

3月中国宏观数据点评—— 出口韧性仍待考验，进口偏离 预期值得担忧

出口韧性好于预期，进口降幅超预期。3月，出口（美元计）同比增长14.7%，高于市场预期（12.8%），但同比增速较1-2月（16.3%）呈现出边际走弱的迹象。3月，进口（美元计）同比增速由正转负，从1-2月的15.5%降至-0.1%，显著低于市场预期（8.4%）。受进出口增速背离的影响，3月贸易差额达到473.8亿美元，显著高于市场预期（217.0亿美元）。

出口的结构性韧性仍面临考验。3月，新兴市场制造业PMI跌破荣枯线至49.2%，发达市场制造业PMI仍维持扩张（56.5%）。发达市场经济复苏依然是中国出口的主要推动力，而作为竞争者的新兴市场生产放缓一定程度利好中国短期的出口表现。但长期来看，发达市场复苏见顶、新兴市场生产恢复所带来的需求减弱和竞争压力加大，都对中国出口带来负面影响，中国出口的韧性面临考验。

生产不景气导致进口偏离预期，疫情封控可能进一步拖累短期进口。正如我们在《3月中国宏观数据点评——经济周期底部、疫情反弹高点，制造业和服务业明显收缩》中的观点，制造业库存承压拉低生产，导致采购量指数和进口指数进一步下探，我们认为这导致了3月进口偏离预期。当前，疫情封控导致“长三角”和“珠三角”进出口物流效率降低，可能进一步减弱企业采购意愿，我们认为这将拖累短期进口。但长期来看，我们预计今年“扩内需”政策带动的结构性需求缺口将支撑原材料和设备的进口持续增长。

中国对主要目的地的出口维持较快增长，增速出现分化。3月，就同比增速而言，中国对美国（22.4%）、欧盟（21.4%）、南美（20.8%）的出口维持高增速，对韩国（14.4%）、东盟（10.4%）、日本（9.7%）的出口维持较快增长。相较于1-2月，中国对韩国（-3.6个百分点）、东盟（-2.9个百分点）、欧盟（-2.5个百分点）的出口增速边际放缓，对美国（+8.7个百分点）、日本（+2.3个百分点）、南美（+0.5个百分点）的出口增速边际加快。我们预计，伴随主要目的地PMI扩张趋势放缓、复苏动能减弱，中国对主要目的地的出口增速将出现回落，尤其是考虑到俄乌冲突对欧洲经济产生的负面影响，我们预计这种情况将导致中国对欧盟出口的进一步下滑。

林琰

宏观分析师 | 研究部主管
sharon_lam@spdbi.com
(852) 2808 6438

王彦臣, PhD

宏观分析师
yannson_wang@spdbi.com
(852) 2808 6440

2022年04月14日

主要数据	3月	2月	1月
出口同比增速 (美元计, %)	14.7	6.2	24.1
进口同比增速 (美元计, %)	-0.1	10.4	19.8
贸易差额 (亿美元)	473.8	305.8	853.7

