



错位叠加复苏，出口表现大好

——3月贸易数据点评

摘要

- **海内外供需错位下出口表现超预期。**按美元计，一季度我国进出口总值同比下降2.9%，较1-2月增速回升5.4个百分点，虽然国外需求边际持续走弱，但由于国内外供需存在时间性错位，本月进出口表现较强。1-3月出口同比增长0.5%；进口同比下降为7.2%。3月单月，出口总值同比增长14.8%，回升15.7个百分点，体现国内复苏情况较好，考虑到外需走弱的基本面仍未改变，及去年4月基数较低的综合影响，预计短期出口仍将保持一定韧性；进口总值同比下降1.4%，回升8.8个百分点。受超预期的强出口与季节性因素的影响，贸易顺差较2月进一步走高。
- **我国对东盟出口回升明显。**贸易伙伴方面，1-3月东盟仍然是我国第一大贸易伙伴，1-2月，我国与东盟进出口总值同比增长7.6%，其中对东盟出口同比增长18.6%，增速拉升明显。欧盟、美国从我国进口和向我国出口的增速有所加快。其他贸易伙伴方面，我国与“一带一路”地区贸易关系紧密，与拉美、俄罗斯、非洲等地区贸易增速均处于高位。
- **出口大幅好于预期，劳动密集型产品回升较多。**从主要出口商品看，在国内生产和需求逐步改善下，机电产品、高新技术产品等出口金额降幅明显收窄，劳动密集型产品出口金额同比增速大多回升，成品油、汽车（包括底盘）和钢材增长仍较为可观。以美元计，1-3月成品油、肥料、钢铁、汽车（包括底盘）、汽车零配件出口数量同比增速较快，都超过34%；机电产品和高新技术产品出口金额增速较2023年1-2月都有回升，特别是机电产品。3月单月，大多主要商品出口金额增速较之前有所加快，尤其是劳动密集型产品和机电产品。但3月成品油出口金额同比增速回落，与我们上月预期一致，在3月下旬国内炼厂陆续进入检修状态后，对相关产品的出口构成一定影响。从整体数据看，外需仍在收缩中，预计出口将受到影响。
- **食用植物油进口佐证餐饮恢复，上游商品进口仍偏弱。**以美元计，今年1-3月，我国粮食、食用植物油进口量分别增加了4.7%和114%，进口金额分别增加了16.8%和75.9%，粮食和大豆进口趋势一致，猪价下跌使得饲料需求偏弱，随着疫情影响消退，线下餐饮恢复明显，对食用植物油有较大拉动。从主要上游商品看，上游商品进口金额同比仍多在负值区间，1-3月铁矿砂及其精矿进口、铜矿砂及其精矿、原油进口量升价减，煤及褐煤、成品油、稀土、未锻轧铜及铜材进口量价齐升，天然气、钢材进口量价同减。3月单月，铁矿砂及其精矿，原油、成品油、煤及褐煤进口量价齐升，天然及合成橡胶（包括胶乳）进口量升价减，未锻造的铜及铜材、铜矿砂及其精矿进口量价同减，煤进口表现较好主要受到国内需求旺盛的推动。3月，除医疗仪器及器械，主要的机电产品进口也都处于负值区间。4月在基数较低、国内需求进一步拉动的作用下，预计进口增速将有所回升。
- **风险提示：**国内复苏不及预期，海外经济下行超预期。

