

2021年4月13日

Experts of financial
derivatives pricing
衍生品定价专家

优财研究院

投资咨询业务资格

湘证监机构字[2017]1号

刘文波

·从业资格编号 F3070864

·投资咨询编号 Z0015179

联系人：杨谱

·从业资格编号 F3078457



进口强于出口，今年我国需求或内强于外

——3月进出口数据点评

内容提要

以美元计，3月出口同比30.6%，低于预期的31.1%，前值为154.9%，累计同比49.0%；进口同比38.1%，高于预期的19.6%，前值为17.3%，累计同比28.0%。

1、以美元计，2021年1-3月，东盟为我国第一大贸易伙伴，与去年全年一致。由于低基数的原因，3月我国对东盟、欧盟、美国和日本进出口累计同比仍高，但因基数效应减弱，3月累计同比较2月下降。

2、3月美元指数大幅走强，月涨2.47%，人民币兑美元贬值1.51%，人民币贬值有利于出口且一定程度拖累进口，进口超预期或因内需偏强。我国3月制造业PMI上升，其中制造业生产PMI、新订单PMI和新出口订单PMI较大幅上升，指向我国进口、出口同比增速均有较强支撑。但随着国外产能的恢复和我国进口和出口增速的基数效应减弱，我国进口和出口的高增速将趋势回落，逐步回归至全球经济复苏推升需求的逻辑。

3、2月美国和1月欧盟生产同比增速下降，2月美国零售同比放缓且欧盟27国需求同比仍录得负值，叠加2月中旬以来全球疫情再度快速蔓延，我国二季度外需或难于快速恢复，或使得我国出口增速承压。

4、我国进口增速有一定支撑。截止去年12月，中国社零增速仍大幅低于前年同期（4.6%对8.0%），IMF预计中国GDP实际增速可能达8.44%，美欧低于6.4%。因美欧国民逐步接种新冠疫苗，全球经济活动正逐步回升，在此背景下，美欧对居民的疫情补贴将逐步退出，美欧消费将攀升乏力而中国消费增速有较强攀升动能（消费实际增速向GDP实际增速回归），我国需求大概率由2020年的外强于内逐渐转变为2021年的内强于外。数据显示，2月美国零售同比大幅下降、欧盟27国零售同比仍为负值，显示美欧的高增速消费不可持续，2021年我国需求内强于外或比较明显。

风险提示

疫情在全球超预期蔓延；经济增长不及预期；美元指数大幅走强

请务必仔细阅读正文之后的声明

一、事件

2021年4月13日海关总署公布了我国2021年1-3月进出口相关数据。1) 以美元计3月出口同比30.6%, 低于预期的31.1%, 前值为154.9%, 累计同比49.0%, 去年全年为3.6%, 进口同比38.1%, 高于预期的19.6%, 前值为17.3%, 累计同比28.0%, 去年全年为-1.1%。2) 以人民币计, 季调出口同比17.7%, 季调进口同比32.7%。3) 3月贸易顺差138.0亿美元, 2月贸易顺差为378.8亿美元。

二、点评

1、以美元计, 2021年1-3月, 东盟为我国第一大贸易伙伴, 与去年全年一致。由于低基数的原因, 3月我国对东盟、欧盟、美国和日本进出口累计同比仍高, 但因基数效应减弱, 3月累计同比较2月下降。2021年1-3月我国对美国、欧盟、日本和东盟进出口金额同累计同比分别增长73.1%、46.3%、29.3%和35.3%, 分别较1-2月累计同比下降8.2、3.3、6.5和6.6个百分点, 我国同欧、美贸易总额增速高于东盟贸易总额增速。以人民币计, 一季度, 东盟、欧盟、美国和日本为我国前四大贸易伙伴, 分别增长26.1%、36.4%、61.3%和20.8%。此外, 我国对“一带一路”沿线国家、RCEP贸易伙伴进出口分别增长21.4%、22.9%。

2、3月美元指数大幅走强, 月涨2.47%, 人民币兑美元贬值1.51%, 人民币贬值有利于出口且一定程度拖累进口, 进口超预期或因内需偏强。我国3月制造业PMI上升, 其中制造业生产PMI、新订单PMI和新出口订单PMI较大幅上升, 指向我国进口、出口同比增速均有较强支撑。

3、全球新冠肺炎新增确诊人数快速攀升, 经济活跃度受压制, 但无碍全球经济趋势复苏。

全球(中国之外)新冠肺炎每日新增确诊人数快速攀升, 自2月14日的低点28.3万快速上升至近期的79.7万。我们认为, 随着全球逐步放松疫情管控措施, 聚集行为正增加, 疫情快速蔓延, 全球疫情管控措施可能边际加强。就趋势看, 随着

