

2022年3月外贸数据点评

内外需走势分化

证券分析师

钟正生 投资咨询资格编号
S1060520090001
ZHONGZHENGSHENG934@pingan.com.cn

研究助理

张璐 一般证券从业资格编号
S1060120100009
ZHANGLU150@pingan.com.cn



事项:

2022年3月中国以美元计价的出口同比增长14.7%，进口同比-0.1%，贸易顺差达到473.8亿美元。

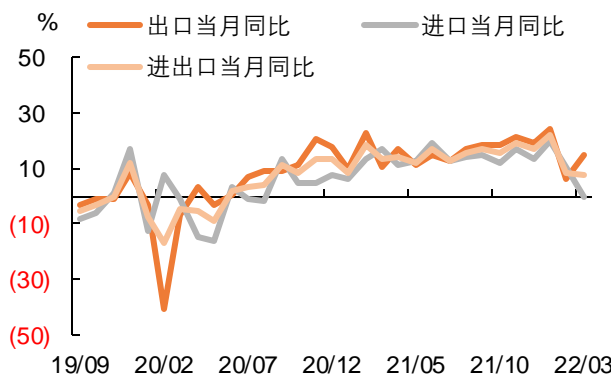
平安观点:

- 2022年3月中国出口韧性继续显现，但国内疫情爆发后防控政策收紧、国际大宗商品价格高涨等因素开始成为进口回落的压力来源，进口表现明显不及预期。
- 分产品来看，与1-2月合并统计数据相比，3月机电产品对我国出口的拉动明显减弱，劳动密集型产品、防疫物资对我国出口的拉动有所增强。机电产品中，家电、音视频设备及零件等地产后周期相关商品出口金额甚至出现负增长，对机电产品整体出口形成了明显的拖累。不过，汽车相关产品的出口表现依旧亮眼；近期东南亚国家生产能力恢复有限，劳动密集型产品对我国出口的拉动有所增强；防疫物资对我国出口的拉动小幅增强。但除以上三类产品外的其他产品对我国出口的拉动明显减弱。
- 分国别和地区来看，美国对我国总出口的拉动明显回升，欧盟的拉动亦处于高位。美国对我国总出口的拉动回升至3.6%，较今年1、2月有明显回升，可能是由于美国港口拥堵问题缓解后，补库存需求再度释放所致。欧盟对我国出口的拉动也处于高位，主要是疫情明显好转后，欧洲多国陆续解封，居民消费需求回升导致。但在疫情的影响下，借道中国香港的转口贸易继续减少，中国香港对内地出口的拉动明显下降，由今年1、2月的1.0%、-0.5%进一步降至3月的-2.5%。
- 进口方面，3月进口同比增速转负，主要进口商品对进口同比的拉动多数减弱，可能是由于国内疫情爆发后防控政策收紧影响物流，以及国际大宗商品价格高涨抑制进口需求导致。疫情对进口的冲击主要体现在三方面：一是，国内多地出现疫情后，内需可能出现转弱；二是，防控政策收紧后，进口商品报关流程可能有所延长、物流可能面临阻力；三是，国际大宗商品价格的高涨也可能对进口需求形成抑制。若扣除价格因素，我国进口的回落可能更为明显。3月主要进口商品中，仅有铜矿及其精矿砂的进口数量小幅增长0.6%，其余主要进口商品进口数量均为负增长，煤及褐煤、原木及锯材、肥料等商品进口数量同比下降甚至超过30%。
- 总的来说，2022年3月我国出口仍然保持韧性，劳动密集型产品、汽车相关商品仍在支撑我国出口，但海外财政补贴退出、高通胀抑制实际需求、国内疫情爆发等因素或将成为未来出口的“隐忧”。进口方面，则由于国内防控政策的收紧、国际大宗商品价格的高涨而受到明显冲击，内外需走势分化。

2022年3月以美元计价的出口同比增速为14.7%，较1-2月16.3%的同比增速有所回落，亦低于2021年12月19.4%的两年平均同比；同期，进口同比出现负增长，增速由1-2月的15.5%降至3月的-0.1%；贸易顺差为473.8亿美元，明显低于2021年下半年平均水平。总的来看，3月中国出口韧性继续显现，但防控政策收紧、国际大宗商品价格高涨等因素开始成为进口回落的压力来源，进口表现明显不及预期。