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

分析师：王润梦

执业证号：S1250522090001

电话：010-57631299

邮箱：wangrm@swsc.com.cn

相关研究

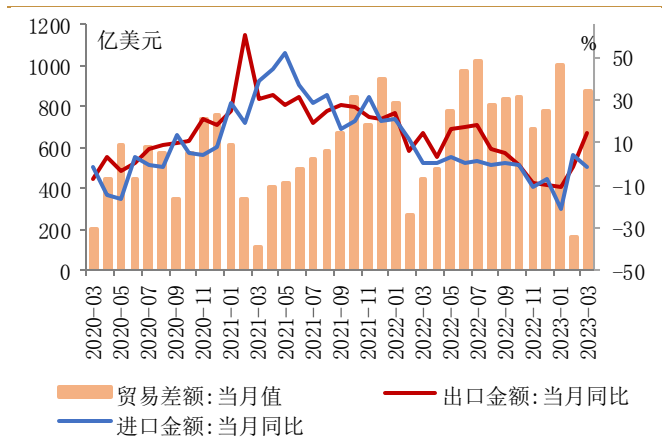
1. 政策呵护下居民贷款回升，企业端继续改善——3月社融数据点评 (2023-04-12)
2. 关注弱通胀中的闪光点——3月通胀数据点评 (2023-04-12)
3. 央行问卷显示情绪回暖，油价波动引关注 (2023-04-09)
4. 周期轮动下，出口将如何表现？——基于对中美库存周期的研究 (2023-04-06)
5. 景气维持扩张，但结构有所分化——3月PMI数据点评 (2023-04-02)
6. 人民币国际化机遇至，欧美银行风波暂缓 (2023-04-02)
7. 国内多领域布局发展，海外美联储如期加息 (2023-03-24)
8. 高质量发展组合拳蓄力，海外流动性风波不断 (2023-03-19)
9. 年后第一份成绩单，投资端表现更优 (2023-03-16)
10. 复苏进行时，数据透暖意——2月社融数据点评 (2023-03-11)

1 海内外供需错位下出口表现超预期

外贸进出口逐月向好，贸易结构提升出口韧性，进口增速有所回升。按美元计，一季度我国进出口总值为 14389.5 亿美元，同比下降 2.9%，较 1-2 月增速回升 5.4 个百分点，虽然国外需求边际持续走弱，但由于国内外供需存在时间性错位，本月进出口表现较强。1-3 月出口总值 8218.3 亿美元，同比增长 0.5%，较去年第四季度增速上升 7.2 个百分点，较今年 1-2 月上升 7.3 个百分点，虽然全球通胀高企、主要经济体增长乏力带来的外需减弱，对我国外贸形成了冲击，地缘政治等风险也加大了全球经济的不确定性，但去年四季度我国受疫情影响出口偏弱下，海外需求较强，形成供需缺口，而今年年初受节日影响复工在 3 月体现更加明显，前段压制的订单出现回流和释放，在国内生产持续恢复下，出口出现向好势头，考虑到外需走弱的基本面仍未改变，及去年 4 月基数较低的综合影响，预计短期出口仍将保持一定韧性；进口方面，1-3 月进口总值 6168.16 亿美元，同比下降为 7.2%，较去年第四季度增速下降 0.6 个百分点，较今年 1-2 月上升 3 个百分点。在出口更强下，一季度贸易顺差为 2047.1 亿美元，去年同期顺差 1538.13 亿美元。整体来看，本月进出口数据体现国内生产逐步恢复，海外前期需求有所释放，后续仍需关注海外需求走弱对于国内进出口的影响。

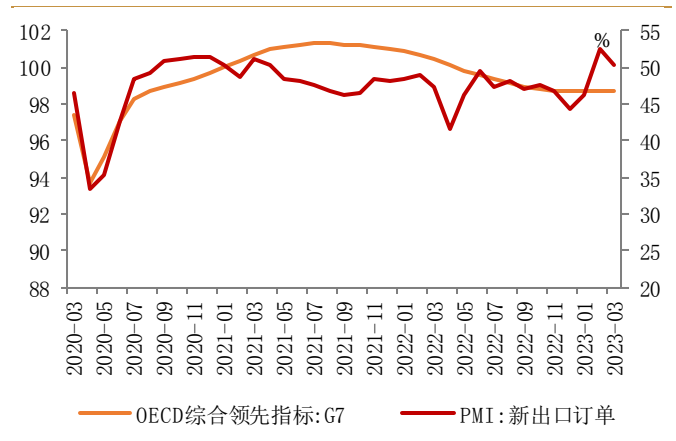
单月来看，3 月我国货物贸易进出口总值为 5429.9 亿美元，同比增长 7.4%，增长势头进一步超预期，增速较 1-2 月由负转正，回升 15.7 个百分点。其中，3 月出口总值为 3155.9 亿美元，同比增长 14.8%，较 1-2 月增速由负转正，回升 21.6 个百分点；而进口总值 2274 亿美元，同比下降 1.4%，较 1-2 月降幅减缓，回升 8.8 个百分点。受超预期的强出口与季节性因素的影响，贸易顺差较 2 月进一步走高，顺差额为 881.9 亿美元，去年同期顺差为 443.52 亿美元。随着国内企业复工复产稳健推进，3 月我国对发达经济体出口回升，此外东盟国家的强劲需求拉动出口增长势头扩大。近日，国常会提出要想方设法稳住对发达经济体出口，引导企业深入开拓发展中国家市场和东盟等区域市场。在政策的加持及 4 月基数走低的作用下，预计短期进出口增速仍将表现较好。