气温逐步的升高和疫苗接种的稳步推进，预计全球疫情管控措施趋势减弱，全球复工复产趋势稳步推进

据 Citymapper 统计的 36 个全球大城市数据，4 月 10 日全球主要 36 个大城市活动指数均值为 37.4%，较 4 月 4 日的 35.2%，上升 2.2 个百分点，较 4 月 4 日相对于 3 月 28 日的下降 0.4 个百分点，城市活动指数均值大幅攀升，显示全球经济活跃度上升。

4、随着国外产能的恢复和我国进口和出口增速的基数效应减弱，我国进口和出口的高增速将趋势回落，逐步回归至全球经济复苏推升需求的逻辑。

5、以美元计，1-3 月出口同比 49.0%，去年全年增速为 3.6%。受基数明显减弱影响，我国对主要经济体出口金额累计同比大幅下降。3 月我国对美国、欧盟、日本、韩国、东盟、俄罗斯、南非、加拿大、巴西、澳大利亚、新西兰、印度和英国出口金额同比均大幅下降，但仍录得较高出口增速。

就出口大类出口金额同比看，11 个大类中，2 个大类出口金额同比较前值攀升（2 月为 10 个），其中灯具、照明装置及类似品、家具及其零件、玩具、服装及衣着附件、纺织纱线、织物及制品和箱包及类似容器出口金额同比下降较多，是出口同比不及预期的主要原因。

6、以美元计，1-3 月进口同比 28.0%，高于去年全年的-1.1%。我国对主要经济体进口金额同比整体大幅上升。3 月我国对美国、欧盟、日本、韩国、东盟、俄罗斯、南非、加拿大、巴西、澳大利亚、新西兰、印度和英国进口金额同比均大幅攀升，拉升我国进口金额增速。

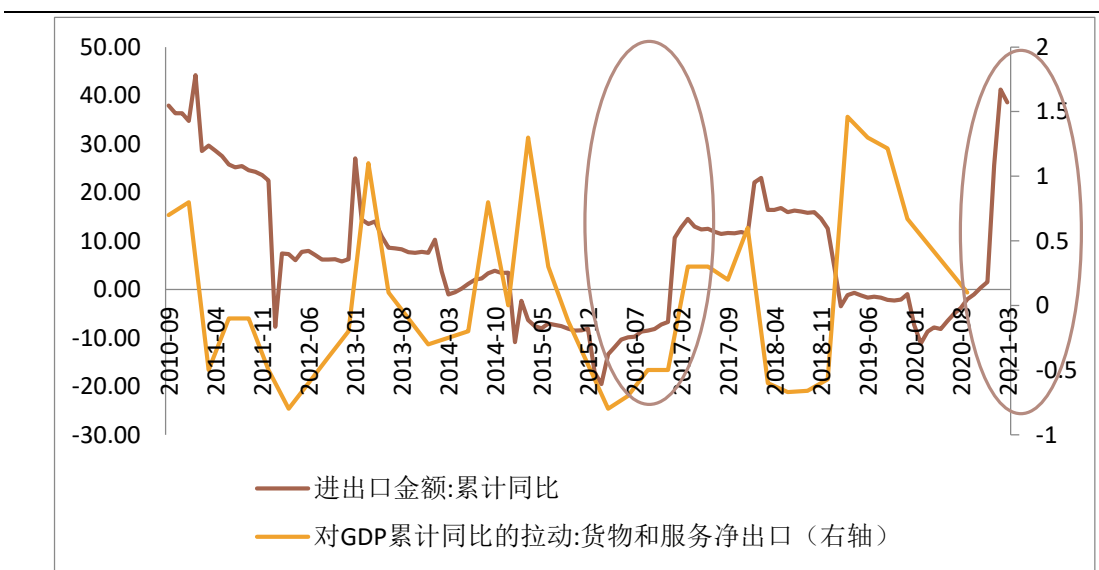
就进口大类进口金额同比看，13 个大类中，12 个大类进口金额同比较前值攀升（2 月为 7 个），其中大豆、食用植物油、未锻造的铜及铜材、成品油(海关口径)、铁矿砂及其精矿和原油进口金额同比攀升较多，是进口同比超预期的主要原因。

7、值得关注的是，2 月美国和 1 月欧盟生产同比增速下降，2 月美国零售同比放缓且欧盟 27 国需求同比仍录得负值。2 月，欧盟 27 国零售销售指数季调同比

虽回升至-2.23%，但仍录得负值且较去年10月达到的高点4.07%大幅回落，美国零售和食品服务销售额同比增速较前值下降3.24个百分点；从全球主要经济体和国家的GDP增速看，美国、日本和欧元区在去年四季度GDP增速仍未转正，欧元区四季度GDP同比甚至较三季度跌幅扩大0.7个百分点，叠加二月中旬以来全球疫情再度快速蔓延，一定程度说明二季度国外需求难于快速恢复，或使得我国出口增速承压。

