



# 平稳的数据中，地缘政治影响波澜起

## ——1-3月贸易数据点评

### 摘要

- **一季度外贸增长平稳，出口韧性仍在。**按美元计，一季度我国进出口总值同比增长13.0%，外贸整体较平稳。其中，1-3月出口总值同比增长15.8%，俄乌冲突对全球供应链形成压力，多地对俄实施经济制裁，对我国出口形成支撑；进口受俄乌冲突等影响不及预期，进口总值同比增速为9.6%。整体来看，疫情扰动，国内生产受到一定影响，但海外需求旺盛仍占主导，再加上汇率因素影响，我国出口仍保持韧性。3月出口同比增长14.7%，而进口同比下降0.1%。国内疫情对生产有一定影响，但在政府扩大高水平对外开放，推动外贸外资平稳发展的背景下，预计海外需求仍将对出口形成一定支撑；俄乌冲突、全球供应链问题持续影响进口，叠加基数效应，预计进口延续较弱态势。
- **我国与主要贸易伙伴贸易增长稳定。**从贸易伙伴来看，第一季度东盟超越欧盟成为我国第一大贸易伙伴，一带一路、RCEP国家表现较好。1-3月，我国与东盟贸易总值较去年同期增长10.7%，其中对东盟出口放缓1.0个百分点，自东盟进口放缓4.0个百分点。欧洲商品和供应链受俄乌冲突影响严重，一季度我国对欧盟出口高于总体出口增速7.5个百分点，基数及欧洲供应链打击等多重因素影响下，我国自欧盟进口放缓4.3个百分点。我国与美、日出口增速均高于前值；进口增速回落。其他贸易伙伴方面，我国与“一带一路”地区贸易关系紧密，除东盟外，我国与拉美、非洲等地区贸易增速也均处于高位。
- **俄乌冲突下铝出口升高明显，机电产品增速较快。**从出口商品看，一季度受俄乌冲突影响，铝出口增速较高，在海外供应链受打击、国内复产节奏较快作用下，劳动密集型、机电产品出口受到支撑。以美元计，1-3月我国机电产品出口同比增长12.1%，占出口总额的58.67%。其中，通用机械设备、集成电路、汽车（包括底盘）的出口增速较高。在国内政策支持以及全球需求旺盛的推动下，新兴产业和高新技术产品的出口也较稳定。劳动密集型产品的出口也呈现较好态势。单月看，出口金额增速基数回落，大多商品3月出口同比增速回升明显。国内疫情对部分产品出口产生影响，后续俄乌冲突仍对我国出口形成支撑，但3月我国多地疫情散发，对国内物流和生产造成影响，预计短期出口增速或稳中略降。
- **进口当月同比增速回落，地缘政治因素持续影响。**俄乌冲突及基数影响下，一季度进口增速回落，粮食、大豆进口受影响。煤及褐煤进口金额同比回落51.8个百分点，俄乌冲突对全球相关产品的进出口形成冲击。其他进口商品方面，铁矿砂石及其精矿进口量价同减、铜矿砂及其精矿量价齐升、原油、天然气、化肥进口量减价升，主要受到基数及地缘政治因素影响。3月单月进口金额增速转负，大多商品基数升高进口数量增速回落，部分商品进口金额有支撑。预计后续地缘政治风险仍将持续影响进口，进口金额同比增速或继续放缓，中长期在供应链修复、国内需求增长的拉动下，进口将出现恢复性增长。
- **风险提示：**疫情控制不及预期，地缘冲突超预期，复苏不及预期。

