

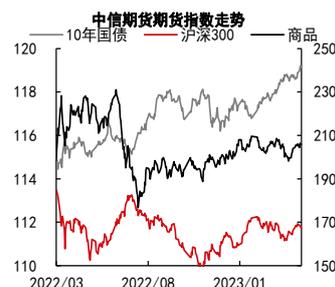
## 出口脉冲式增长，进口趋于温和回升

### ——3月外贸数据点评

投资咨询业务资格：  
证监许可【2012】669号

#### 报告要点

我国企业出国争取订单以及海外需求边际修复推动我国3月出口显著改善，同比增速达到14.8%；未来1-2个月我国出口有望进一步小幅改善，但下半年出口可能难以进一步改善。基数效应使得3月份我国进口同比降幅大幅收窄，未来几个月国内经济的修复有望推动我国进口温和回升。3月我国贸易顺差大幅回升至882亿美元，预计二季度贸易顺差较3月大体持平。



#### 摘要：

**事件：**中国3月出口(美元)同比增14.8%，预期降5.0%，前值降6.8%；进口同比降1.4%，预期降5.2%，前值降10.2%；贸易顺差882亿美元，1-2月平均584亿美元。

#### 点评：

1) 我国企业出国争取订单以及海外需求边际修复推动我国3月出口显著改善；未来1-2个月我国出口有望进一步小幅改善，但下半年出口可能难以进一步改善。3月份我国以美元计价的出口金额同比增长14.8%，增速较1-2月份大幅提高19.8个百分点，远好于预期（降5.0%）；出口金额较1-2月平均值环比增长24.7%，远好于过去15年环比增速的中位数10.6%。3月份我国出口改善较为显著：一方面出国旅行放开之后我国企业出国积极争取海外订单；另一方面海外经济的边际改善对我国出口也有一定的提振。我国出口主要还是取决于海外需求；海外可以争取到的订单是有限度的，企业出国积极争取海外订单的效果大概率会逐步递减。3月份我国制造业PMI新出口订单指数回落2.0个百分点至50.4%，仍高于50%的临界水平，这可能体现了出国争取订单效果的递减，暗示4-5月份我国出口环比增长动能明显减弱，但仍有一定增长。下半年美欧加息对消费的抑制可能进一步加大，我国出口可能难以进一步改善。

2) 基数效应使得3月份我国进口同比降幅大幅收窄，未来几个月国内经济的修复有望推动我国进口温和回升。3月份我国以美元计价的进口金额同比下降1.4%，降幅较1-2月收窄8.8个百分点；环比来看，3月进口金额较1-2月平均进口额增长16.8%，略低于过去15年环比增速的中位值19.1%。3月份进口的环比增长主要是季节性恢复，趋势性的增长动能可能还不强。由于疫情影响，去年3月份我国进口金额偏低；基数效应使得今年3月份我国进口同比降幅大幅收窄。在外需偏弱、国内房地产温和复苏的背景下，今年我国经济总体是温和复苏局面，预计我国进口也趋于温和回升。

3) 3月我国贸易顺差显著增加，预计二季度贸易顺差较3月大体持平。3月份我国出口相对于进口表现更强，这使得贸易顺差回升至882亿美元，显著高于1-2月份平均584亿美元的水平。考虑到出口的小幅改善以及进口的温和增长，二季度贸易顺差有望大体持平。下半年出口增长停滞而进口温和回升，贸易顺差将有所回落。

**风险因子：**海外需求显著下滑，国内经济修复不及预期

#### 宏观研究团队

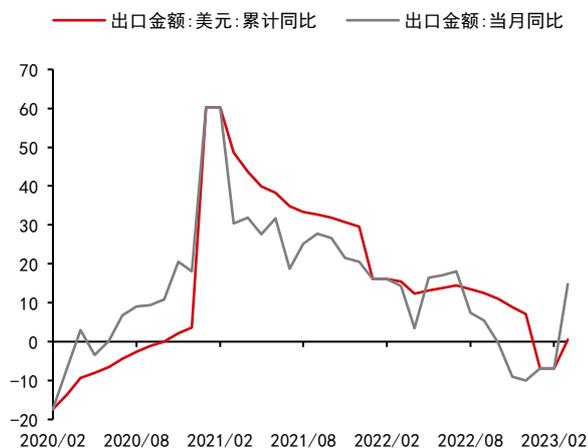
研究员：  
刘道钰  
021-80401723  
liudaoyu@citicsf.com  
从业资格号：F3061482  
投资咨询号：Z0016422