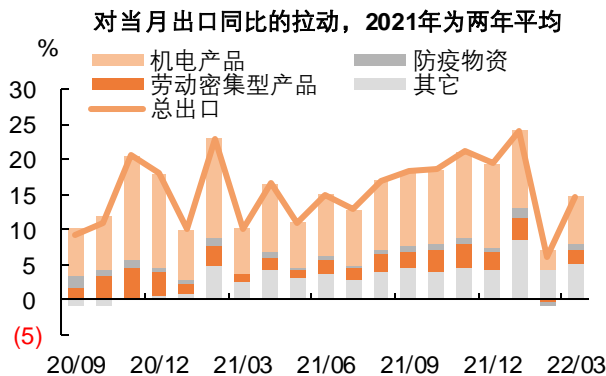
分产品来看，与1-2月合并统计数据相比，3月机电产品对我国出口的拉动明显减弱，劳动密集型产品、防疫物资对我国出口的拉动有所增强。其中，机电产品对我国出口的拉动由1-2月的7.4%进一步降至3月的6.7%，其中家电、音视频设备及零件等地产后周期相关商品出口金额甚至出现负增长，对机电产品整体出口形成了明显的拖累，或与美国房地产周期高峰已过有关。不过，汽车相关产品的出口表现依旧亮眼，3月汽车（包括底盘）的出口金额同比大增54.6%；劳动密集型产品对我国出口的拉动有所增强，由1-2月的1.4%升至3月的1.8%，但仍不及2021年四季度水平。近两个月以来，东南亚国家生产能力恢复较为有限，从制造业PMI来看，相比于2月，3月印尼、菲律宾制造业PMI小幅回升，但泰国、越南均有明显回落，马来西亚3月制造业PMI甚至跌至荣枯线以下，都对我国劳动密集型产品出口形成了支撑；防疫物资对我国出口的拉动小幅增强，由1-2月的0.6%升至3月的0.9%；另外，除以上三类产品外的其他产品对我国出口的拉动也明显减弱，由1-2月的6.9%降至3月的5.2%。