### 西南证券研究发展中心

分析师：叶凡

执业证号：S1250520060001

电话：010-57631106

邮箱：yefan@swsc.com.cn

联系人：王润梦

电话：010-57631299

邮箱：wangrm@swsc.com.cn

### 相关研究

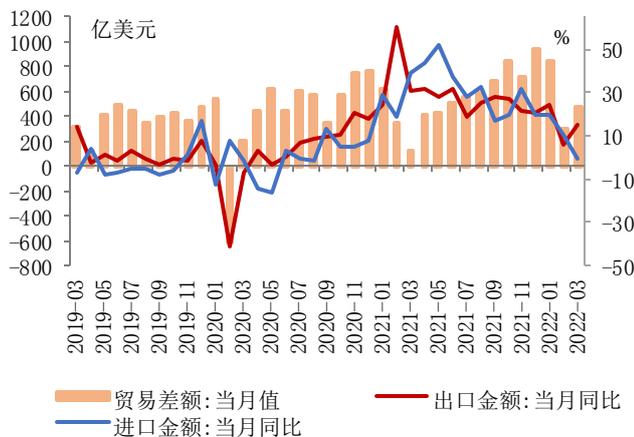
1. 宽信用总量起，稳增长仍可期——3月社融数据点评 (2022-04-12)
2. 疫情与地缘冲突之下，通胀走向何方？——3月通胀数据点评 (2022-04-11)
3. 国内政策春风频频吹，欧美紧缩预期再度升 (2022-04-08)
4. 地缘政治下，如何看大宗商品与通胀？ (2022-04-06)
5. 稳增长政策早出快出，投资端加速可期 (2022-04-01)
6. 春寒之后，暖意何时现？——3月PMI数据点评 (2022-03-31)
7. 房市需求端政策再放松，全球紧缩引债市波动 (2022-03-25)
8. 多部门发声维稳，超级央行紧缩潮掀起 (2022-03-18)
9. 接棒“稳增长”：新消费时代来临 (2022-03-18)
10. 紧缩浪潮再添一员，预期管理下市场平淡——3月美联储议息会议点评 (2022-03-17)

## 1 一季度外贸增长平稳，出口韧性仍在

外贸整体增速平缓，海外需求旺盛使出口保持韧性，进口受俄乌冲突等影响不及预期。按美元计，一季度我国进出口总值为 14789 亿美元，同比增长 13.0%，较 1-2 月增速回落 2.9 个百分点，在去年基数较高的背景下，外贸整体较稳定。其中，1-3 月出口总值 8209.2 亿美元，同比增长 15.8%，仅较前值下降 0.5 个百分点，俄乌冲突对全球供应链形成压力，多地对俄实施经济制裁，对我国出口形成支撑；进口方面，1-3 月进口总值 6579.8 亿美元，同比增速为 9.6%，较前值下降 5.9 个百分点，与去年同期相比增速下降 18.4 个百分点。一季度贸易顺差为 1629.4 亿美元，去年同期顺差 1163.5 亿美元。整体来看，外贸表现良好，即使因为疫情扰动，国内生产受到一定影响，但海外需求旺盛仍占主导，再加上汇率因素影响，我国出口仍保持韧性。

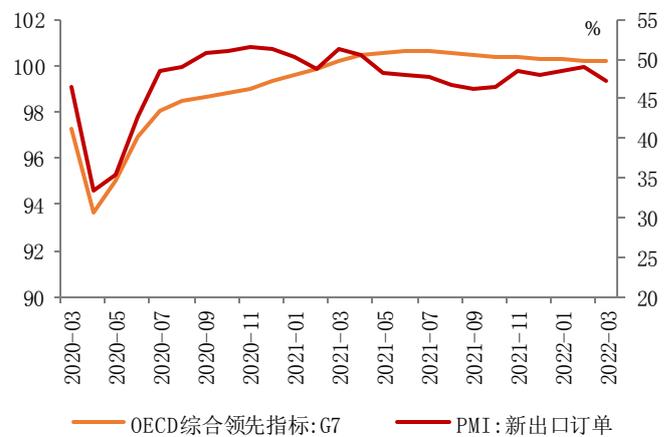
单月来看，3 月我国货物贸易进出口总值为 5047.9 亿美元，同比增长 7.5 个百分点，自 2020 年 6 月以来连续同比正增长，但增速较 1-2 月回落 8.4 个百分点。出口总值为 2760.8 亿美元，同比增长 14.7%，较 1-2 月增速回落 1.6 个百分点；而进口总值 2287 亿美元，同比下降 0.1%。在出口较好进口偏弱的背景下，贸易顺差持续走宽，顺差额为 473.8 亿美元，去年同期顺差为 138 亿美元。国内疫情形势或对生产有一定负面影响，但在政府扩大高水平对外开放，推动外贸外资平稳发展的背景下，预计海外需求仍将对出口形成一定支撑；俄乌冲突、全球供应链问题持续影响进口，再加上基数效应，预计进口延续偏弱态势。