## 一、出口

**我国企业出国争取订单以及海外需求边际修复推动我国 3 月出口显著改善。** 3 月份我国以美元计价的出口金额同比增长 14.8%，增速较 1-2 月份大幅提高 19.8 个百分点，远好于预期（降 5.0%）；以人民币计价的出口金额同比增长 23.4%，也远好于 1-2 月增速 0.9%。环比来看，3 月出口金额（美元计价，下同）较 1-2 月平均值环比增长 24.7%，远好于过去 15 年环比增速的中位数 10.6%。此前公布的我国 2 月份制造业 PMI 新出口订单指数大幅回升 6.3 个百分点至 52.4%，这些增加的订单已经部分体现在 3 月份出口中。总的来看，3 月份我国出口改善较为显著。这有两个原因：一是出国旅行放开之后我国企业出国积极争取海外订单；二是海外经济的边际改善对我国出口也有一定的提振。从分国别数据来看，我国对东盟地区出口同比增长 35.4%，增速较高；而对美国、欧盟、日本等发达经济体的出口分别同比增长-7.7%、3.4%、-4.8%，增速相对偏低。从重点商品来看，我国服装、塑料制品、汽车零件、家具等品种的出口金额分别同比增长 31.9%、26.6%、25.3%、13.7%，增速较高，改善也更为显著；手机、自动数据处理设备的出口金额分别同比下降 31.9%、26.0%，表现仍较差。

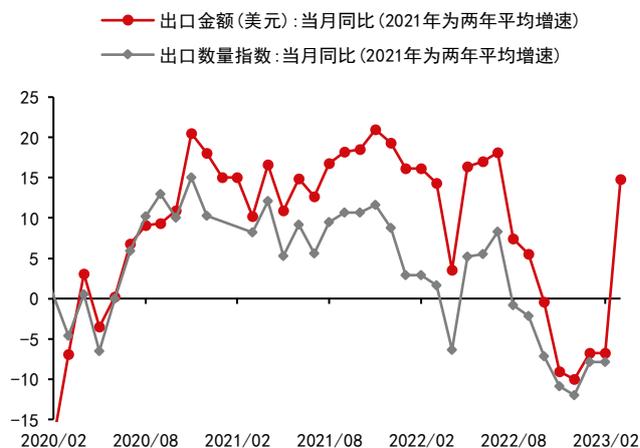
**往前看，未来 1-2 个月我国出口有望进一步小幅改善，但下半年出口可能难以进一步改善。** 我国出口主要还是取决于海外需求；海外可以争取到的订单是有限度的，企业出国积极争取海外订单的效果大概率会逐步递减。3 月份我国制造业 PMI 新出口订单指数回落 2.0 个百分点至 50.4%，仍高于 50% 的临界水平，这可能体现了出国争取订单效果的递减，暗示 4-5 月份我国出口环比增长动能明显减弱，但仍有一定增长。下半年美欧加息对消费的抑制可能进一步加大，我国出口可能难以进一步改善。

图表1： 出口金额(美元计价)同比增速



资料来源：Wind 中信期货研究所

图表2： 出口金额与数量当月同比(2021年为两年平均增速)



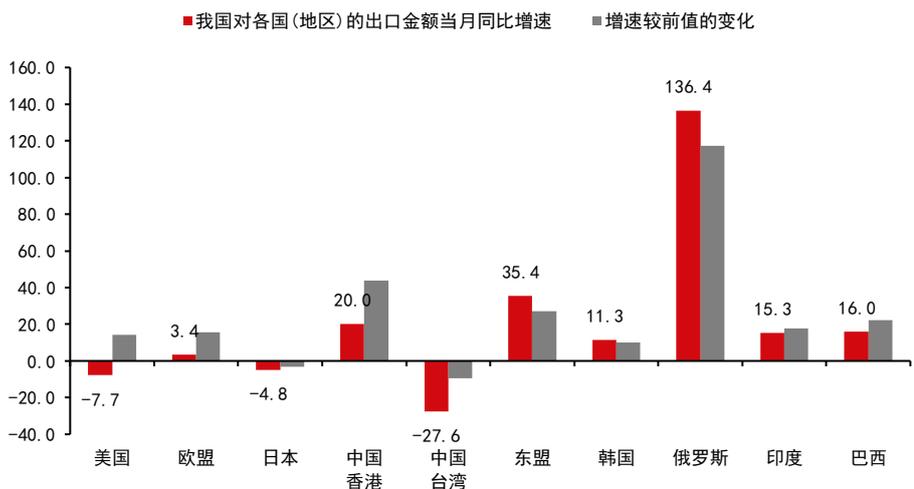
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表3：历年出口金额(美元计价)环比增速



