

疫情的“后浪”何时至？

——评 2020 年 4 月进、出口数据

摘要

4 月出口增速大超预期主要是由于：中国复工复产而全球其他经济体停工停产，全球需求集中向中国倾斜。表现在出口数据分项上，原材料及中间品出口明显好于最终消费品，与防疫物资相关的产品出口显著好于其他商品。4 月份进口增速不及预期主要是由于：4 月原油价格暴跌导致原油进口金额大幅下行，同时最终消费品进口需求下滑拖累汽车相关产品进口。

展望未来：出口方面，海外疫情导致需求下行的“后浪”随波而至，叠加主要经济体推动复工复产，全球供给能力上行，预计出口增速将下行；进口方面，原油价格跌幅收窄叠加中国逆周期调节政策带动基建相关产品进口增加，预计进口增速有望回升。

关键词：进、出口

宏观研究部

蒋冬英

分析师

电话：021_22852639

邮箱：880208@cib.com.cn

鲁政委

兴业银行 首席经济学家

华福证券 首席经济学家



扫描下载兴业研究 APP
获取更多研究成果

事件:

以美元计价, 中国 4 月份出口同比 3.5%, 前值-6.6%, 市场预期-11.0%, 我们预期值-10.0%; 进口同比-14.2%, 前值-0.9%, 市场预期-10.0%, 我们的预期值-8.5%, 贸易顺差 453.4 亿美元, 前值 199 亿美元, 市场预期 86.8 亿美元, 我们的预期值 90.6 亿美元。

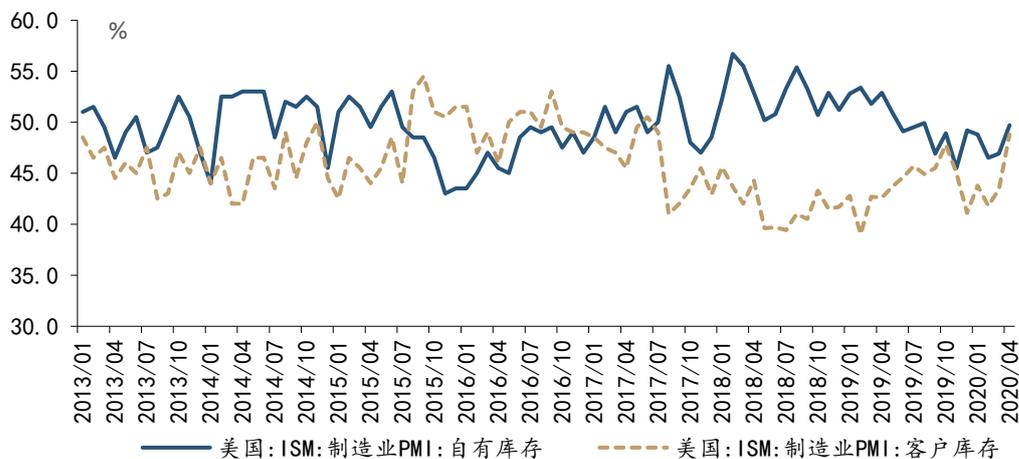
评论:

一、出口: 疫情的“后浪”何时至?

4 月出口同比增长 3.5%, 增速较前月回升 10.1 个百分点, 大幅超市场预期。一方面, 进入 3 月以来, 欧美主要发达经济体采取隔离措施以应对疫情扩散, 经济陷入停摆状态; 另一方面, 随着国内复工复产, 出口供给能力回升带动出口读数连续两个月大幅改善。外需下行而出口读数改善的原因何在?