图表1 2022年3月进口出现负增长



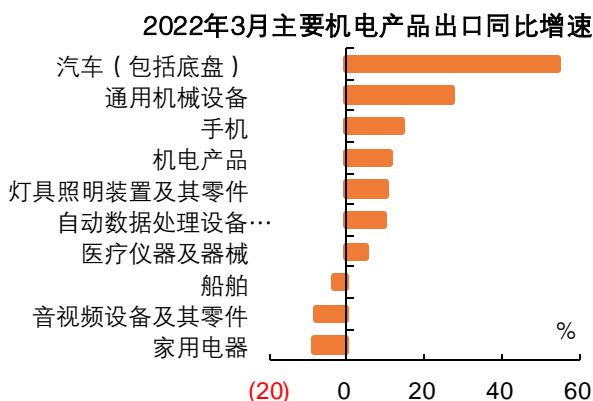
资料来源：Wind,平安证券研究所；注：2021年数据为两年平均

图表2 2022年3月机电产品对出口的拉动明显减弱



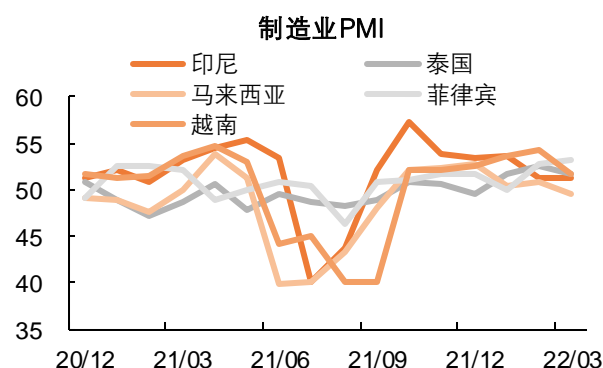
资料来源：Wind,平安证券研究所；注：2021年数据为两年平均

图表3 家用电器等产品拖累机电产品出口



资料来源：Wind,平安证券研究所

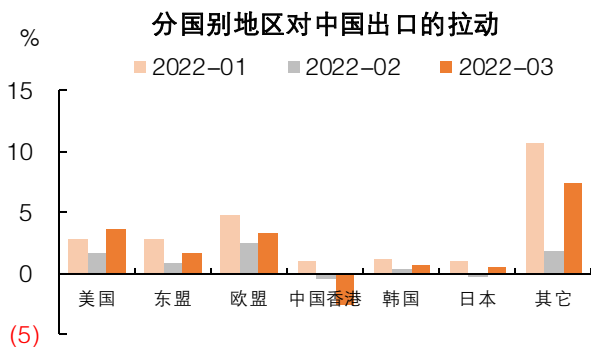
图表4 近两个月东南亚地区生产能力恢复有限



资料来源：Wind,平安证券研究所

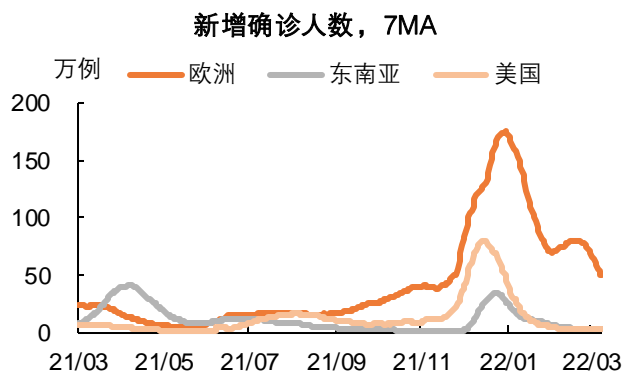
分国别和地区来看，美国对我国总出口的拉动明显回升，但中国香港对内地出口的拉动明显回落。其中，美国对我国总出口的拉动回升至 3.6%，较今年 1、2 月有明显回升，基本持平于 2021 年下半年水平，可能是由于美国港口拥堵问题缓解后，补库存需求再度释放所致。2 月中旬以来，美国港口拥堵问题明显缓解，洛杉矶港的平均锚泊等待时间由此前的近 20 天降至目前的 2 天左右，港口准班率也大幅提升至 20.9%。同时，美国疫情降温、生产能力恢复也提升了其进口需求。欧盟对我国出口的拉动也处于高位，3 月达到 3.3%，明显高于 2021 年下半年水平，主要是疫情明显好转后，欧洲多国陆续解封，居民消费需求回升所致。但在疫情的影响下，借道中国香港的转口贸易继续减少，中国香港对内地出口的拉动明显下降，由今年 1、2 月的 1.0%、-0.5%进一步降至 3 月的-2.5%。