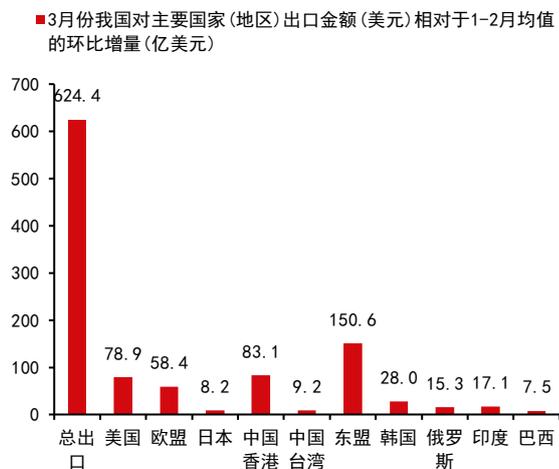
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表4：我国对各国（地区）的出口金额（美元）当月同比增速及其变化



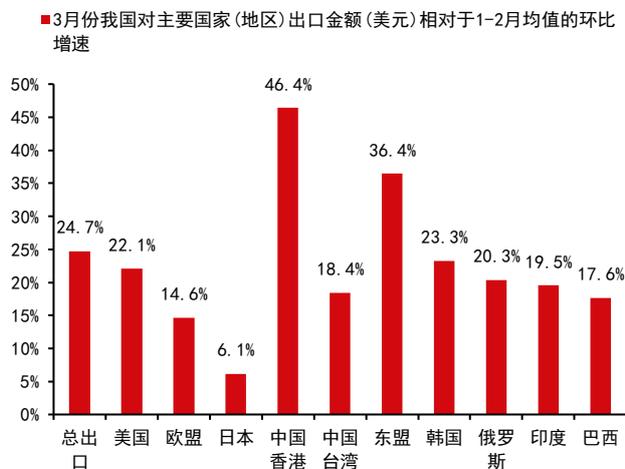
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表5：我国对主要国家(地区)的出口金额的环比增量



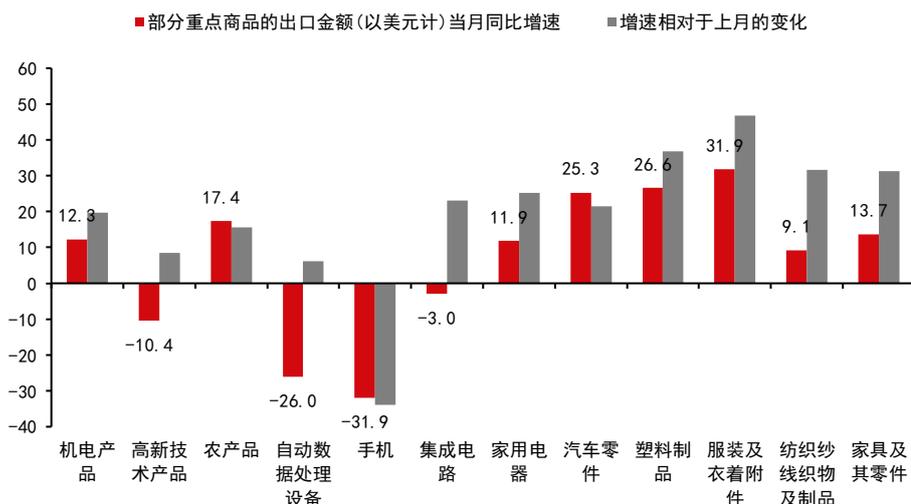
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表6：我国对主要国家(地区)的出口金额的环比增速



资料来源：Wind 中信期货研究所

图表7：部分重点商品的出口金额(以美元计价)当月同比增速及其相对于前值的变化



资料来源：Wind 中信期货研究所

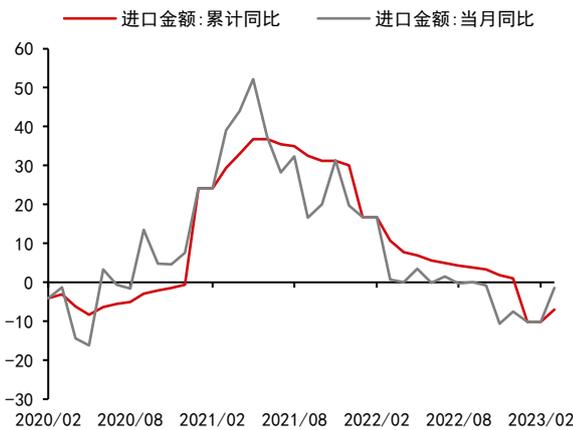
## 二、进口

**基数效应使得3月份我国进口同比降幅大幅收窄。**3月我国以美元计价的进口金额同比下降1.4%，降幅较1-2月收窄8.8个百分点，显著好于市场预期（降5.2%）；以人民币计价的进口金额同比增长6.1%，较1-2月增速提高9.0个百分点。环比来看，3月份进口金额(美元)较1-2月平均进口额环比增长16.8%，略低于过去15年环比增速的中位值19.1%。3月份进口的环比增长主要是季节性恢复，趋势性的增长动能可能还不强。由于疫情影响，去年3月份我国进口金额偏低；基数效应使得今年3月份我国进口同比降幅大幅收窄。从分国别数据来看，