资料来源：海关总署，浦银国际

相关报告：

《3月中国宏观数据点评——经济周期底部、疫情反弹高点，制造业和服务业明显收缩》（2022-03-31）

《2月中国宏观数据点评——出口结构性韧性将面临考验，增速已见放缓》（2022-03-09）

《2022年政府工作报告——“主动作为”，稳住的不只是增长》（2022-03-07）



扫码关注浦银国际研究

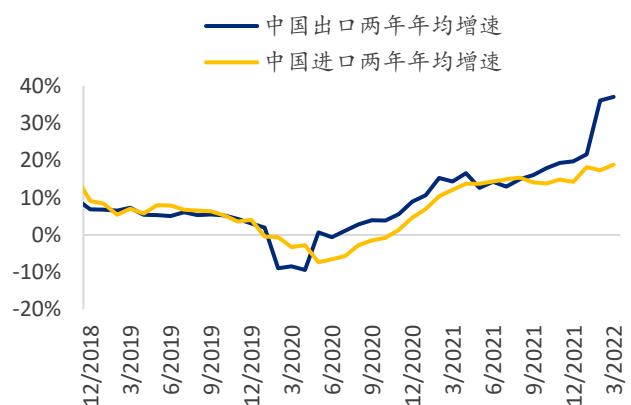
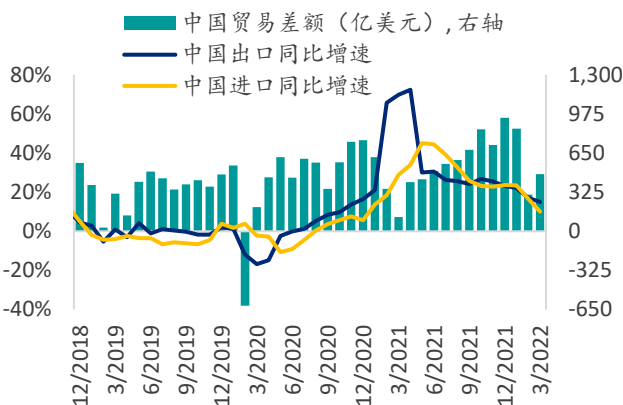
手机出口增速加快，主要消费品出口增速改善，高新技术产品出口增速边际放缓。3月，手机出口增速为14.1%，较1-2月上升12.9个百分点，出口额达到124.5亿美元。3月，主要消费品（服装、鞋类、家具、玩具）出口额为218.7亿美元，同比增速为12.1%，较1-2月上升3.0个百分点。就同比增速而言，家具、鞋类、服装出口较1-2月分别上升5.3、4.9和4.6个百分点，玩具出口较1-2月下降7.6个百分点。3月，高新技术产品出口额为831.0亿美元，同比增长9.6%，较1-2月回落5.0个百分点。

全球疫情缓解，防疫物资出口额大幅下滑。2022年3月，全球疫情出现缓解，单周新增确诊病例数从1月的历史最高值（2,328.6万人）逐渐下降。受此影响，3月中国防疫物资出口额大幅下滑：用于制造口罩的纺织制品出口达118.3亿美元，较1月减少28.8%；医疗仪器及器械出口为15.6亿美元，较1月减少13.2%。目前，海外逐步放松疫情管控措施、但新增确诊病例未出现回升：4月初，单周新增确诊病例数已降至730.9万人。我们预计，防疫物资需求将继续回落、并带动中国防疫物资出口回落至正常区间。

从进口结构来看，大宗商品和工业设备进口整体回落。就同比增速而言，3月，煤炭(-39.9%)、铁矿石(-14.5%)、原油(-14.0%)的进口量保持负增长，降幅较1-2月分别扩大26.0、14.3、9.1个百分点；铜矿石进口量的同比增速从1-2月的9.9%降至3月的0.6%。3月，机床进口量同比下降5.9%，降幅较1-2月扩大8.1个百分点；集成电路进口量同比下降17.9%，降幅较1-2月扩大13.3个百分点。