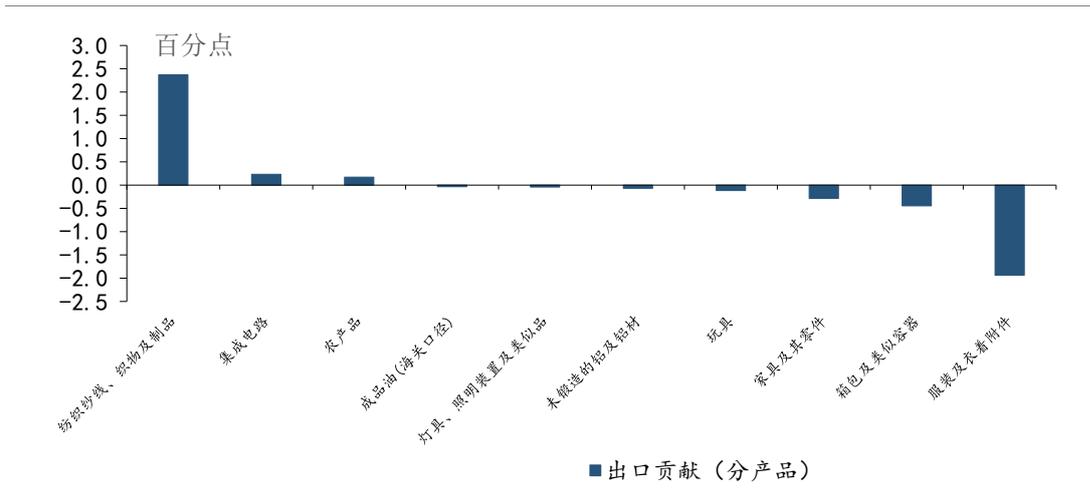
第一, 疫情错位, 中国先于全球复工复产, 全球供应链需求向中国倾斜。3 月以来中国复工复产稳步推进而海外受疫情影响停工停产, 全球供应链需求集中向中国倾斜。考虑到疫情对全球供应链的冲击, 部分厂商会加大补库力度以防止零部件供给中断。数据显示, 自新冠疫情海外扩散以来, 美国 ISM 制造业 PMI 的自有库存及客户库存均显著回升。一般而言, 客户库存与自有库存有显著的联动关系, 二者呈现出负相关关系。当前客户库存与自有库存同步回升, 折射疫情在影响终端需求的同时, 强化了企业原材料及中间品补库需求, 参见图表 1。具体从已披露的重点出口产品看, 原材料及中间品出口增速扩张而最终消费品出口增速滑落。如纺织纱线、织物及制品出口同比增长 49.4%, 带动整体出口增速较前月回升 2.4 个百分点; 而最终消费品服装及衣着出口增速较前月回落 5.5 个百分点至-30.3%, 拖累整体出口增速较前月 1.9 个百分点, 参见图表 2。

图表 1 美国 ISM 制造业 PMI 自有库存和客户库存



资料来源: WIND, 兴业研究

图表2 分产品对出口增速的拉动



资料来源：WIND，兴业研究

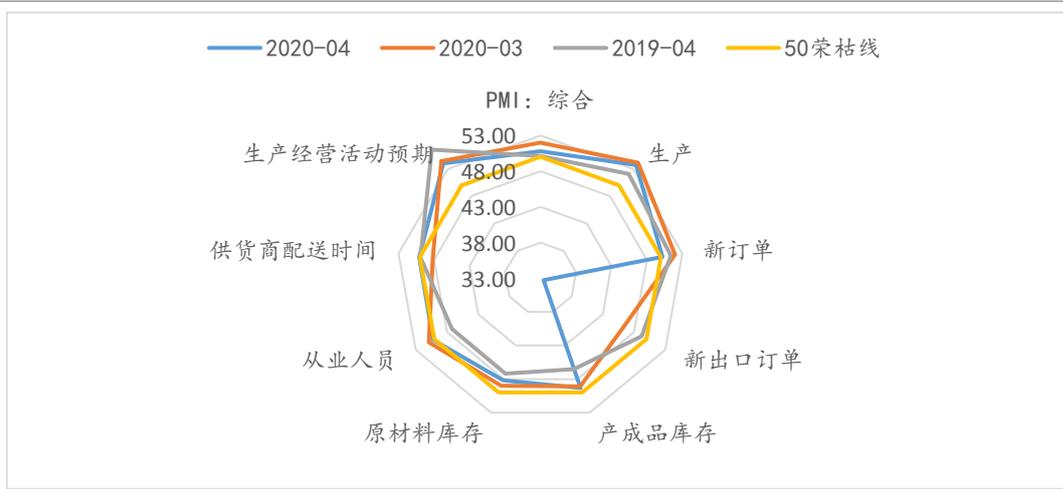
第二，全球防疫物资需求增加，率先复工的中国供给增加。海外疫情扩散增加了全球防疫物资需求，而海外停工停产导致供给能力下降。由此，率先复工的中国承担了全球防疫物资供给大任。在4月5日国务院联防联控机制召开新闻发布会上^①，海关总署综合业务司司长金海介绍，据海关统计，今年3月下旬以来，我国出口疫情防控物资增幅较大，从3月1日到4月4日，全国共验放出口主要疫情防控物资价值102亿元。