图 1：进口同比增速降幅扩大，出口同比降幅收窄



数据来源：wind、西南证券整理

图 2：PMI 新出口订单仍在荣枯线以上

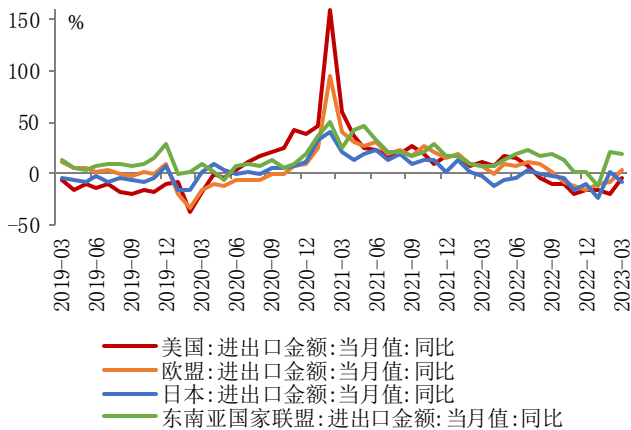


数据来源：wind、西南证券整理

2 我国对东盟出口回升明显

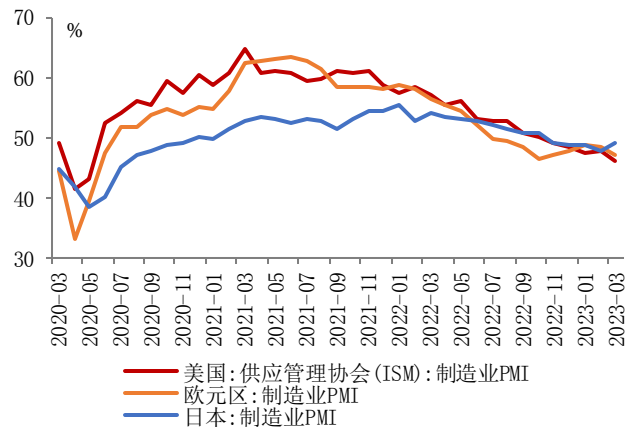
从贸易伙伴来看，贸易伙伴结构不断改善，东盟国家需求强劲。1-3月，我国与东盟贸易总值 2277.89 亿美元，较去年同期增长 7.6%，较 1-2 月上升 6.3 个百分点。其中，对东盟出口 1390.42 亿美元，较去年同期增长 18.6%，较 1-2 月上升 9.6 个百分点；自东盟进口 887.47 亿美元，较去年同期减少 6.1%，较 1-2 月放缓 2.2 个百分点，为我国最大的贸易伙伴。一季度我国与欧盟贸易总值 1944.08 亿美元，较去年同期降低 5.5%，较 1-2 月降幅收窄 5 个百分点。其中，对欧盟出口 1260.06 亿美元，较去年同期降低 7.1%，增速较 1-2 月上升 5.1 个百分点，低于总体出口增速 7.6 个百分点，2022 年的俄乌危机影响力欧洲商品的供应链，从而欧盟国家普遍增加了对中国的商品进口，形成了较高基数，随着俄乌危机局势的不断缓解，今年年初来中欧贸易减弱，本月随着国内复苏强劲，对欧洲出口降幅收窄。1-3 月，我国自欧盟进口 684.02 亿美元，较去年同期减少 2.4%，降幅较 1-2 月收窄 3.1 个百分点。我国与美、日出口金额同比分别减少 17.0% 和 2.4%，分别较 1-2 月增速回升 4.8 和回落 1.1 个百分点；进口同比分别减少 1.7% 和 19.5%，从美、日进口降幅较 1-2 月都有收窄。目前美国主要行业仍在被动去库存，对我国出口有一定负面影响。和其他贸易伙伴方面，我国与“一带一路”地区贸易关系紧密，除东盟外，我国与拉美、俄罗斯、非洲等地区贸易增速也均处于高位，我国对拉美区域出口和进口同比分别增加 0.5% 和 6.5%，对非洲出口和进口总额分别同比增加 19.3%、-10.1%。今年第一季度我国与 RCEP 国家进出口总额为 4484 亿美元，占进出口总额的 31.16%。值得注意的是，我国对俄罗斯进、出口保持韧性分别同比上涨 32.6% 与 47.1%，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：美欧制造业景气度仍在荣枯线以下