图表 1：中国进口和出口的同比增速与贸易差额

图表 2：中国进口和出口两年年均增速



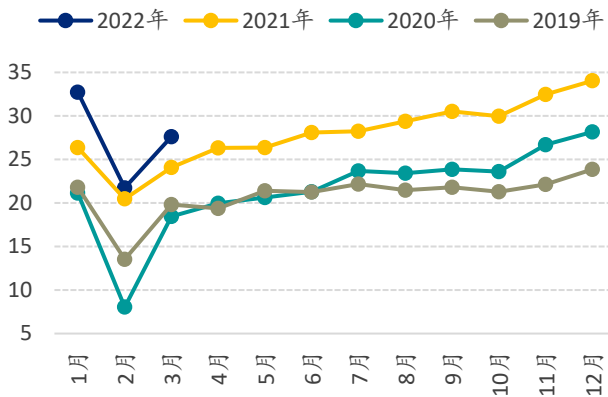
注：同比增速为3个月移动平均

资料来源：Macrobond，浦银国际

注：3个月移动平均

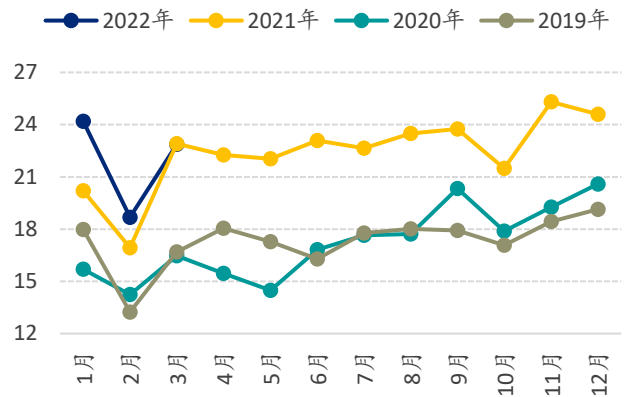
资料来源：Macrobond，浦银国际

图表 3: 中国出口额 (亿美元) 的历史趋势



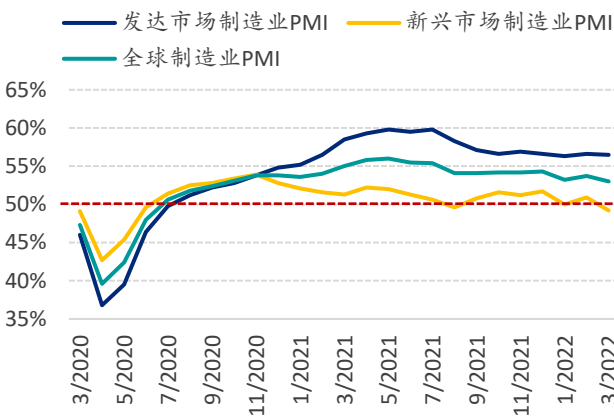
资料来源: Macrobond, 浦银国际

图表 4: 中国进口额 (亿美元) 的历史趋势



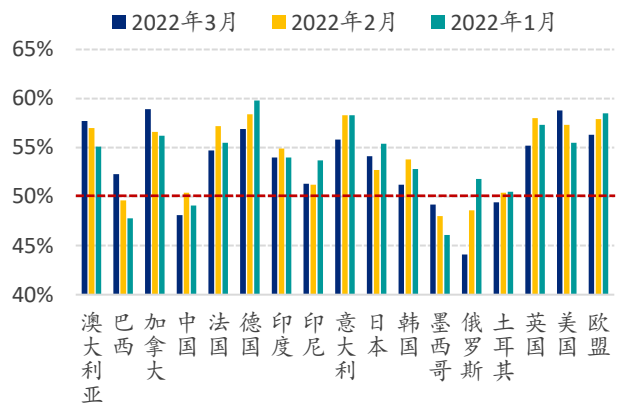
资料来源: Macrobond, 浦银国际

图表 5: 2022 年 3 月, 发达市场制造业 PMI 维持扩张, 新兴市场制造业 PMI 降至荣枯线下



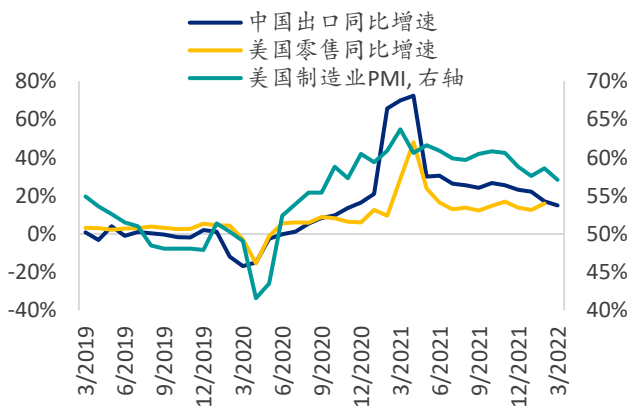
资料来源: Macrobond, IHS Markit, 浦银国际

图表 6: 多数 G20 经济体的制造业 PMI 维持在扩张区间