综上，受疫情错位影响，中国目前正承担全球供应链及防疫物资供给大任，出口增速连续两个月好转。展望未来，随着新出口订单快速回落及海外经济体复工复产，我国出口增速或将承压。具体而言：

第一，随着疫情“后浪”随波而至，需求下行已在新出口订单中充分体现。4月我国新出口订单下滑至33.5%，折射出口后续面临订单不足困境，参见图表3。同时4月韩国出口同比录得金融危机以来的最低值-24.3%，已验证全球需求下滑为即成事实。在此背景下，我国出口难以长期独善其身，参见图表4。

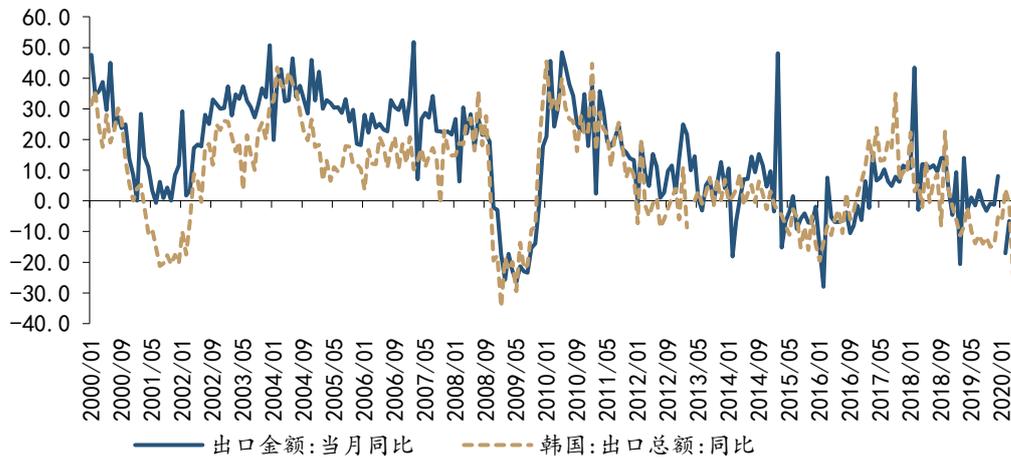
图表3 中国制造业 PMI 分项

^① 资料来源：新京报，2020年4月6日，《商务部：中国不会限制医疗物资出口》，<https://m.chinanews.com/wap/detail/zw/gn/2020/04-06/9148577.shtml>



资料来源: WIND, 兴业研究

图表4 中国出口同比与韩国出口同比



资料来源: WIND, 兴业研究

第二, 进入4月份, 以欧美发达经济体陆续采取经济重启措施, 这在推升全球需求的同时也提升了全球供给。在全球需求下行的背景下, 其他经济体复工复产或对我国出口形成竞争关系, 进而抑制我国出口上行。