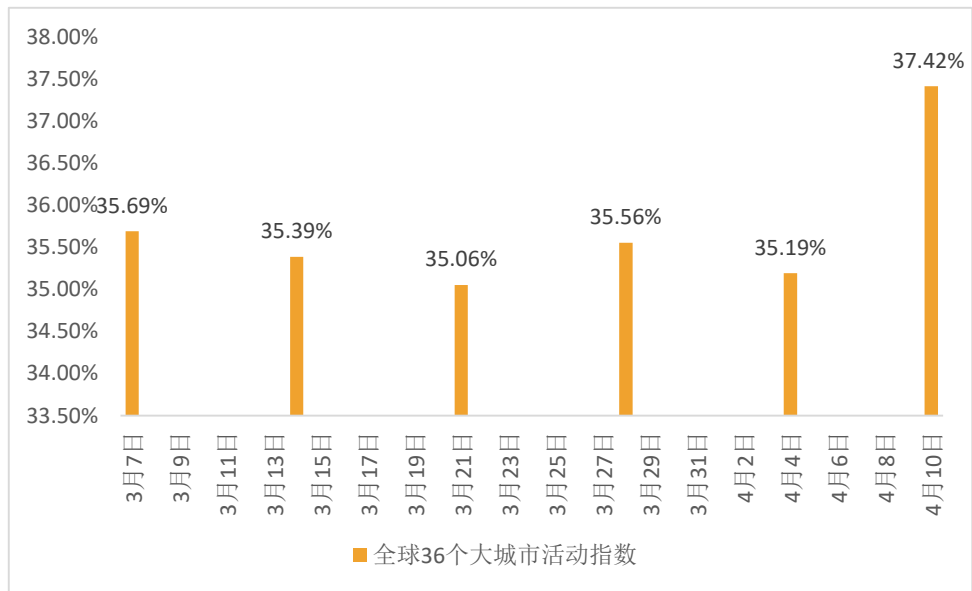
8、我国进口增速有一定支撑。截止去年12月，中国社零增速仍较大幅低于前年同期(4.6%对8.0%)，IMF预计中国GDP实际增速可能达8.44%，美欧低于6.4%。因美欧国民逐步接种新冠疫苗，全球经济活动正逐步回升，在此背景下，美欧对居民的疫情补贴将逐步退出，美欧消费将攀升乏力而中国消费增速有较强攀升动能（消费实际增速向GDP实际增速回归），我国需求大概率由2020年的外强于内逐渐转变为2021年的内强于外。数据显示，2月美国零售同比大幅下降、欧盟27国零售同比仍为负值，显示美欧的高增速消费不可持续，2021年我国需求内强于外或比较明显。

