



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

海内外疫情形势改变，进口承压

——2022年3月外贸数据点评

日期：2022年04月14日

分析师：胡月晓
Tel: 021-53686171
E-mail: huyuexiao@shzq.com
SAC 编号: S0870510120021
分析师：陈彦利
Tel: 021-53686170
E-mail: chenyanli@shzq.com
SAC 编号: S0870517070002

相关报告：

《政策观察期利率下行趋势不变》

——2022年04月12日

《短期物价高位态势难变》

——2022年04月11日

《制造业旺季遭疫情打断，后续政策可期》

——2022年04月01日

■ 主要观点

海内外疫情形势改变，进口承压

本期外贸表现分化。与1-2月相比，出口维持强韧，进口大幅下跌转负，贸易顺差收窄，但高于历史同期。中外疫情形势有所改变，从新增病例来看，主要发达国家已度过奥密克戎冲击的高峰，且相继开放解封，而国内3月以来多地疫情反扑，防控措施不断升级，对企业的生产需求均造成了冲击。海外需求仍然较强，支撑出口。进口下滑较多，或与国内疫情冲击有关，需求下降，进口报关受到影响。主要原材料大宗商品进口增速均有不同程度下滑。

市场波动增加，等待机会

资本市场短期或临波动增加态势。鉴于当前通胀形势，预计中国利率曲线下行态势波动增加。中国资本市场先抑后扬中仍是抑的阶段，但抑的深度、长度或增加。可等待美国下半年加息不及预期，以及中国双降后的机会，控仓位、调结构。

外贸高光时刻或渐消

海内外疫情形势年和前2年相比有所改变，疫情对外贸发展影响由正变负，导致高光时刻消退。得益于抗疫的全球“优等生”地位，中国外贸连续享受了2年抗疫成功的红利。但2022年各国逐渐“解封”将渐普及，这意味着海外生产将逐渐恢复，因疫情而起的对中国生产的高依赖将逐渐减弱至正常。另一方面，海外高需求得以延续的救助政策也将逐渐退出，外贸需求也将逐渐下降。而国内的严格防控也使得经济增长再度承压。另外海外大宗商品价格高位带来贸易条件恶化，高顺差局面逐渐消退。

■ 风险提示

通胀继续上行；疫情反复变化再度超出预期；货币政策超预期改变。

目 录

1 事件：3月外贸数据公布	3
2 事件解析：数据特征和变动原因	3
2.1 出口强韧，进口转负	3
2.2 贸易结构进一步改善	4
2.3 海外需求仍强，主要国家出口回升	5
2.4 需求受阻，进口数量大减	6
2.5 顺差高位回落，高于同期	8
3 事件影响：对经济和市场	8
3.1 海内外疫情形势改变，进口承压	8
3.2 市场波动增加，等待机会	8
4 事件预测：趋势判断	9
4.1 外贸高光时刻或渐消	9
5 风险提示：	9

图

图 1 3月进口、出口增长情况 (%)	4
图 2 主要贸易类别出口额 (亿元)	4
图 3 中国对主要国家出口金额增长情况 (亿美元)	5
图 4 主要贸易伙伴 PMI (%)	6
图 5 主要出口商品增长增速 (%)	7
图 6 中国主要进口重点商品增速 (%)	7
图 7 贸易差额 (亿元)	8

1 事件：3月外贸数据公布

海关总署数据显示，按美元计价，中国3月进出口总值5047.9亿美元，同比增长7.5%。其中，出口2760.8亿美元，同比增长14.7%；进口2287亿美元，同比下降0.1%；贸易顺差473.8亿美元。

按人民币计价，中国3月进出口总值32065亿元，同比增长5.8%。其中，出口17535.4亿元，同比增长12.9%；进口14529.6亿元，同比下降1.7%；贸易顺差3005.8亿元。