图表5 美国对我国出口的拉动有所增强



资料来源: Wind,平安证券研究所

图表6 3月以来全球疫情继续降温



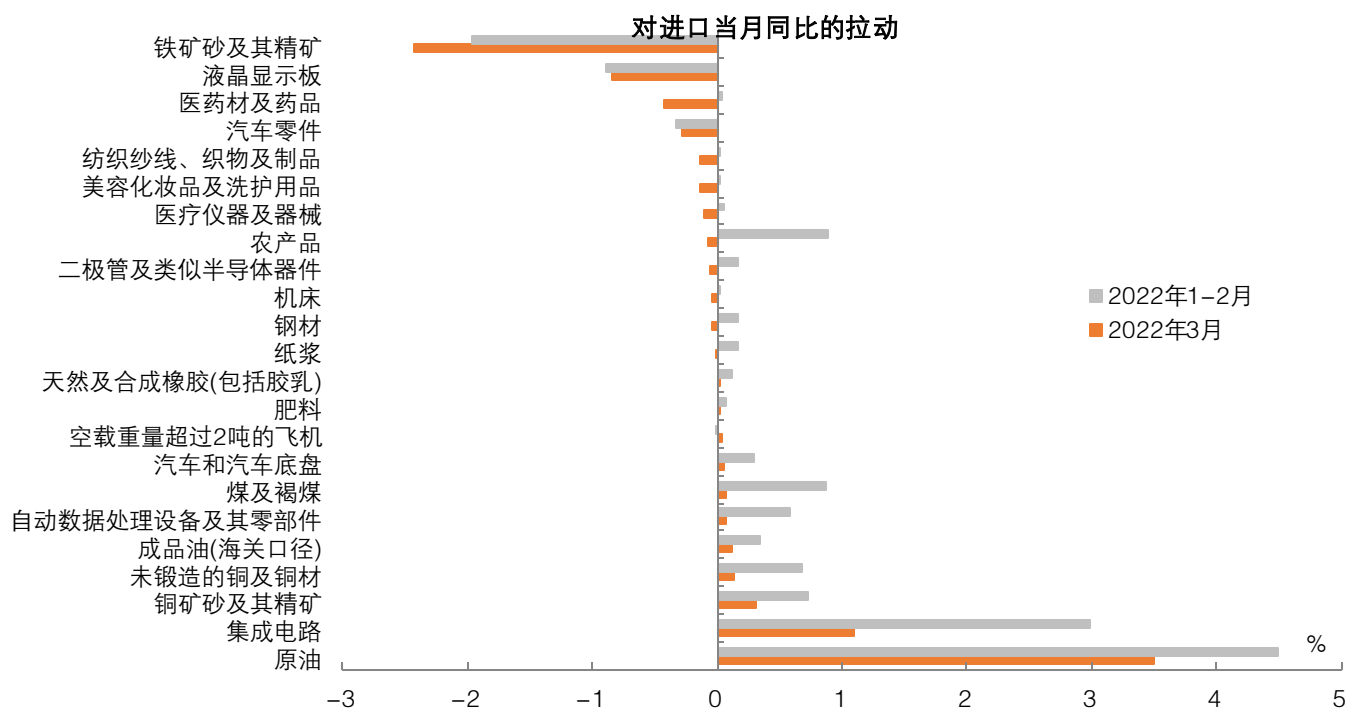
资料来源: Wind,平安证券研究所

总的来说，2022年3月我国出口仍然保持韧性，劳动密集型产品、汽车相关商品仍在支撑我国出口。不过，部分因素可能成为未来出口的“隐忧”：一是，随着海外经济体财政刺激的退出，以美国为代表的发达经济体对家电等耐用品的需求减弱，而机电产品在我国出口中占比较高，这给我国出口带来了一定的下行压力；二是，海外通胀压力的加剧削弱了消费者的实际购买力，进而对实际需求形成压制，这也导致价格因素对我国出口的贡献不断提升。2022年2月，我国出口数量指数降至93.2，为2020年6月以来首次跌至100以下，数量因素对我国出口的贡献可能已经转负，而出口价格指数升至111.7，创下1996年以来新高。主要出口商品的量价情况亦反映了这一点：3月17种主要出口商品中，10种商品出口数量下降，但仅有两种商品出口价格微跌，10种商品出口价格涨幅超过20%；三是，本轮上海疫情的爆发导致长三角地区供应链紧张，部分外贸企业生产、交货或遭遇困境。

3月进口同比增速转负，多数主要进口商品对进口同比的拉动减弱，可能是由于国内疫情爆发后防控政策收紧，以及国际大宗商品价格高涨抑制进口需求导致。疫情对进口的冲击主要体现在三方面：一是，国内多地出现疫情后，内需开始转弱；二是，防控政策收紧后，进口商品报关流程可能有所延长；三是，国际大宗商品价格的高涨也可能对进口需求形成压制。

若扣除价格因素，我国进口的回落可能更为明显。分别观察主要进口商品的数量与价格，在3月的主要进口商品中，仅有铜矿及其精矿进口数量小幅增长0.6%，其余主要进口商品进口数量均为负增长，煤及褐煤、原木及锯材、肥料等商品进口数量同比下降甚至超过30%。而从进口价格来看，3月我国进口的多数商品价格明显上涨，原油、天然气、成品油、煤及褐煤等能源品及肥料价格同比上涨均超过30%，仅铁矿砂及其精矿、医药材及药品等少量商品价格明显回落。

图表7 3月多数商品对进口的拉动明显减弱



资料来源: Wind,平安证券研究所

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2021 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼
邮编：200120

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层
邮编：100033