图 1：进口当月同比增速落至负值区间



数据来源：wind、西南证券整理

图 2：PMI 新出口订单回落

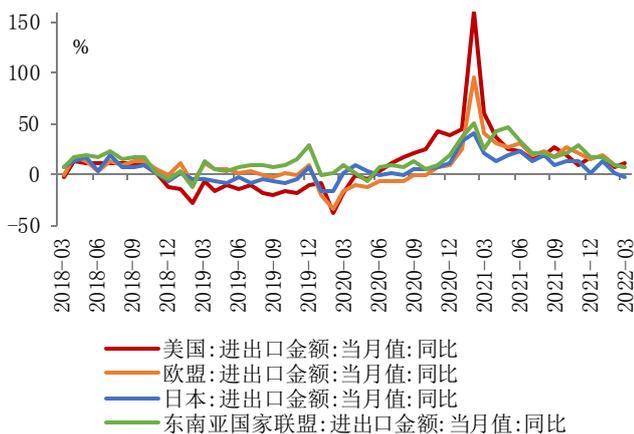


数据来源：wind、西南证券整理

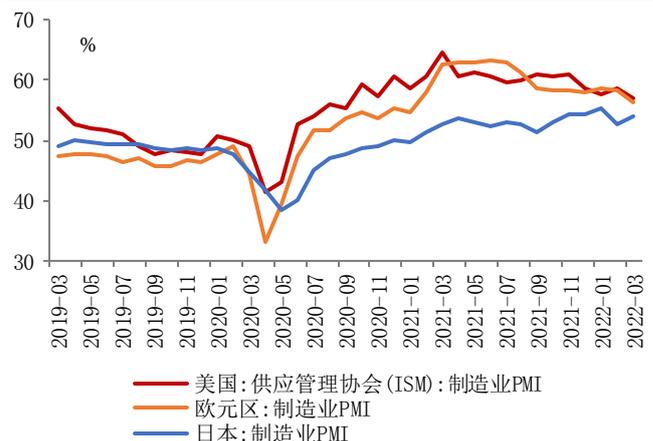
## 2 我国与主要贸易伙伴贸易增长稳定

从贸易伙伴来看，第一季度东盟超越欧盟成为我国第一大贸易伙伴，一带一路、RCEP 国家表现较好。1-3 月，我国与东盟贸易总值 2123.57 亿美元，较去年同期增长 10.7%，较 1-2 月放缓 2.4 个百分点。其中，对东盟出口 1180.63 亿美元，较去年同期增长 12.3%，较 1-2 月放缓 1.0 个百分点；自东盟进口 942.94 亿美元，较去年同期增长 8.8%，较 1-2 月放缓 4.0 个百分点，为我国最大的贸易伙伴。一季度我国与欧盟贸易总值 2058.72 亿美元，较去年同期增长 12.2%，较 1-2 月放缓 2.6 个百分点。其中，对欧盟出口 1357.71 亿美元，较去年同期增长 23.3%，较 1-2 月放缓 0.9 个百分点，高于总体出口增速 7.5 个百分点，原因

在于欧洲商品和供应链受俄乌冲突影响严重，增加来自我国的进口；基数及欧洲供应链打击等多重因素影响下，我国自欧盟进口 701.71 亿美元，较去年同期减少 4.5%，较 1-2 月放缓 4.3 个百分点。我国与美、日出口金额同比分别增加 16.7% 和 8.3%，均高于前值；进口同比分别增加 0.8% 和 0.4%，远低于 1-2 月的进口增速 8.3% 和 6.9%。其他贸易伙伴方面，我国与“一带一路”地区贸易关系紧密，除东盟外，我国与拉美、非洲等地区贸易增速也均处于高位，我国对拉美区域出口同比增加 20.6%，对非洲进出口、出口和进口总额分别同比增加 23%、18.2% 和 29.3%，均超过与之对应的整体贸易情况。自今年 1 月 1 日 RCEP 正式实施以来，我国与 RCEP 国家在进出口方面合作愈加紧密，第一季度我国与 RCEP 国家进出口总额为 4494 亿美元，占进出口总额的 30.39%，以澳大利亚与新西兰为例，第一季度中国对澳大利亚出口与去年同期比增加 27.3%，对新西兰进出口、出口和进口总额分别同比增加 13.3%、17.1% 和 11.5%，同样超过与之对应的整体贸易情况。RCEP 的政策红利持续发挥作用，涉及到的地区与国家的贸易潜力未来将会得到进一步释放。值得注意的是，在近期俄乌地缘冲突的背景下，我国对俄罗斯出口与进口分别同比上涨 25.9% 与 31%，大幅高于同期整体进出口情况。