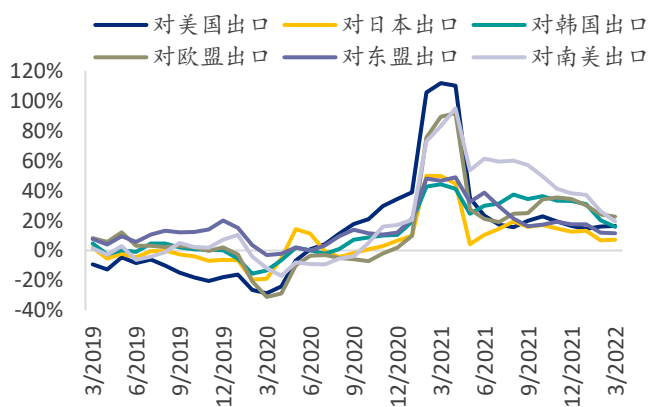
资料来源: Macrobond, IHS Markit, 浦银国际

图表 7: 美国经济复苏动能边际减弱, 带动中国出口增速边际放缓



注: 出口同比增速为 3 个月移动平均 资料来源: CEIC, Macrobond, 浦银国际

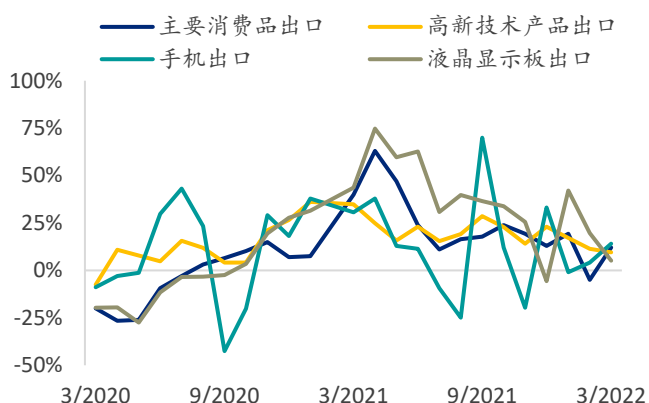
图表 8: 中国出口至主要目的地的同比增速



注: 3 个月移动平均

资料来源: Macrobond, 浦银国际

图表 9: 就同比增速而言, 主要消费品、高新技术产品、手机的出口增速趋稳



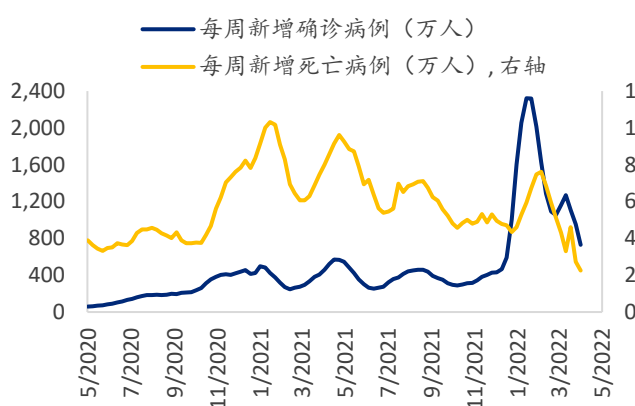
资料来源: Macrobond, 浦银国际

图表 10: 2022 年 3 月, 主要消费品、高新技术产品、手机出口的两年年均增速和同比增速

单位: %	两年年均增速		同比增速	
	22 年 3 月	变动	22 年 3 月	变动
服装	25.3	↓	10.5	↑
鞋类	23.6	↓	26.6	↑
玩具	24.7	↓	13.8	↓
家具	26.3	↓	7.1	↑
高新技术产品	21.6	↓	9.6	↓
手机	22.1	↓	14.1	↑