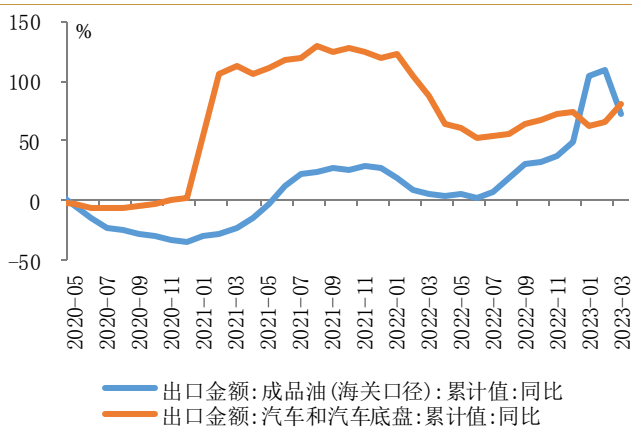
数据来源：wind、西南证券整理

3 出口大幅好于预期，劳动密集型产品回升较多

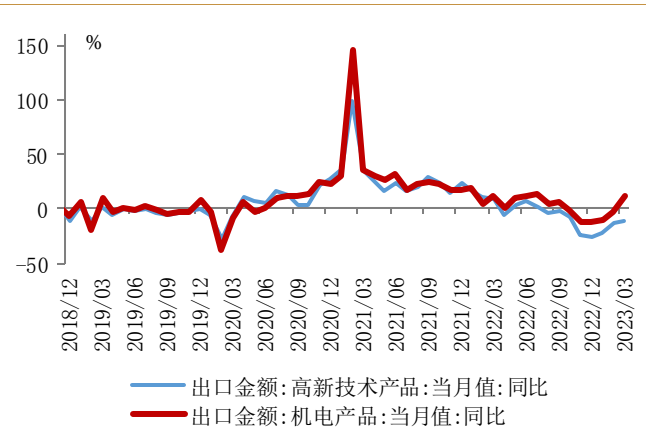
从主要出口商品看，在国内生产和需求逐步改善下，机电产品、高新技术产品等出口金额降幅明显收窄，劳动密集型产品出口金额同比增速大多回升，成品油、汽车（包括底盘）和钢材增长仍较为可观。2023 年 1-3 月，从出口数量看，大多主要出口产品增速有所提升，水产品、粮食、中药材及中式成药、箱包及类似容器、鞋靴、陶瓷产品、钢材、机电产品中的手机、家用电器、集成电路、汽车（包括底盘）、船舶以及液晶平板显示模块的增速较 2023 年 1-2 月有不同程度的回升。其中，箱包及类似容器、汽车（包括底盘）出口数量同

比回升最多，分别较 1-2 月回升 18.2、15.1 和 17.4 个百分点至 12.7%、58.3%和 46.3%；成品油、肥料、钢铁、汽车（包括底盘）、汽车零配件出口数量同比增速较快，都超过 34%，其中成品油和钢材的出口数量同比分别增长 59.8%和 53.2%。从出口金额看，机电产品和高新技术产品出口金额增速较 2023 年 1-2 月都有回升，特别是机电产品。在国内生产复苏情况较好，以美元计，1-3 月我国机电产品出口金额同比回落 0.4%，降幅较 1-2 月收窄 6.7 个百分点，占出口总额的 57.91%，占比较 1-2 月略回落 0.17 个百分点，其中机电产品中大多子类同比增速回升。1-3 月高新技术产品出口金额同比下降 15.7%，降幅较 1-2 月收窄 3 个百分点，占出口总额的 24.53%%，较 1-2 月占比略回落 0.57 个百分点。在海外需求仍有韧性，再加上春节后国内生产复苏，劳动密集型产品的出口金额表现较好。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 2.9%、-12.1%、-1.3%、-0.2%、3.7%，增速较 1-2 月分别扩大 12.6、10.3、13.4、11.4 和 13.8 个百分点。