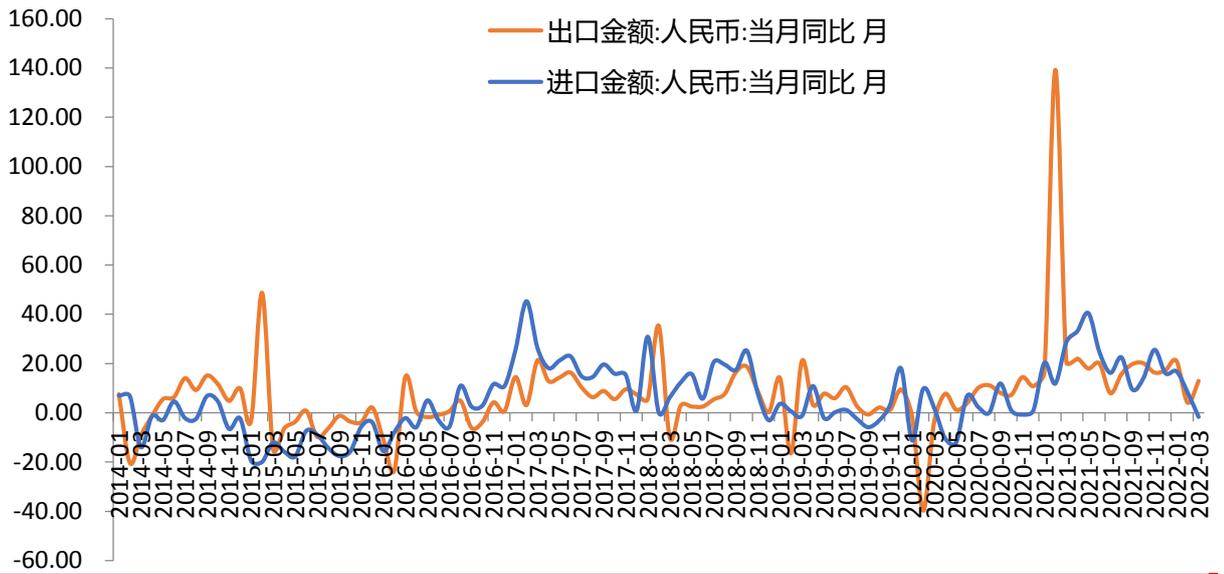
2 事件解析：数据特征和变动原因

2.1 出口强韧，进口转负

3月进出口表现分化，出口较1-2月稳中偏降，维持强韧，进口大幅下跌转负，贸易顺差收窄，但高于历史同期。中外疫情形势有所改变，从新增病例来看，主要发达国家已度过奥密克戎冲击的高峰，且相继开放解封。而国内3月以来多地疫情反扑，防控措施不断升级，对企业的生产需求均造成了冲击。从出口来看，海外需求仍然较强，欧美制造业景气度仍在高位。疫情对于出口的冲击有限，出口虽有小幅下滑，仍然维持了一个可观的增速。从出口国别来看，对欧、美、日的出口均有回升。从出口类别来看，消费品中纺织、服装、家具等出口回升，耐用品、机电品中通用机械、手机出口回升，集成电路、家用电器出口回落。

进口下滑较多，或与国内疫情冲击有关，需求下降，进口报关受到影响。从进口数量来看，主要原材料大宗商品进口增速均有不同程度下滑，但汽车进口有所扩大；从进口金额来看，虽然主要大宗商品价格上涨，但在量的拖累下，整体进口均有所下降。由于出口强韧，进口萎缩，顺差仍高于历史同期。

图1 3月进口、出口增长情况 (%)