图1：出口金额和进口金额累计同比：单位：%



资料来源：Wind，优财研究院

图 2：全球 36 个大城市活动指数均值



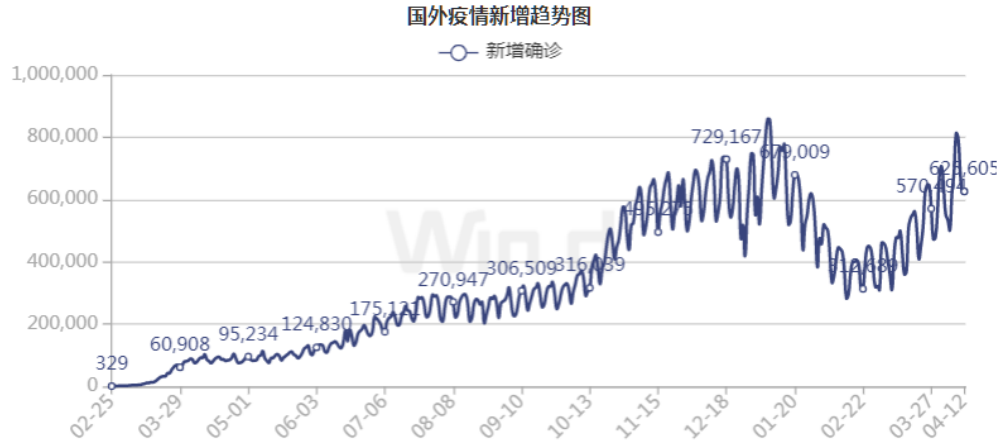
资料来源：Citymapper, 优财研究院

图 3：中国出口金额同比与 OECD 综合领先指标同比：单位：%



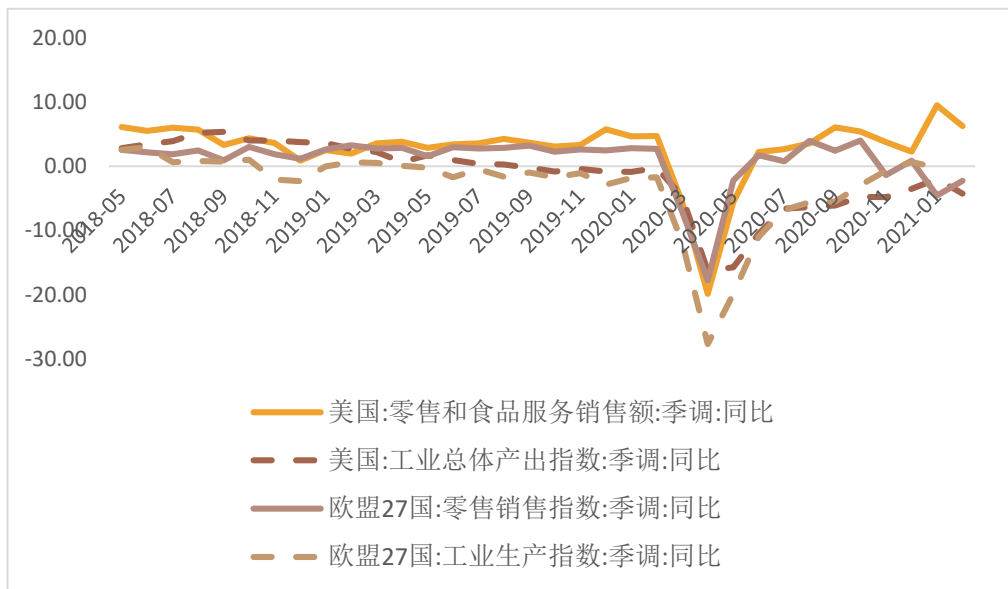
资料来源：Wind, 优财研究院

图 4：全球（除中国外）疫情：单位：人



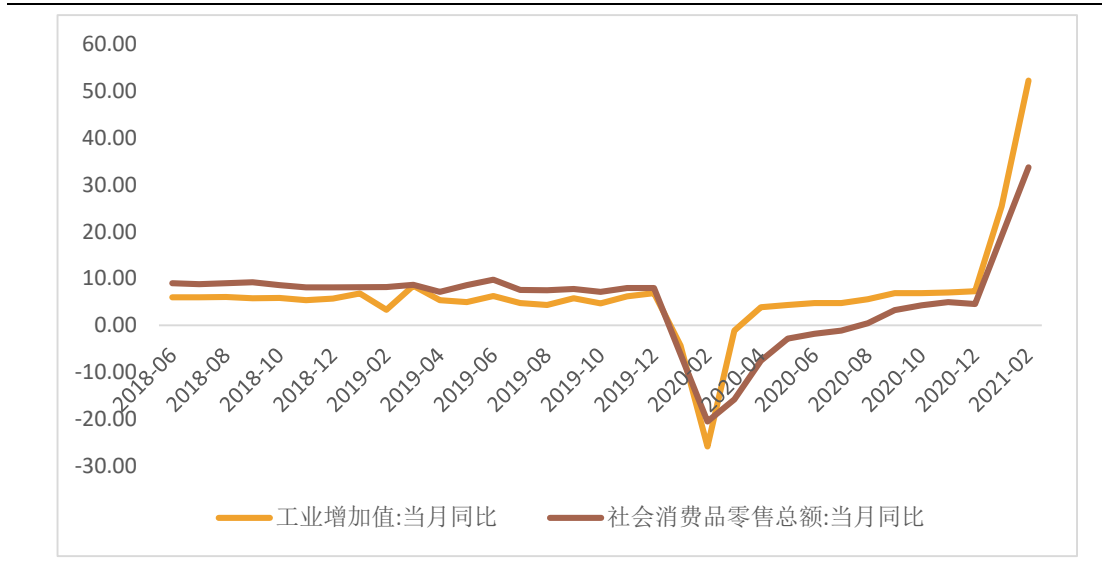
资料来源：Wind，优财研究院

图 5：美国和欧洲消费强于生产：单位：%



资料来源：Wind，优财研究院

图 6：中国生产强于消费：单位：%



资料来源：Wind，优财研究院

三、风险提示

疫情在全球超预期蔓延；经济增长不及预期；美元指数大幅走强。

重要声明

分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾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接收到任何形式的报酬。

免责声明

1.本报告发布的信息均来源于第三方信息提供商或其他已公开信息，但金信期货对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。

2.本报告的观点、见解及分析方法，仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告，并不代表金信期货或其附属机构的立场。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达的意见并不构成对任何人的投资建议，投资者据此投资，风险自担，金信期货不对因使用本报告信息、建议、观点而引致的损失承担任何责任。

3.本报告旨在与金信期货特定客户及其他专业人士交流信息，分享研究成果，版权归金信期货所有，未经金信期货书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制，修改。如引用、刊发，需注明出处为“金信期货”。