注: ↑、↓、→ 分别代表较 1-2 月上升、下降、持平 资料来源: CEIC, 浦银国际

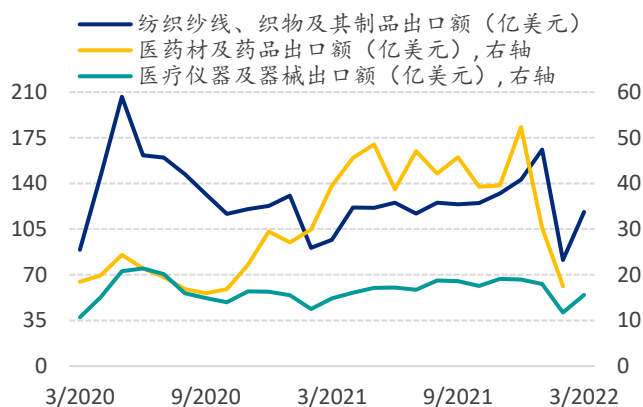
图表 11: 全球每周新增新冠确诊和死亡病例情况



注: 截至 2022 年 4 月 10 日

资料来源: Macrobond, 浦银国际

图表 12: 全球疫情好转带动需求回落, 中国防疫物资出口将逐渐下降



注: 3 月医药材及药品出口额数据尚未公布

资料来源: CEIC, 浦银国际

图表 13: 2022 年 3 月, 大宗商品和工业设备进口量的两年年均增速和同比增速

单位: %	两年年均增速		同比增速	
	22 年 3 月	变动	22 年 3 月	变动
原油	1.9	↑	-14.0	↓
煤炭	-23.2	↑	-39.9	↓
铁矿石	0.8	↓	-14.5	↓
铜矿石	10.8	↑	0.6	↓
机床	27.9	↓	-5.9	↓
集成电路	3.3	↓	-17.9	↓

注: ↑、↓、→ 分别代表较 1-2 月上升、下降、持平 资料来源: CEIC, 浦银国际

免责声明

本报告之收取者透过接受本报告(包括任何有关的附件),表示及保证其根据下述的条件下有权获得本报告,且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成法律之违反。

本报告是由从事证券及期货条例(香港法例第 571 章)中第一类(证券交易)及第四类(就证券提供意见)受规管活动之持牌法国-浦银国际证券有限公司(统称“浦银国际证券”)利用集团信息及其他公开信息编制而成。所有资料均搜集自被认为是可靠的来源,但并不保证数据之准确性、可信性及完整性,亦不会因资料引致的任何损失承担任何责任。报告中的资料来源除非另有说明,否则信息均来自本集团。本报告的内容涉及到保密数据,所以仅供阁下为其自身利益而使用。除了阁下以及受聘向阁下提供咨询意见的人士(其同意将本材料保密并受本免责声明中所述限制约束)之外,本报告分发给任何人均属未经授权的行为。

任何人不得将本报告内任何信息用于其他目的。本报告仅是为提供信息而准备的,不得被解释为是一项关于购买或者出售任何证券或相关金融工具的要约邀请或者要约。阁下不应将本报告内容解释为法律、税务、会计或投资事项的专业意见或为任何推荐,阁下应当就本报告所述的任何交易涉及的法律及相关事项咨询其自己的法律顾问和财务顾问的意见。本报告内的信息及意见乃于文件注明日期作出,日后可作修改而不另通知,亦不一定会更新以反映文件日期之后发生的进展。本报告并未包含公司可能要求的所有信息,阁下不应仅仅依据本报告中的信息而作出投资、撤资或其他财务方面的任何决策或行动。除关于历史数据的陈述外,本报告可能包含前瞻性的陈述,牵涉多种风险和不确定性,该等前瞻性陈述可基于一些假设,受限于重大风险和不确定性。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映浦银国际证券的立场。浦银国际控股有限公司及其附属公司、关联公司(统称“浦银国际”)及/或其董事及/或雇员,可能持有在本报告内所述或有关公司之证券、并可能不时进行买卖。浦银国际或其任何董事及/或雇员对投资者因使用本报告或依赖其所载信息而引起的一切可能损失,概不承担任何法律责任。

