

日期：2020年05月08日



分析师：陈彦利

Tel: 021-53686170

E-mail: chenyanli@shzq.com

SAC 证书编号: S0870517070002

报告编号:

相关报告:

海外生产停滞 刺激出口回升

——2020年4月外贸数据点评

■ 主要观点:

海外生产停滞，刺激出口回升

4月出口同比增长8.2%，大幅回升，由负转正。由于海外疫情的加剧，引发对外需萎缩的担忧。但从数据来看，由于海外疫情爆发期间生产停滞，反而增加了进口的需求，尤其加大了防疫物资的进口。而我国作为全世界的生产中心，在疫情得到控制后加快复工复产，保障了出口商品的供应，出口得以大幅回升。从国别来看，对发达国家出口均进一步回升。从出口商品来看，机电产品以及防疫物资相关项则出现了明显的上升。进口下降10.2%，由正转负。进口的回落主要受两方面影响，油价低迷带来的大宗商品价格下降以及海外生产的停滞。从进口商品数量来看，铁矿砂、煤的进口增速加快，其余则有所下降。从进口金额来看，由于油价低迷，原油进口金额降幅进一步扩大。机电进口增速转负，由上月4.5%下降至本月的-2.7%。本月由于出口的大幅好转，同时进口的下滑，顺差进一步扩大至3181.5亿元，恢复至疫情前较高水平。

资本市场波动中向好

中国资本市场中波动中向好趋势不变，核心资产仍是首选。伴随国内经济逐渐企稳，海外经济虽受冲击较大，但资本市场在庞大的货币放松政策对冲下仍然稳固，并在渡过前期冲击后，走稳态势依旧。海内外疫情的变化带来的预期变化和货币政策操作框架变化，推动了中国利率期限结构下降，形状改善，信用风险缓释态势延续，市场平稳中趋于活跃；股市伴随通胀预期扭转和经济内生动力上行，趋向好转，分化延续、核心资产中科技主线突出。在全球主要经济体先后迈入负利率时代，中国供给侧改革重心“降成本”，在未来2年都将延续，2020年货币当局下调基准货币利率趋势不变，政策利率和存准率都会有下调，利率下行是长期趋势。

出口好于预期，关注外需变化

4月出口显著好于预期，进口则逊于预期。出口好转主要在于海外受疫情影响停工外，中国成为全世界的生产中心，海外需求集中超过了总需求下降的影响，尤其是防疫物资；进口减少受2方面因素影响：石油等大宗商品价格下降和海外生产停滞。整体看，油价低迷下，中国的贸易条件有改善趋势。疫情对海外经济冲击所引发的外需萎缩或滞后体现，外贸企业压力仍存。全球共同面临疫情冲击，我国在采取强有力的管控下，虽短期牺牲了经济，但已走在了恢复的道路上。中国经济在世界经济中相对良好态势，使得外资对中国也保持了稳定的流入态势，叠加贸易顺差，即使外汇分散化发展，但中国外汇储备平稳态势无虞。4月外汇储备为3.0915万亿美元，较3月末上升308亿美元，升幅为1%。外汇储备平稳，为中国货币环境平稳创造了条件，中国货币当局能根据自身节奏、运用央行创设工具，灵活进行货币调控。出于维持货币增长平稳的需要，央行仍将维持宽松，降息仍可期待。

