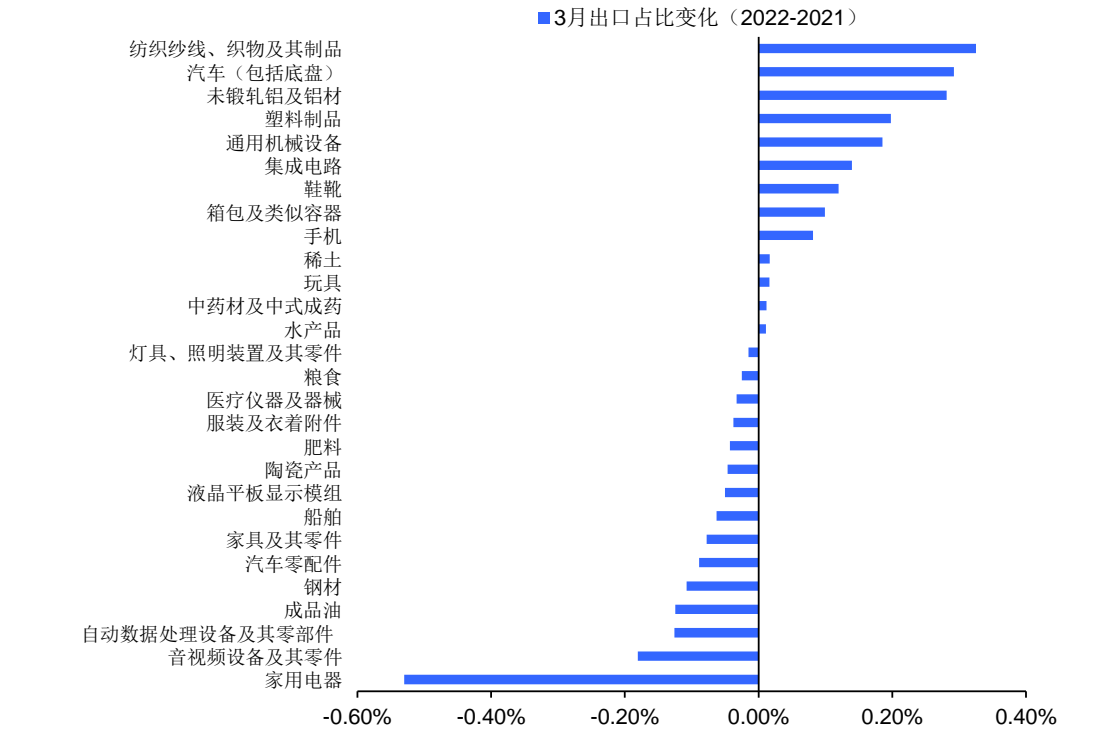
数据来源: 赫伯罗特, MSC, ONE, 东吴证券研究所

图4: 我国出口至各国家或地区增速



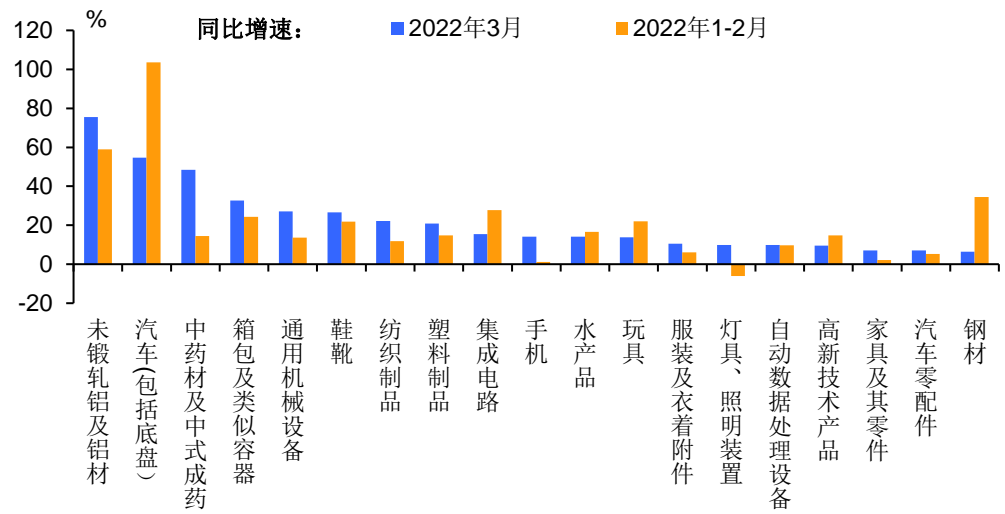
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图5: 我国出口结构变化