**图 3：我国与主要贸易伙伴进出口情况（以美元计）**


数据来源：wind、西南证券整理

**图 4：美欧日制造业持续复苏**


数据来源：wind、西南证券整理

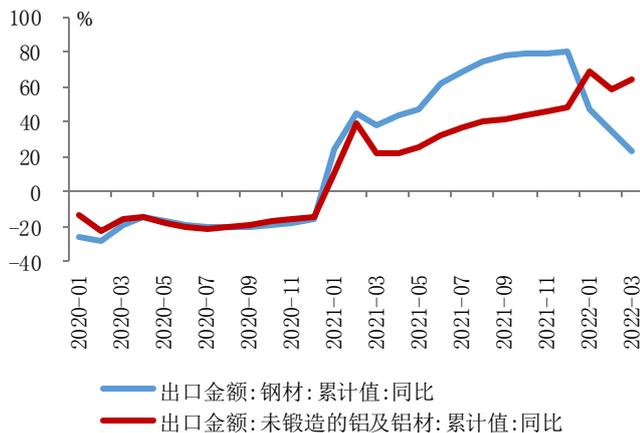
### 3 俄乌冲突下铝出口升高明显，机电产品增速较快

从出口商品看，一季度受俄乌冲突影响，铝出口增速较高，在海外供应链受打击、国内复产节奏较快作用下，劳动密集型、机电产品出口受到支撑。在海外需求较高、供应链尚在恢复等因素作用，以美元计，1-3 月我国机电产品出口同比增长 12.1%，处于较高水平，较前值回落 0.4 个百分点；占出口总额的 58.67%，占比维持在较高位置。其中，通用机械设备、集成电路、汽车（包括底盘）的出口增速都超过 18%，汽车（包括底盘）1-3 月出口金额增长 87.1%，较 1-2 月增速回落 16.5 个百分点。在国内政策支持以及全球需求旺盛的推动下，新兴产业的出口也较稳定，电动载人汽车、太阳能电池、锂电池出口增速可观。1-3 月高新技术产品出口增速较前值回落 1.8 个百分点至 12.9%，占出口总额的 30.10%，较 1-2 月占比回落 1.02 个百分点。劳动密集型产品的出口也呈现较好态势。1-3 月，塑料制品、纺织纱线、织物及其制品，服装及衣着附件，鞋靴，玩具的出口金额同比分别增长 16.9%、15.1%、7.4%、23.0% 和 19.4%，高基数下分别较前值加快 2.2、3.2、2.2 和回落 2.6 个百分点。

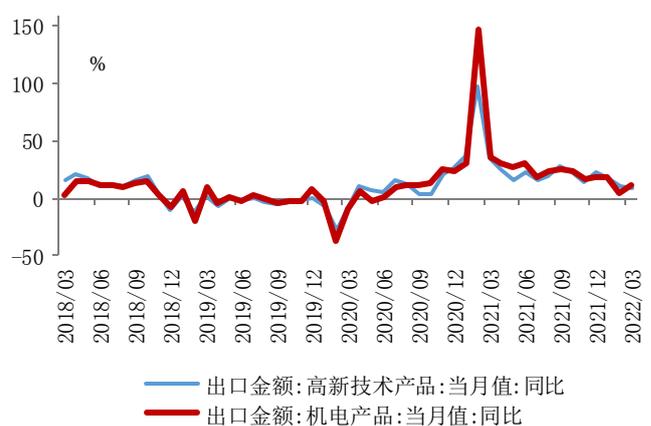
2 月以来，俄乌冲突的全面爆发刺激了铝价加速上行，2021 年下半年欧洲地区能源成本飙升，

多家电解铝企于 21 年年末宣布减产，影响延续造成当前海外现货铝锭供应紧张；2022 年春节后俄乌冲突升级，市场对于 2018 年俄铝制裁事件重演的预期上升。1-3 月，未锻轧铝及铝材出口金额同比增长 64.8%，增速较前值继续上升 5.8 个百分点。此外，粮食，家用电器，船舶，灯具、照明装置及其零件一季度出口金额增速为负值。