我国从美国和欧盟的进口金额分别同比增长 5.6%、3.4%，表现温和；从韩国与中国台湾地区的进口金额分别同比下降 27%、23.9%，主要因为全球半导体电子行业目前仍然疲软；我国从东盟的进口同比下降 2.2%。

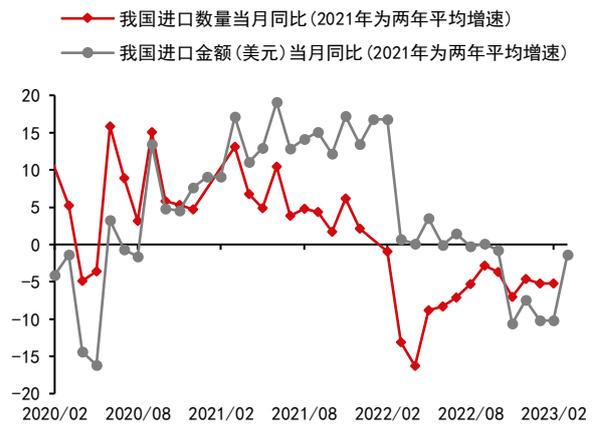
**往前看，未来几个月国内经济的修复有望推动我国进口温和回升。**在外需偏弱、国内房地产温和复苏的背景下，今年我国经济总体是温和复苏局面，预计我国进口也趋于温和回升。

图表8：进口金额(美元计价)同比增速



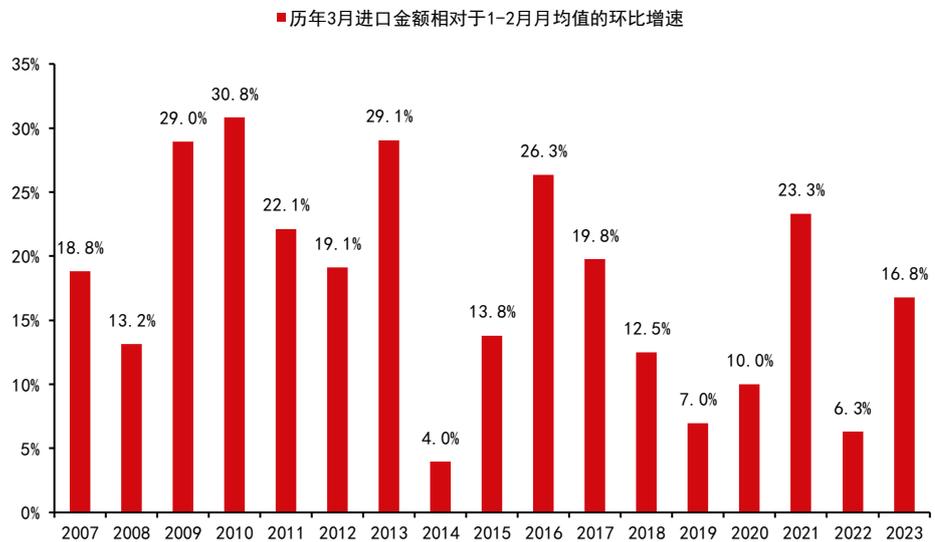
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表9：进口数量当月同比



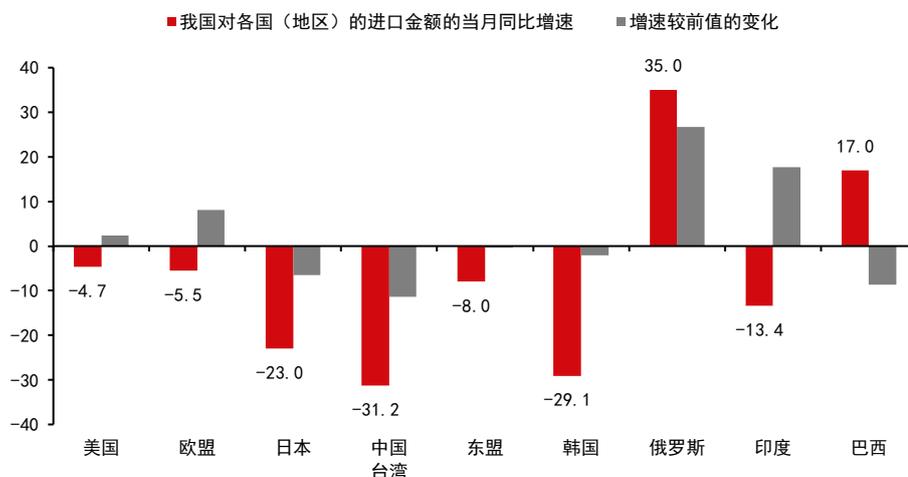
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表10：历年进口金额(美元计价)环比增速