浦银国际证券建议投资者应独立地评估本报告内的资料,考虑其本身的特定投资目标、财务状况及需要,在参与有关报告中所述公司之证券的交易前,委任其认为必须的法律、商业、财务、税务或其它方面的专业顾问。惟报告内所述的公司之证券未必能在所有司法管辖区或国家或供所有类别的投资者买卖。对部分的司法管辖区或国家而言,分发、发行或使用本报告会抵触当地法律、法则、规定、或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。

美国

浦银国际不是美国注册经纪商和美国金融业监管局(FINRA)的注册会员。浦银国际证券的分析师不具有美国金融监管局(FINRA)分析师的注册资格。因此,浦银国际证券不受美国就有研究报告准备和分析师独立性规则的约束。

本报告仅提供给美国 1934 年证券交易法规则 15a-6 定义的“主要机构投资者”,不得提供给其他任何个人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给任何其他人士。接收本报告的美国收件人如想根据本报告中提供的信息进行任何买卖证券交易,都应仅通过美国注册的经纪交易商来进行交易。

英国

本报告并非由英国 2000 年金融服务与市场法(经修订)(「FSMA」)第 21 条所界定之认可人士发布,而本报告亦未经其批准。因此,本报告不会向英国公众人士派发,亦不得向公众人士传递。本报告仅提供给合格投资者(按照金融服务及市场法的涵义),即(i)按照 2000 年金融服务及市场法 2005 年(金融推广)命令(「命令」)第 19(5)条定义在投资方面拥有专业经验之投资专业人士或(ii)属于命令第 49(2)(a)至(d)条范围之高净值实体或(iii)其他可能合法与之沟通的人士(所有该等人士统称为「有关人士」)。不属于有关人士的任何机构和个人不得遵照或倚赖本报告或其任何内容行事。

本报告的版权仅为浦银国际证券所有,未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用,浦银国际证券对任何第三方的该等行为保留追述权利,并且对第三方未经授权行为不承担任何责任。

权益披露

- 1) 浦银国际并没有持有本报告所述公司逾 1%的财务权益。
- 2) 浦银国际跟本报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。
- 3) 浦银国际并没有跟本报告所述公司为其证券进行庄家活动。

评级定义

证券评级定义:

“买入”: 未来 12 个月, 预期个股表现超过同期其所属的行业指数

“持有”: 未来 12 个月, 预期个股表现与同期所属的行业指数持平

“卖出”: 未来 12 个月, 预期个股表现逊于同期其所属的行业指数

行业评级定义 (相对于 MSCI 中国指数):

“超配”: 未来 12 个月优于 MSCI 中国 10%或以上

“标配”: 未来 12 个月优于/劣于 MSCI 中国少于 10%

“低配”: 未来 12 个月劣于 MSCI 中国超过 10%

分析师证明

本报告作者谨此声明:(i) 本报告发表的所有观点均正确地反映作者有关任何及所有提及的证券或发行人的个人观点, 并以独立方式撰写;(ii) 其报酬没有任何部分曾经, 是或将会直接或间接与本报告发表的特定建议或观点有关;(iii) 该等作者没有获得与所提及的证券或发行人相关且可能影响该等建议的内幕信息/非公开的价格敏感数据。

本报告作者进一步确定 (i) 他们或其各自的关联人士 (定义见证券及期货事务监察委员会持牌人或注册人操守准则) 没有在本报告发行日期之前的 30 个历日内曾买卖或交易过本报告所提述的股票, 或在本报告发布后 3 个工作日 (定义见《证券及期货条例》(香港法例第 571 章)) 内将买卖或交易本文所提述的股票;(ii) 他们或其各自的关联人士并非本报告提述的任何公司的雇员; 及 (iii) 他们或其各自的关联人士没有拥有本报告提述的证券的任何金融利益。

浦银国际证券机构销售团队

王奕旻

stephy_wang@spdbi.com

852-2808 6467

浦银国际证券财富管理团队

华政

sarah_hua@spdbi.com

852-2808 6474

陈岑

angel_chen@spdbi.com

852-2808 6475

浦银国际证券有限公司

SPDB International Securities Limited

网站: www.spdbi.com

地址: 香港轩尼诗道 1 号浦发银行大厦 33 楼