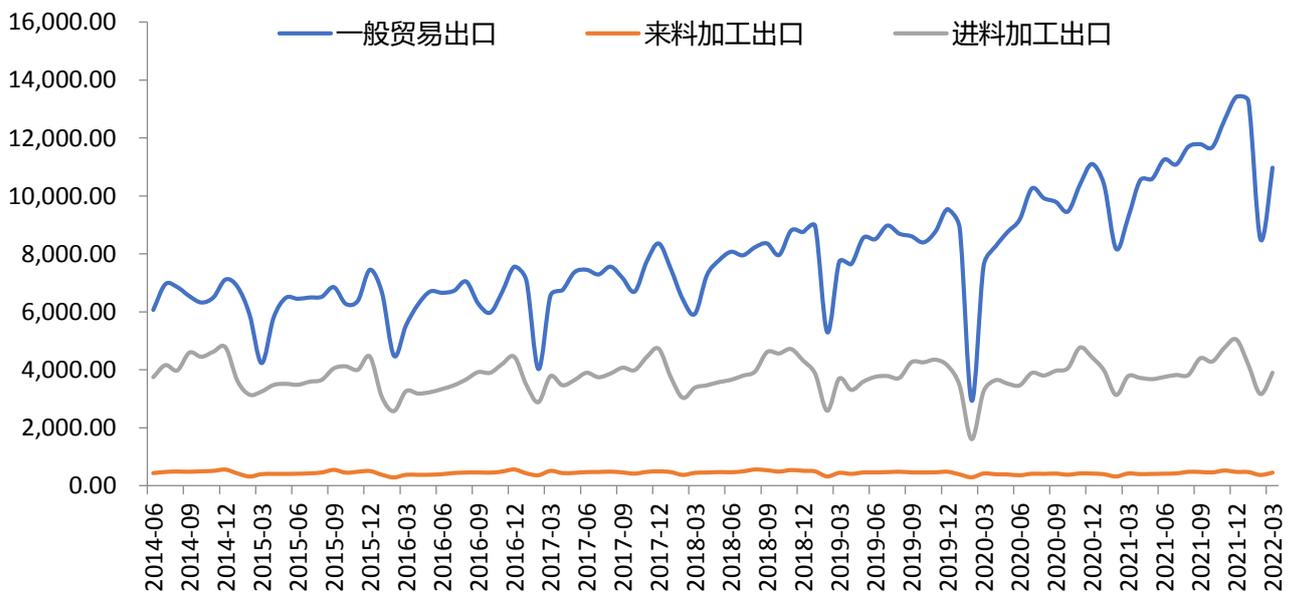


资料来源: Wind, 上海证券研究所

2.2 贸易结构进一步改善

一般贸易进出口比重提升。一季度，我国一般贸易进出口 5.95 万亿元，增长 13.9%，占我国外贸进出口总值的 63.2%，比去年同期提升 1.8 个百分点；其中，出口 3.28 万亿元，增长 17.9%；进口 2.67 万亿元，增长 9.3%。同期，我国加工贸易进出口 1.99 万亿元，增长 4.2%。

图2 主要贸易类别出口额 (亿元)

