

3月出口大超预期，经济回升也在带动进口改善

——2023年3月贸易数据点评

王青 李晓峰 冯琳

事件：根据海关部署公布的数据，以美元计价，2023年3月出口额同比增长14.8%，前值（2023年1-2月累计值）下降6.8%；进口额同比下降1.4%，前值（2023年1-2月累计值）下降10.2%。

具体解读如下：

一、主要受上年同期基数较低，当前以电动汽车为代表的出口新动能增势强劲，以及我国对东盟等新兴市场出口大幅增长等因素影响，3月出口额增速远超市场预期，显示当前外贸韧性较强。

1、3月以人民币计价，进出口增速更高，其中出口增速高达23.4%，进口则实现同比正增长，为6.1%，与当月以美元计价的增速差主要来源于过去一年人民币兑美元有所贬值。

2、在当前海外经济下行势头已现，3月韩国、越南出口额均现同比负增长的背景下，为何我国出口额增速逆势回升？我们判断主要有以下原因：首先，上年3月上海等地开始出现新一轮疫情，一些省市防控措施收紧，出口增速有所下滑，低基数效应对拉高今年3月出口增速有一定作用。特别是剔除2020年疫情后导致的数据波动影响，以3年平均增速衡量，去年3月出口增速较前值下降5.4个百分点至11.4%。这样来看，去年同期疫情导致的低基数，是推高今年3月出口额增速的一个原因。

其次，当前出口新动能拉动作用明显。海关总署数据显示，以人民币计价，一季度电动载人汽车、锂电池、太阳能电池“新三样”产品出口合计增长66.9%，同比增量超过1000亿元，拉高整体出口增速2个百分点。其中，与年初相比，3月电动载人汽车出口更是呈现量价齐升局面，反映国内制造业转型升级对出口的促进作用明显。

第三，得益于2022年初RCEP（区域全面经济伙伴关系协定）生效，关税减让安排、贸易便利化等进一步降低了中国东盟开展贸易合作的成本，3月以美元计价，我国对第一大贸易伙伴东盟的出口额增速高达35.4%，成为拉动整体出口提速的主要原因。与此同时，根据中国物流与采购联合会数据，2023年3月亚洲制造业PMI为51.8%，较上月略微下降0.1个百分点，连续2个月运行在51%以上，显示年初以来亚洲制造业保持偏强复苏趋势。这也是支撑我国对东盟出口强劲增长的一个因素。另外，3月我国对俄罗斯出口同比增长136.4%，主要原因是去年2月末俄乌冲突爆发后，给我国对俄罗斯出口带来一定扰动，低基数效应明显，加之在国际制裁背景下，近期俄罗斯进口更多转向我国。

3、美、欧等发达国家经济下行势头在我国3月出口中也有所体现。其中，3月我国对美出口同比下

降7.7%，连续8个月负增长，当月降幅较上月收窄24.1个百分点，主要源于上年同期基数变化，不代表美国对我国商品的进口需求出现回升态势。事实上，前期美联储持续大幅加息正在对美国国内总需求形成较强抑制效应，加之近期银行业危机会进一步推动经济下行，短期内我国对美出口持续转向正增长的难度很大。另外，受上年同期基数下沉影响，3月我国对欧盟出口同比小幅增长3.4%，仍然显著落后于整体出口增速。背后是受地缘政治冲突未解、欧洲央行大幅加息等因素影响，今年欧盟经济下滑幅度较大，除接下来的4月外，未来一段时间我国对欧盟出口大概率将持续同比负增长；最后，3月我国对日本出口同比下降4.8%，延续年初以来的疲弱状态。

短期来看，由于上年4月处于疫情高峰期，出口数据低基数效应凸显，这意味着今年4月出口额同比仍有望实现正增长，但5月之后出口有可能再度转入同比下滑过程，今年外需对经济增长的贡献将由正转负。我们判断，着眼于推动国内经济较快修复，未来一段时间宏观政策将在提振内需方面持续发力。值得一提的是，近期很多地方正在组织外贸企业“走出去”，将海外客户“请进来”，明显加大了对海外市场的开拓力度，加之在各类稳外贸政策扶持下，当前国内民企出口修复较快，都会有助于抵消海外订单不足对我国出口的拖累。