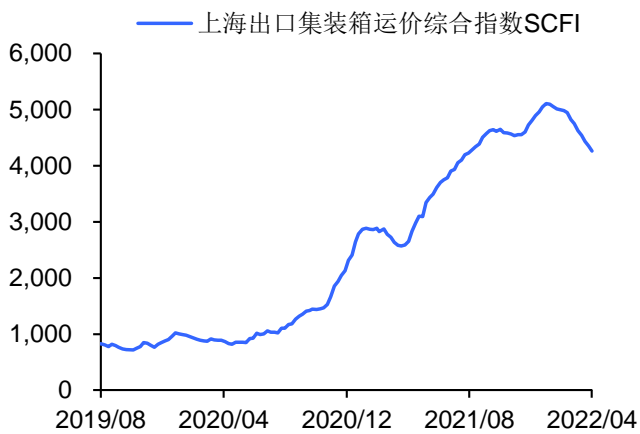
数据来源: 海关总署, 东吴证券研究所

图6: 我国出口各产品同比增速



数据来源: 海关总署, 东吴证券研究所

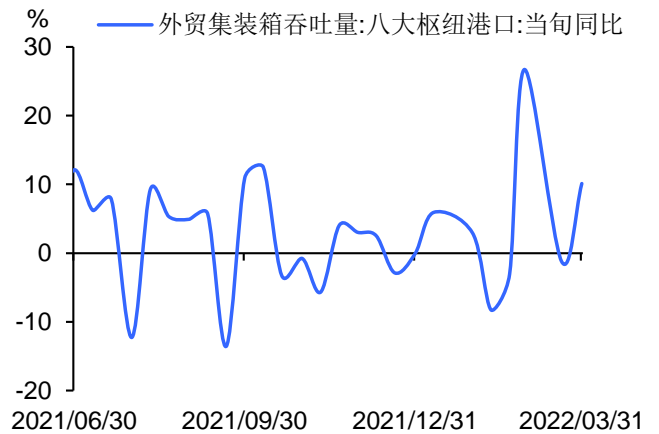
图7: 港口拥堵对运价的影响尚未体现



注: 截至 2022/4/8

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

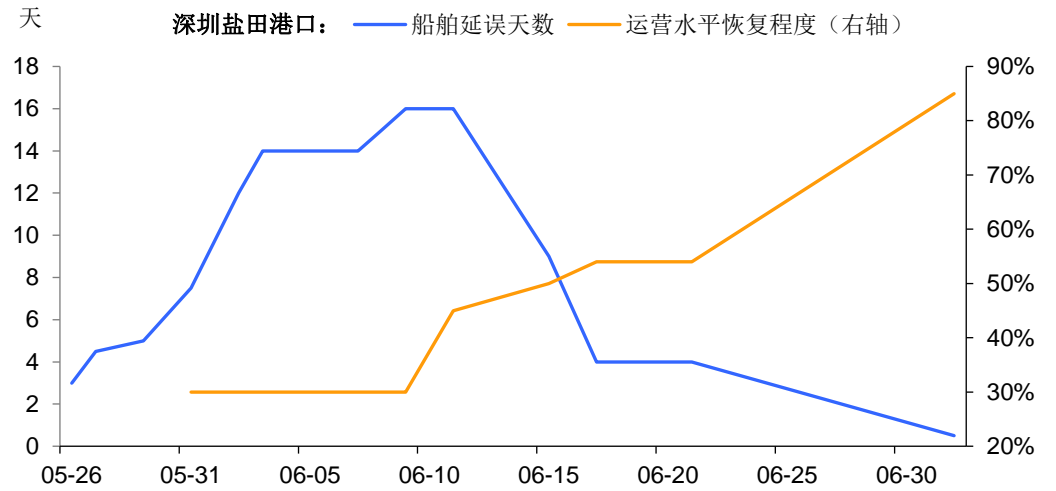
图8: 外贸集装箱吞吐量尚未体现疫情影响



注: 截至 2022/3/31

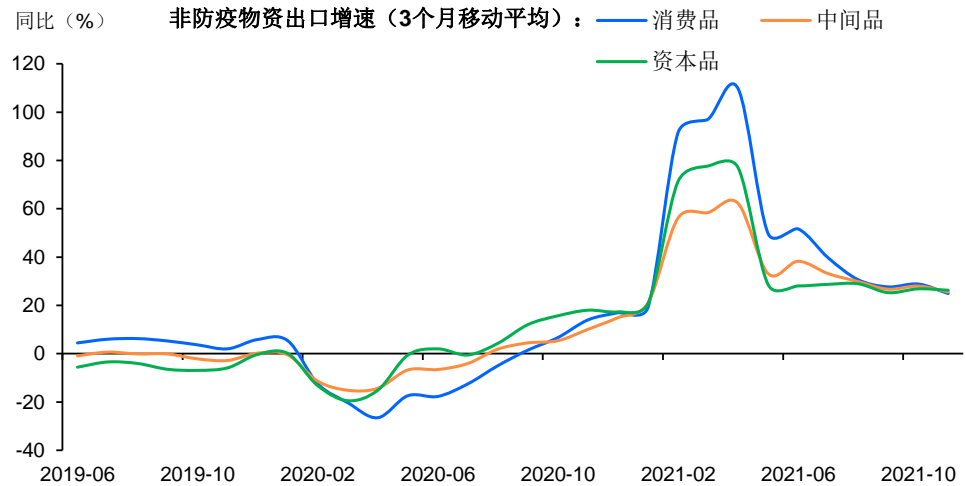
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图9: “5.21” 广东疫情下, 盐田港口封锁等限制在近一个月内造成船舶延误