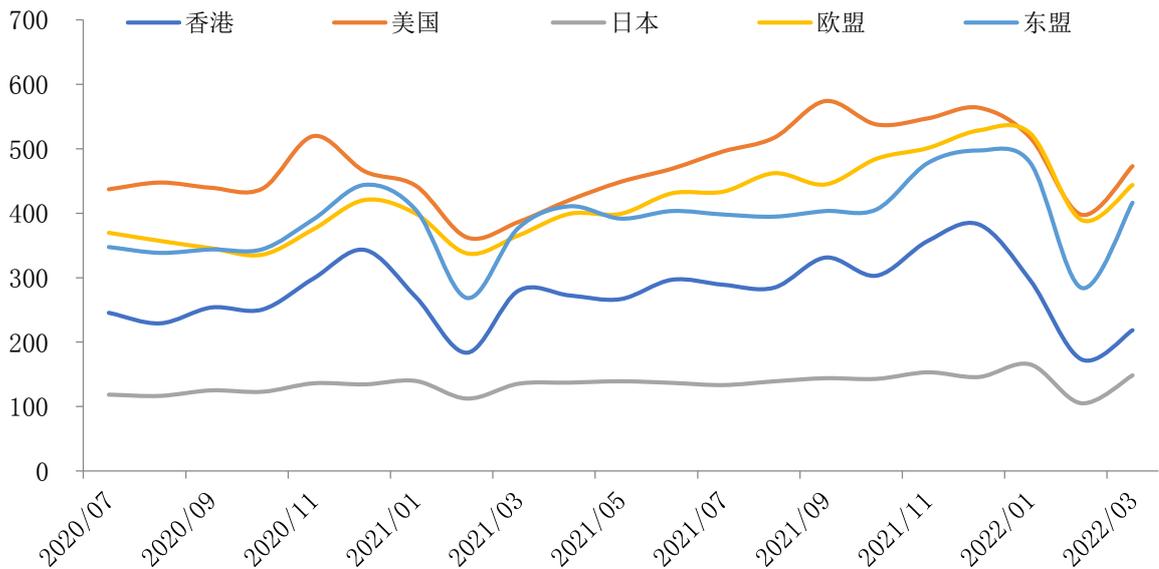


资料来源: Wind, 上海证券研究所

2.3 海外需求仍强，主要国家出口回升

海外需求仍强，对主要国家的出口维持回升。美国、欧盟、东盟仍是中国主要的出口方，其次是欧盟与东盟。一季度，我国与东盟、欧盟、美国、韩国和日本分别进出口 1.35 万亿、1.31 万亿、1.18 万亿、5741.8 亿和 5710.3 亿元，分别增长 8.4%、10.2%、9.9%、12.3%和 1.8%。同期，我国对“一带一路”沿线国家、RCEP 贸易伙伴进出口分别增长 16.7%、6.9%。