二、3月进口额同比降幅较1-2月明显收窄，主要受去年同期基数走低，内需延续改善，以及出口增速反弹可能提振加工贸易环节进口需求等因素拉动；当月国际大宗商品价格同比降幅走阔，意味着价格因素对进口额名义增速反而起到下拉作用。

以美元计价，3月进口额同比下降1.4%，比1-2月累计降幅收窄8.8个百分点。3月进口增速较1-2月好转，除因疫情因素导致去年同期基数偏低外，我们认为还受到两方面因素拉动：一是3月国内制造业PMI持续处于扩张区间，显示宏观经济延续修复，内需进一步改善；二是3月出口增速大幅反弹，对加工贸易环节产生的进口需求可能也有一定提振。另外值得一提的是，3月受海外银行业危机影响，原油、有色金属等大宗商品价格整体下跌，加之去年同期基数大幅抬升，当月RJ-CRB商品价格指数月均值同比下降10.8%，明显弱于上月的上涨2.4%。由此，价格因素并非拉动3月进口额降幅收窄的主要原因，数量因素的作用更为明显。

从我们重点监测的主要商品进口情况看，进口量方面，3月，除大豆进口量同比增速从1-2月的16.2%放缓至7.9%外，原油、铁矿石、集成电路进口量增速均有明显回升，其中，原油和铁矿石进口量均录得两位数同比高增，集成电路进口量同比降幅较1-2月大幅收窄10.4个百分点至-16.1%。进口价格方面，3月原油、铁矿石和集成电路进口价格均为同比下跌，其中，原油进口价格同比跌幅较1-2月大幅走阔13.7个百分点至-17.8%，铁矿石和集成电路进口价格同比跌幅则有所收敛；此外，3月大豆进口价格同比涨幅从1-2月的10.5%放缓至5.8%。因此，主要进口商品量价走势基本上印证了我们对于3

月进口额降幅收窄主要由数量因素而非价格因素驱动的判断。

从一季度整体情况来看，以美元计价，1-3月进口额累计同比下降7.1%，而据我们测算，去年四季度进口额同比降幅约为6.6%。今年以来，在国内经济景气回升、内需改善背景下，进口增速不升反降，我们认为关键原因在于当前仍处于经济修复初期，市场信心还不稳固，企业主动补库存阶段尚未开启；同时，年初外需表现低迷，尽管3月出口增速大幅反弹，但一季度累计增速仅有0.5%，这也影响到“大进大出”模式下我国出口环节产生的进口需求。更为重要的是，去年一季度，由于油价走高带动国际大宗商品价格上扬，价格因素对当期进口额起到明显推高作用。高基数影响下，今年一季度国际大宗商品价格同比涨幅显著收敛——据我们测算，一季度RJ-CBR商品价格指数均值同比下跌0.2%，而去年四季度为同比上涨18.9%——价格因素减弱对一季度进口额同比增速起到明显的下拉作用。

展望后续，伴随国内经济动能逐步修复，耐用消费品和服务消费回升，基建投资和制造业投资维持较快增长水平，内需改善将助力进口回升。不过，由于去年二季度国际大宗商品价格仍持续上扬，直至6月份才有所回落，这意味着今年二季度大宗商品价格同比将面临更高的基数，价格因素减弱对进口额名义增速的下拉作用仍将突出。我们判断，二季度进口额增速将维持零附近的偏弱增长水平。而到下半年，随着库存周期有望向主动补库存阶段切换，以及价格因素拖累效应减弱，进口增速有望实现较为明显的反弹。

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、研究观点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。未获书面授权的机构及人士不应获取或以其他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。

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或/及发布方负责，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。

本研究报告的结论，是在最初发表本报告日期当日按照东方金诚的研究流程及标准做出的独立判断，遵循了客观、公正的原则，未受第三方组织或个人的干预和影响。东方金诚可能不时补充、修订或更新有关信息，也可能发出其他与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但没有义务和责任更新本报告并通知报告使用者。

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。

本声明为本研究报告不可分割的内容，任何使用者使用或引用本报告，应转载本声明。并且，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。