单月来看，在出口金额增速基数回落下，大多商品 3 月出口同比增速回升明显。全球供需矛盾影响下，我国 3 月成品油、钢材出口数量降幅扩大；在俄乌冲突、俄罗斯暂停化肥出口的影响下，3 月化肥出口数量同比下降 40.19%，持续两个月同比降幅在 40% 以上，在基数回落较多的背景下出口金额同比回落 6.04%；一方面俄乌冲突拉升对我国铝出口的需求，另一方面基数回落，3 月末锻轧铝及铝材出口数量同比增长 34.02%，较 2 月增速回升 21.26 个百分点，出口金额同比较上月回升 28.92 个百分点至 75.58%。另外，国内疫情对部分产品出口也产生影响，我国 3 月新出口订单指数和进口指数回落，新出口订单和进口指数分别较 2 月回落 1.8 和 1.7 个百分点至 47.2% 和 46.9%，后续俄乌冲突仍对我国出口形成支撑，但 3 月我国多地疫情散发，对国内物流和生产造成影响，预计短期出口增速或稳中略降。

**图 5：未锻轧铝及铝材出口金额同比增速加快**


数据来源: wind、西南证券整理

**图 6：机电产品、高新技术产品出口增长**


数据来源: wind、西南证券整理

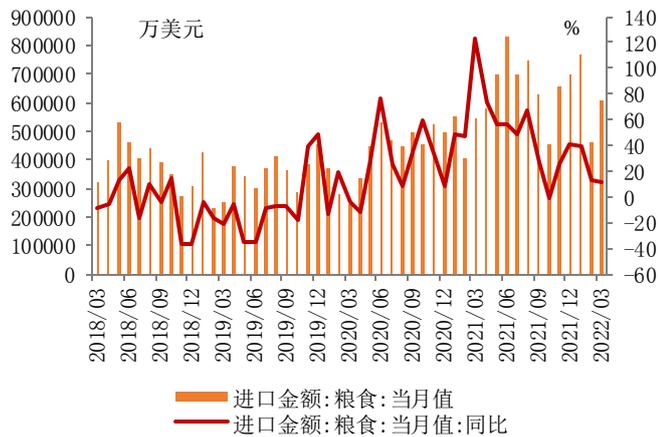
## 4 进口当月同比增速回落，地缘政治因素持续影响

俄乌冲突及基数影响下，一季度进口增速回落，粮食、煤及褐煤进口受影响。俄乌冲突影响全球供应链，进口承接上月趋势，以美元计，1-3 月进口金额同比增速较前值回落 5.9 个百分点至 9.6%。1-3 月，我国粮食、食用植物油进口量分别下降 1.5% 和 62.8%，进口金额分别上升 22.4% 和下降 42.0%，较 1-2 月回落 6.0 和回升 1.3 个百分点；大豆的进口数量同比回落 4.2%，增速较前值回落 8.3 个百分点，进口金额同比回落 12.0 个百分点至 20.9%。俄乌冲突持续，与我们上个月预期的一致，对我国粮食及相关产品进口形成负面影响。另外，受地缘政治因素影响，1-3 月煤及褐煤进口金额同比回落 51.8 个百分点至 69.7%，据统计 2020 年俄罗斯煤炭和褐煤出口分别占全球份额的 16.1% 和 15.5%，葵花籽油等、小麦、大麦出口占全球份额的 21.6%、19.4% 和 14.2%，俄乌冲突对全球相关产品的进出口都形成冲击。其他进口商品方面，铁矿砂及其精矿进口量价同减、铜矿砂及其精矿量价齐升、原油、天然气、化肥进口量减价升，主要受到基数及地缘政治因素影响。受海外供应链问题、芯片