单月来看，3 月出口增速大超预期，与国内生产恢复较好，海外需求仍有韧性，再加上春节错位因素都有关。3 月，大多主要商品出口金额增速较之前有所加快，尤其是劳动密集型产品和机电产品。具体来看，从劳动密集型产品看，灯具、照明装置及类似品，服装及衣着附件，箱包及类似容器，纺织纱线、织物及其制品，塑料制品在 3 月出口金额增速分别为 38%、31.89%、90.09%、9.13%、26.58%，较 2 月分别回升 72.93、53.68、98.78、23.72 和 33.71 个百分点。主要劳动密集型产品出口金额单月同比增速都有明显回升，主要原因除了春节错位之外，也与海外尤其东盟的需求回升有关。但 3 月成品油出口金额同比增长 27.74%，较 2 月明显回落 88.87 个百分点，与我们上月预期一致，在 3 月下旬国内炼厂陆续进入检修状态后，对相关产品的出口构成一定负面影响。3 月，机电产品、高技术产品的出口金额同比分别上升 12.3%和下降 10.39%，较 2 月增速回升 15.49 和 3.39 个百分点，其中通用机械设备、船舶、音视频设备及其零件、医疗仪器及器械、汽车（包括底盘）出口金额同比回升较多。我国 3 月新出口订单指数和进口指数分别为 50.4%和 50.9%，分别较前值回落 2.0 和 0.4 个百分点，依然连续两个月站在荣枯线上。进口方面，由于国内消费恢复情况良好，内需的韧性相对更强；出口方面，海外流动性仍在收紧，去库存趋势仍在延续，欧美 3 月份的 PMI 指数仍处于收缩区间。从整体数据看，外需仍在收缩中，预计出口将受到影响。

图 5：汽车和汽车底盘出口金额同比增速较快


数据来源: wind、西南证券整理

图 6：机电产品、高新技术产品出口金额同比增速回升


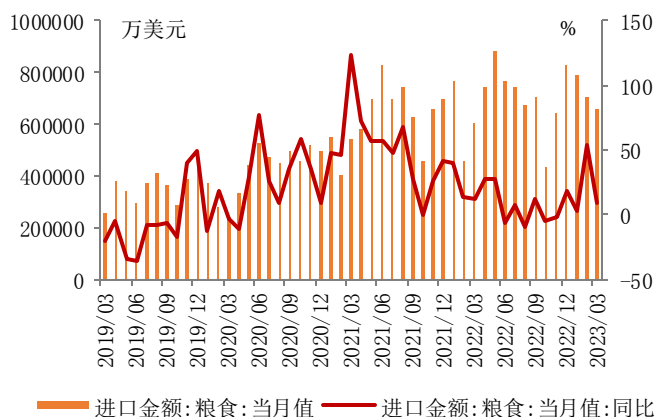
数据来源: wind、西南证券整理

4 食用植物油进口佐证餐饮恢复，上游商品进口仍偏弱

粮食进口数量同比略回落，进口金额同比增速回落。以美元计，今年1-3月，我国粮食、食用植物油进口量分别增加了4.7%和114%，进口金额分别增加了16.8%和75.9%，增速分别较1-2月回落4.2和回升16.4个百分点，大豆的进口数量同比上升13.5%，增速较1-2月回落2.6个百分点，进口金额同比上升23.6%，增速较1-2月回落4.7个百分点。单月来看，3月粮食和大豆进口金额同比分别增长8.38%和14.13%，增速较2月回落44.9和41.13个百分点，食用植物油进口金额同比增长112.05%，增速较2月回升38.74个百分点。粮食和大豆进口趋势一致，由于猪价快速下跌，能繁母猪存栏量继续去化，饲料需求偏弱；但3月随着疫情影响消退，线下餐饮恢复明显，对食用植物油或有较大拉动。