图表5 各国封锁及解封措施对比

	封锁	居民出行	逆户筛查	密切接触者集中隔离	全国紧急应对状态	取消紧急应对状态	禁止聚集	商铺重启	学校关停	学校开学	边境限制	封锁综合	解封综合
中国大陆	1	1	1	1	1	0.5	1	1	1	1	1	7	4.5
澳大利亚	1	1	0	1	1		1	1	0		1	5	3
意大利	1	1	0	0.5	1		1	1	1		1	5.5	2.5
西班牙	1	1	0	0.5	1		1	1	1		1	5.5	2.5
瑞士	0		0	0	1		1	1	1	1	1	4	2
丹麦	0		0	0	1		1	1	1	0	1	2	2
以色列	0		0	0	0		1	1	1	1	1	3	2
新西兰							1	1	1	1	1	2	2
美国	1	0.5	0	0	1		1	1	1	0.5	1	5	2
奥地利	0	1	0	0	0		0	1	0		0.5	0.5	2
新加坡	0	1	0	1	0		0	0	0		1	2	2
加拿大	0	1	0	0	0		1	1	1	0.5	0.5	2.5	1.5
德国	0		0	0.5	0		1	1	1		1	3.5	1.5
伊朗	0		1	0	0		1	1	1		1	4	1
比利时	1		0	0	0		1	1	1		0	3	1
波兰	0		0	0	1		0	1	1		0	2	1
印度	0		0	0	0		1	1	0		1	2	1
法国	1		0	0	1		1	1	1		1	5	1

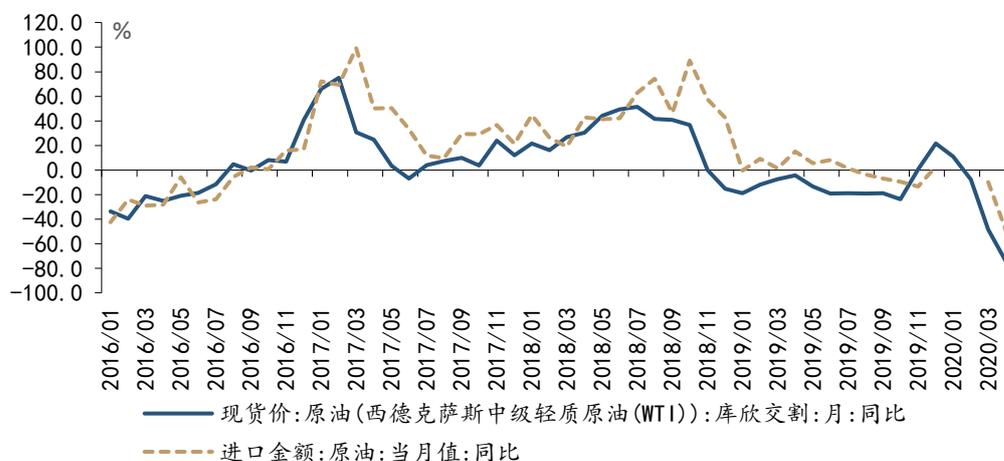
资料来源: <https://news.sky.com/>, 兴业研究

二、进口：消费下滑拖累进口

大宗商品价格下行叠加内需羸弱，4月进口同比较前月下滑13.3个百分点至-14.2%。具体而言：

在价格方面，4月原油进口价格同比跌幅高达-74.4%，较3月进一步下探，拖累我国原油进口读数由3月的-9.8%下降至-49.3%，参见图表6。分产品看，4月份原油进口金额下跌为进口读数的主要拖累来源，共计拖累我国进口读数3.5个百分点。

图表6 原油进口同比与原油价格同



资料来源: WIND, 兴业研究

在内需方面，疫情对我国消费尤其是可选消费品消费仍然存在，导致我国消费引致的进口需求下滑。4月我国汽车及其零部件进口增速下滑63.8%，增速较前月下行50个百分点，共拖累我国整体进口增速下行1.4个百分点，参见图表7。

图表7 主要进口商品对整体进口增速的边际贡献

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_5360



云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>