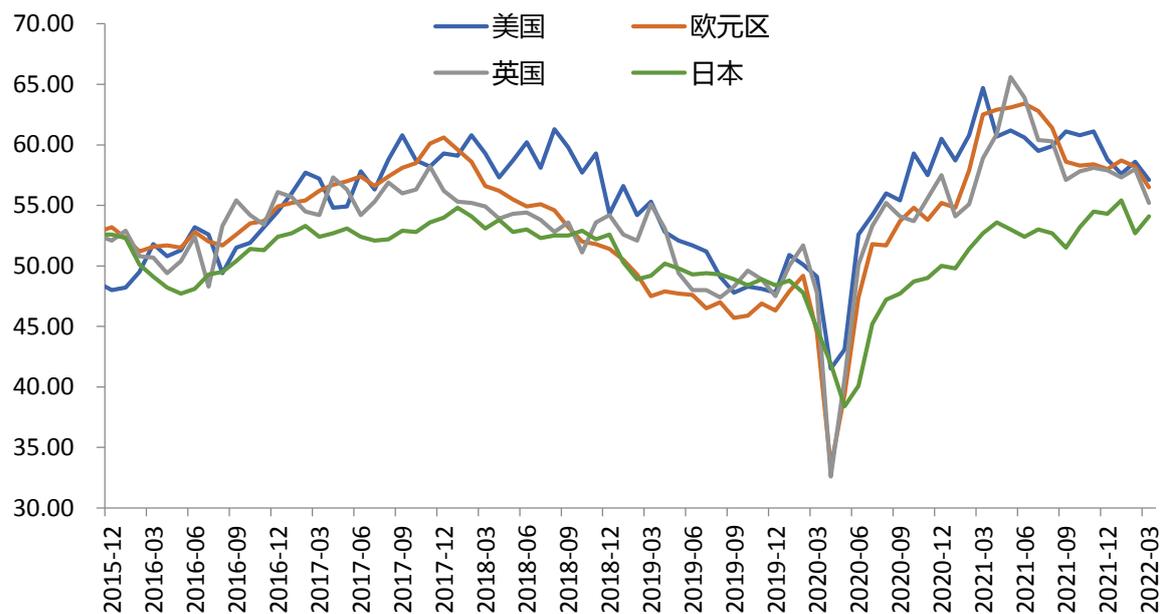
图 3 中国对主要国家出口金额增长情况（亿美元）



资料来源：Wind，上海证券研究所

从外需强劲程度来看，从中国进口的主要经济体 3 月外需仍在高位。美国经济复苏是领先于全球主要国家，奥密克戎对美国的冲击高峰主要在 1 月份，但对于 PMI 的影响有限，当前维持在 57.1 的水平，也说明了美国经济复苏速度已边际有所下降。欧元区 PMI 也有所下滑，反倒日本景气度有所回升，全球共同面临复苏放缓，通胀高企的发展局面，但就目前来说海外的需求仍然较旺盛。

图 4 主要贸易伙伴 PMI (%)

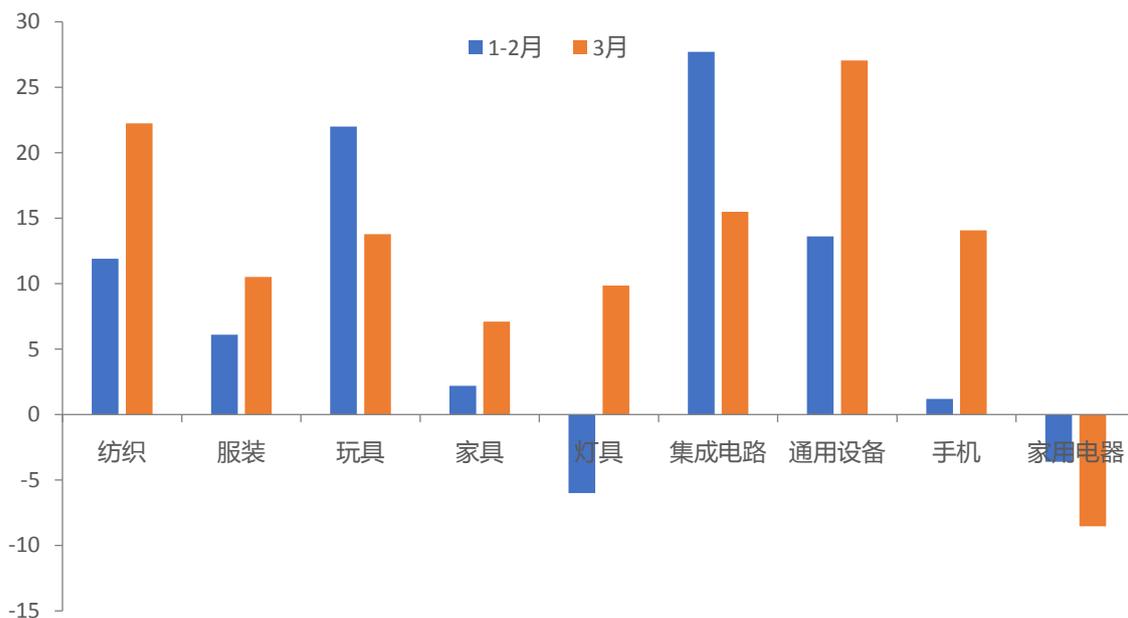


资料来源: Wind, 上海证券研究所

2.4 需求受阻，进口数量大减

从出口商品结构来看，机电以及劳动密集型产品仍然我国出口的主要支撑。一季度，我国出口机电产品 3.05 万亿元，增长 9.8%，占出口总值的 58.4%，同期，出口劳动密集型产品 9000.5 亿元，增长 10.9%。3 月，劳动密集型产品中，纺织、服装、家具、灯具等出口明显回升；机电产品中通用设备、手机出口加大。未来借助全球产业链调整与升级，高新技术产品带动海外电子商务以及服务外贸的发展，或将开辟新的出口增长机会。由于疫情对接触型消费形成制约，电子商务成为替代性选择。疫情以来，电子商务成为新的贸易增长点，带动电子产品、计算机与软件相关的高新技术产品出口较多增长。