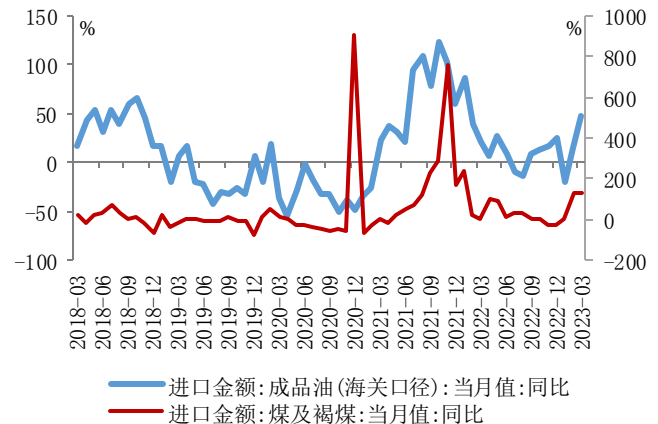
上游商品进口金额同比仍多在负值区间。从主要上游商品看，1-3月铁矿砂及其精矿进口、铜矿砂及其精矿、原油进口量升价减，煤及褐煤、成品油、稀土、未锻轧铜及铜材进口量价齐升，天然气、钢材进口量价同减。单月来看，3月，铁矿砂及其精矿，原油、成品油、煤及褐煤进口量价齐升，天然及合成橡胶（包括胶乳）进口量升价减，未锻造的铜及铜材、铜矿砂及其精矿进口量价同减。其中煤及褐煤3月进口同比增长127.56%，继续维持在高增速水平，煤进口表现较好主要受到国内需求旺盛的推动，一方面，随着春节假期的结束和复工复产的加快，电力、钢铁、建材等行业的用煤需求持续增加，另一方面，受寒潮和雾霾的影响，部分地区采取限产限排措施，导致国内煤炭供应偏紧，此外澳大利亚煤炭开始重新进入中国市场。1-3月机电产品和高新技术产品进口金额同比分别下降22.1%和21.5%，降幅分别较1-2月收窄3.7和4.3个百分点。其中机床、自动数据处理设备及其零部件、二极管及类似半导体器件、集成电路、汽车（包括底盘）、汽车零配件、液晶平板显示模组、医疗仪器及器械的进口金额都同比有不同程度的下降。从3月单月看，机电产品和高新技术产品进口金额同比分别减少15.86%和13.77%，分别较2月降幅扩大2.29和1.94个百分点，除医疗仪器及器械，主要的机电产品进口也都处于负值区间。4月7日，国务院总理李强主持召开国务院常务会议，研究推动外贸稳规模优结构的政策措施，决定延续实施国家助学贷款免息及本金延期偿还政策。4月在基数较低、国内需求进一步拉动的作用下，预计进口增速将有所回升。

图7：我国粮食进口金额同比涨幅回落



数据来源：wind、西南证券整理

图8：煤及褐煤进口金额同比仍在高位



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

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20% 以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -20% 以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5% 以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数 -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，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，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。

请务必阅读正文后的重要声明部分

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、销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	薛世宇	销售经理	18502146429	18502146429	xsy@swsc.com.cn
	汪艺	销售经理	13127920536	13127920536	wyfy@swsc.com.cn
	岑宇婷	销售经理	18616243268	18616243268	cyryf@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymyf@swsc.com.cn
	陈阳阳	销售经理	17863111858	17863111858	cyyfy@swsc.com.cn
	李煜	销售经理	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	谭世泽	销售经理	13122900886	13122900886	tsz@swsc.com.cn
卞黎旻	销售经理	13262983309	13262983309	bly@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
	杜小双	高级销售经理	18810922935	18810922935	dxsyf@swsc.com.cn
	杨薇	高级销售经理	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	胡青璇	销售经理	18800123955	18800123955	hqx@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.cn
	巢语欢	销售经理	13667084989	13667084989	cyh@swsc.com.cn
广深	郑龔	广深销售负责人	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	杨新意	销售经理	17628609919	17628609919	yxy@swsc.com.cn
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyryf@swsc.com.cn
	龚之涵	销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	丁凡	销售经理	15559989681	15559989681	dingfyf@swsc.com.cn