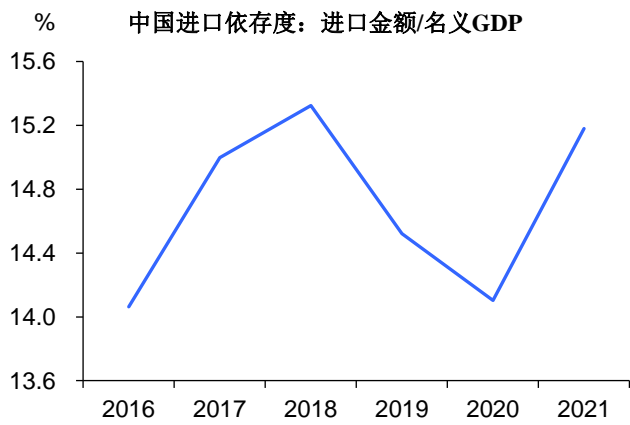
数据来源: Maersk, 东吴证券研究所

图10: 非防疫物资出口中, 2021年消费品和中间品增速回落, 但资本品增速保持稳定



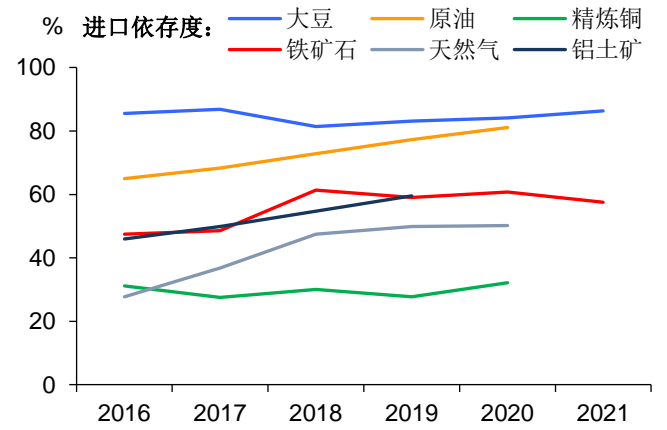
数据来源: Bloomberg, 东吴证券研究所

图11: 中国进口依存度



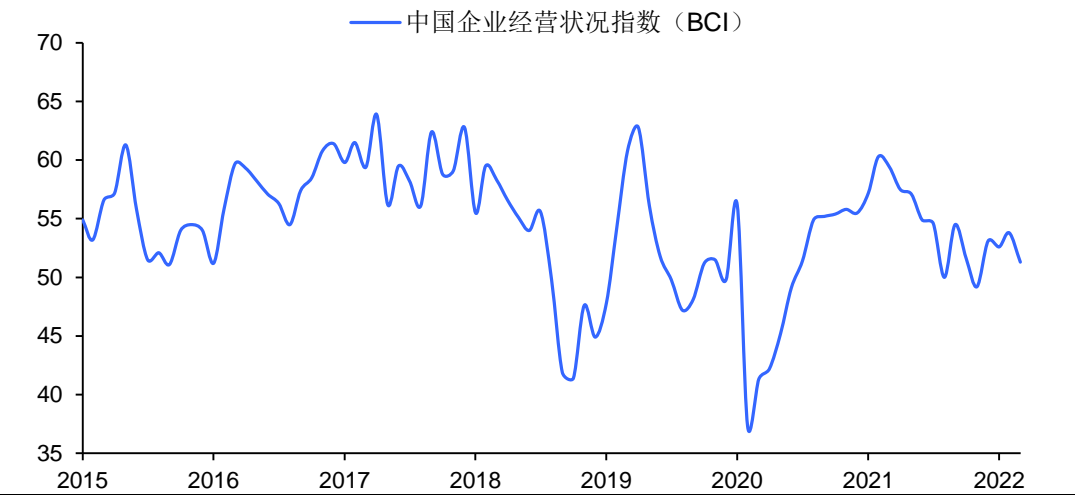
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图12: 我国对于大宗商品的进口依存度较高



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图13: 2021年二季度以来中国企业经营状况指数持续恶化



数据来源: Bloomberg, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