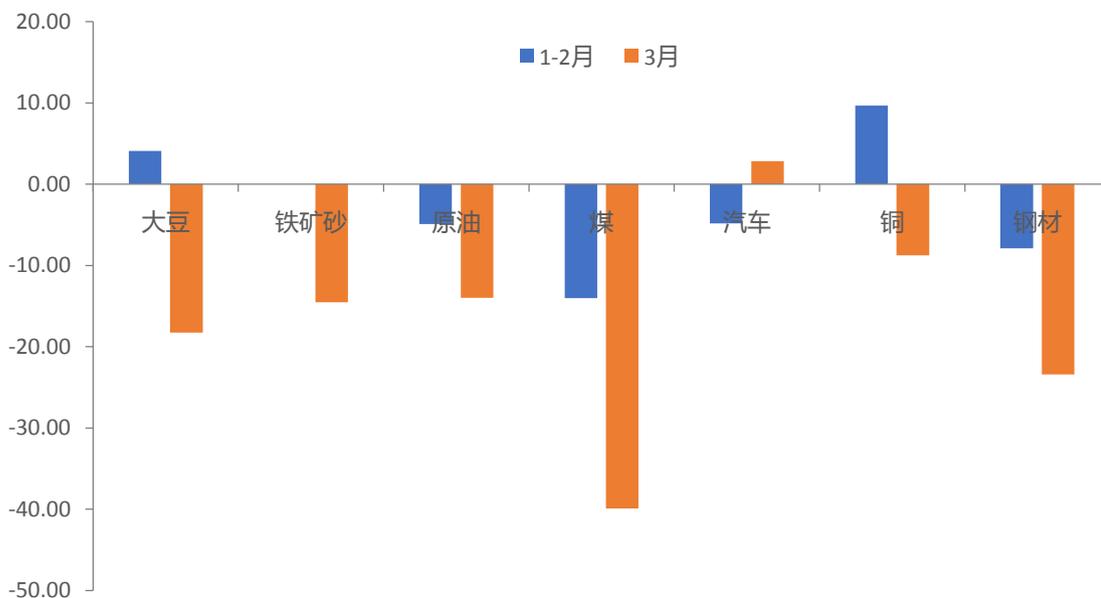
图5 主要出口商品增长增速 (%)



资料来源: Wind, 上海证券研究所

3月由于国内疫情冲击,企业生产需求明显放缓,进口报关也一定程度上受到影响,因此除汽车外,主要商品的进口增速均明显下滑。并在在量的拖累下,整体进口金额增速也同步下滑,进口由正转负。

图6 中国主要进口重点商品增速 (%)