资料来源：Wind 中信期货研究所

图表11：我国对各国(地区)的进口金额(美元)当月同比增速及其较前值的变化

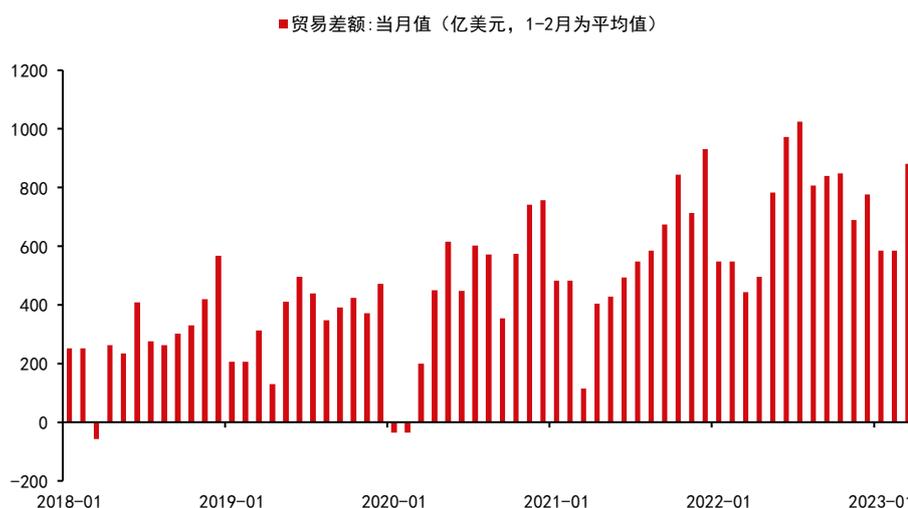


资料来源：Wind 中信期货研究所

### 三、贸易差额

3月我国贸易顺差显著增加，预计二季度贸易顺差较3月大体持平。3月份我国出口相对于进口表现更强，这使得贸易顺差回升至882亿美元，显著高于1-2月份平均584亿美元的水平。考虑到出口的小幅改善以及进口的温和增长，二季度贸易顺差有望大体持平。下半年出口增长可能基本停滞，而进口继续温和回升，贸易顺差将有所回落。

图表12：贸易差额



资料来源：Wind 中信期货研究所

## 免责声明

除非另有说明，中信期货有限公司拥有本报告的版权和/或其他相关知识产权。未经中信期货有限公司事先书面许可，任何单位或个人不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、修改、翻译此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，本报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为中信期货有限公司所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记。未经中信期货有限公司或商标所有权人的书面许可，任何单位或个人不得使用该商标、服务标记及标记。

如果在任何国家或地区管辖范围内，本报告内容或其适用与任何政府机构、监管机构、自律组织或者清算机构的法律、规则或规定内容相抵触，或者中信期货有限公司未被授权在当地提供这种信息或服务，那么本报告的内容并不意图提供给这些地区的个人或组织，任何个人或组织也不得在当地查看或使用本报告。本报告所载的内容并非适用于所有国家或地区或者适用于所有人。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且中信期货有限公司不会因接收人收到此报告而视其为客户。

尽管本报告中所包含的信息是我们于发布之时从我们认为可靠的渠道获得，但中信期货有限公司对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性以及完整性不作任何明确或隐含的保证。因此任何人不得对本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性产生任何依赖，且中信期货有限公司不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。本报告不应取代个人的独立判断。本报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表中信期货有限公司或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下。我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告不构成任何投资、法律、会计或税务建议，且不担保任何投资及策略适合阁下。此报告并不构成中信期货有限公司给予阁下的任何私人咨询建议。

## 深圳总部

地址：深圳市福田区中心三路8号卓越时代广场（二期）北座13层1301-1305、14层

邮编：518048

电话：400-990-8826

传真：(0755)83241191

网址：<http://www.citicsf.com>