短缺等因素影响，1-3月机电产品和高新技术产品进口金额同比分别上涨4.7%和5.8%，分别较1-2月回落4.4和5.2个百分点。

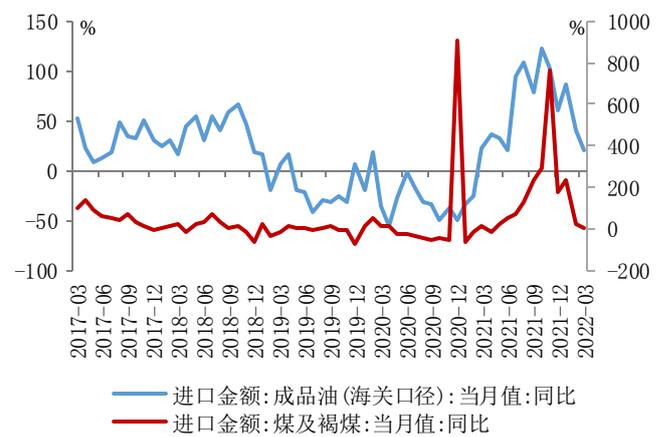
单月来看，3月单月进口金额增速转负，大多商品基数升高进口数量增速回落，部分商品进口金额有支撑。与上月预期一致，本月进口增速回落明显，3月进口金额同比下降0.1%，自2020年8月后首次转为负值。上游商品进口受到海外因素影响明显，附加值较高产品受影响相对较小。3月，肥料、铁矿砂及其精矿、原油、钢材进口数量同比下降36.61%、14.52%、13.99%和23.41%，但原油进口数量环比在上月回落25.53%后上升17.53%，煤及褐煤进口数量也有所回升，成品油进口数量环比继续下降。全球大宗商品价格高位下支撑进口金额，原油进口金额同比上涨36.01%，在基数回升明显下增速继续回升；铁矿砂及其精矿进口金额环比上涨18.57%，较前值增速回升25.66个百分点。芯片较短缺下，集成电路进口金额同比上升6.95%，较2月回落6.41个百分点。预计后续地缘政治风险仍将持续影响进口，进口金额同比增速或继续放缓，中长期在供应链修复、国内需求增长的拉动下，进口有望实现恢复性增长。

**图7：我国粮食进口金额同比增速回落**



数据来源: wind、西南证券整理

**图8：煤及褐煤同比增速回落**



数据来源: wind、西南证券整理

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

## 投资评级说明

|      |  |
|------|--|
| 公司评级 | 买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上       |
|      | 持有：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间 |
|      | 中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间 |
|      | 回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-20%与-10%之间 |
| 行业评级 | 卖出：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-20%以下       |
|      | 强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上     |
|      | 跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间 |
|      | 弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下     |

## 重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，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。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 西南证券研究发展中心

### 上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

### 北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

### 深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

### 重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼

邮编：400025

## 西南证券机构销售团队

| 区域 | 姓名  | 职务              | 座机           | 手机          | 邮箱                   |
|----|-----|-----------------|--------------|-------------|----------------------|
| 上海 | 蒋诗烽 | 总经理助理<br>销售总监   | 021-68415309 | 18621310081 | jsf@swsc.com.cn      |
|    | 黄滢  | 销售经理            | 18818215593  | 18818215593 | hying@swsc.com.cn    |
|    | 蒋俊洲 | 销售经理            | 18516516105  | 18516516105 | jiangjz@swsc.com.cn  |
|    | 崔露文 | 销售经理            | 15642960315  | 15642960315 | clw@swsc.com.cn      |
|    | 陈慧琳 | 销售经理            | 18523487775  | 18523487775 | chhl@swsc.com.cn     |
|    | 王昕宇 | 销售经理            | 17751018376  | 17751018376 | wangxy@swsc.com.cn   |
| 北京 | 李杨  | 销售总监            | 18601139362  | 18601139362 | yfly@swsc.com.cn     |
|    | 张岚  | 销售副总监           | 18601241803  | 18601241803 | zhanglan@swsc.com.cn |
|    | 王兴  | 销售经理            | 13167383522  | 13167383522 | wxing@swsc.com.cn    |
|    | 来趣儿 | 销售经理            | 15609289380  | 15609289380 | lqe@swsc.com.cn      |
|    | 王一菲 | 销售经理            | 18040060359  | 18040060359 | wyf@swsc.com.cn      |
|    | 王宇飞 | 销售经理            | 18500981866  | 18500981866 | wangyuf@swsc.com     |
| 广深 | 郑龔  | 广州销售负责人<br>销售经理 | 18825189744  | 18825189744 | zhengyan@swsc.com.cn |
|    | 陈慧玲 | 销售经理            | 18500709330  | 18500709330 | chl@swsc.com.cn      |
|    | 杨新意 | 销售经理            | 17628609919  | 17628609919 | yyx@swsc.com.cn      |
|    | 张文锋 | 销售经理            | 13642639789  | 13642639789 | zwf@swsc.com.cn      |
|    | 龚之涵 | 销售经理            | 15808001926  | 15808001926 | gongzh@swsc.com.cn   |