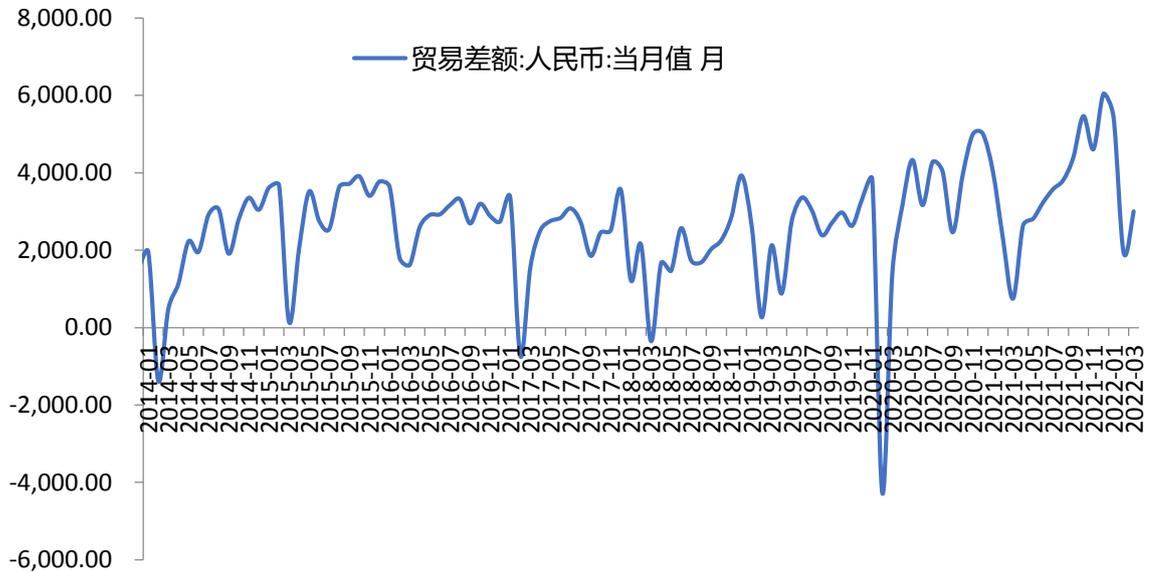


资料来源: Wind, 上海证券研究所

2.5 顺差高位回落，高于同期

3月贸易顺差为3005.8亿元，较前期高位回落，但仍高出历史同期，主要由于本月进口的下滑较多。但未来海外大宗商品价格高位带来贸易条件恶化，高顺差局面逐渐消退。

图7 贸易差额（亿元）



资料来源：Wind，上海证券研究所

3 事件影响：对经济和市场

3.1 海内外疫情形势改变，进口承压

本期外贸表现分化。与1-2月相比，出口维持强韧，进口大幅下跌转负，贸易顺差收窄，但高于历史同期。中外疫情形势有所改变，从新增病例来看，主要发达国家已度过奥密克戎冲击的高峰，且相继开放解封。而国内3月以来多地疫情反扑，防控措施不断升级，对企业的生产需求均造成了冲击。海外需求仍然较强，支撑出口。进口下滑较多，或与国内疫情冲击有关，需求下降，进口报关受到影响。主要原材料大宗商品进口增速均有不同程度下滑。

3.2 市场波动增加，等待机会

资本市场短期或面临波动增加态势。鉴于当前通胀形势，预计中国利率曲线下行态势波动增加。中国资本市场先抑后扬中仍是抑的阶段，但抑的深度、长度或增加。可等待美国下半年加息不

及预期，以及中国双降后的机会，控仓位、调结构。

4 事件预测：趋势判断

4.1 外贸高光时刻或渐消

海内外疫情形势年和前 2 年相比有所改变，疫情对外贸发展影响由正变负，导致高光时刻消退。得益于抗疫的全球“优等生”地位，中国外贸连续享受了 2 年抗疫成功的红利。但 2022 年各国逐渐“解封”将渐普及，这意味着海外生产将逐渐恢复，因疫情而起的对中国生产的高依赖将逐渐减弱至正常。另一方面，海外高需求得以延续的救助政策也将逐渐退出，外贸需求也将逐渐下降。而国内的严格防控也使得经济增长再度承压。另外海外大宗商品价格高位带来贸易条件恶化，高顺差局面逐渐消退。

5 风险提示：

通胀继续上行：疫情反复导致的全球供应链短缺问题迟迟难以缓解，俄乌冲突以及西方的连锁制裁引致国际大宗商品市场动荡，通胀或继续上行。

疫情反复变化再度超出预期：防控措施的延长，对于企业经营生产、经济增长的影响进一步加大。

货币政策超预期改变：大宗商品高位，对国内政策制约加强，货币政策超预期改变。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(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。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和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、价值或投资收入可升可跌。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、意见或推测不一致的报告。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。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。