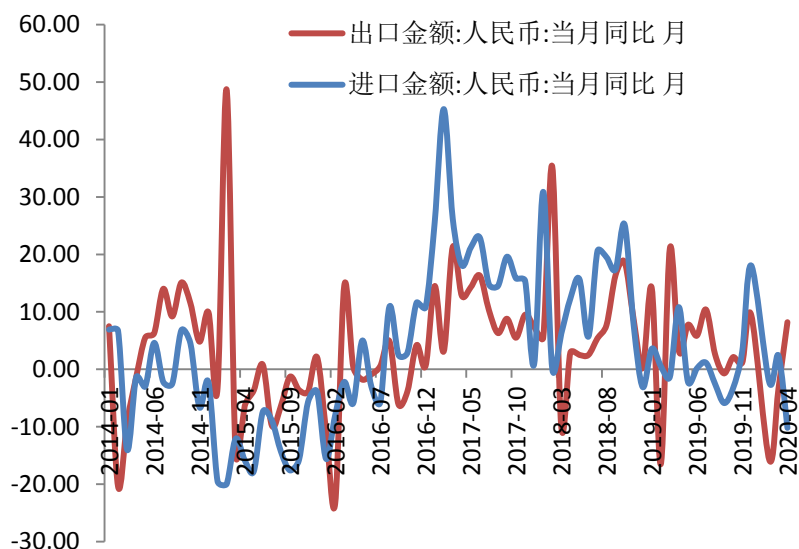
事件：4 月外贸数据情况

根据海关总署公布的贸易数据，4 月份，我国外贸进出口 2.5 万亿元，同比微降 0.7%；其中，出口 1.41 万亿元，增长 8.2%；进口 1.09 万亿元，下降 10.2%；贸易顺差 3181.5 亿元，增加 2.6 倍。

数据分析：

2020 年 4 月，我国出口超预期回升，进口大幅下滑，顺差扩大。出口同比增长 8.2%，大幅回升，由负转正。由于海外疫情的加剧，引发对外需萎缩的担忧。但从数据来看，由于海外疫情爆发期间，生产停滞，反而增加了进口的需求，尤其加大了防疫物资的进口。而我国作为全世界的生产中心，在疫情得到控制后加快复工复产，保障了出口商品的供应，出口得以大幅回升。从国别来看，对发达国家出口均进一步回升。本月对美、欧、日本出口增速为 2.3%、-4.5%、33%，上月值为 -20.8%、-24.2%、-1.4%，对日出口增长较快；对东盟国家的出口小幅下降，由 7.7%降至 4.2%。金砖四国方面，对南非、巴西、印度、俄罗斯的出口增速为 -21.9%、-10.2%、-39.7%、7%，前值为 -14.2%、3.7%、-2.6%、-12.9%，仅对俄罗斯出口有所回升。从出口商品来看，机电产品以及防疫物资相关项则出现了明显的上升，包括口罩在内的纺织品本月大幅增长 56.22%，而医疗器械同比大幅增长 50.3%。进口下降 10.2%，由正转负。进口的回落主要受两方面影响，油价低迷带来的大宗商品价格下降以及海外生产的停滞。从进口商品数量来看，铁矿砂、煤的进口增速加快，其余则有所下降。从进口金额来看，由于油价低迷，原油进口金额降幅进一步扩大。机电进口增速转负，由上月 4.5%下降至本月的 -2.7%。本月由于出口的大幅好转，同时进口的下滑，顺差进一步扩大至 3181.5 亿元，恢复至疫情前较高水平。

图 1：进出口当月同比增速 (%)

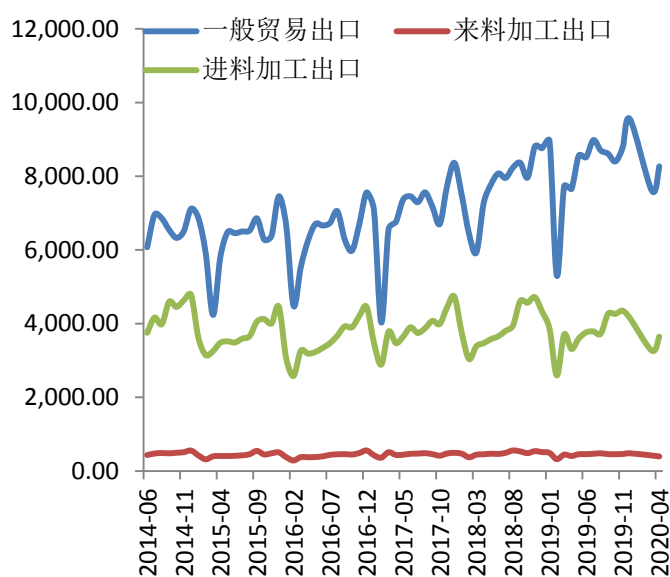


数据来源：wind，上海证券研究所

1. 一般贸易出口回升

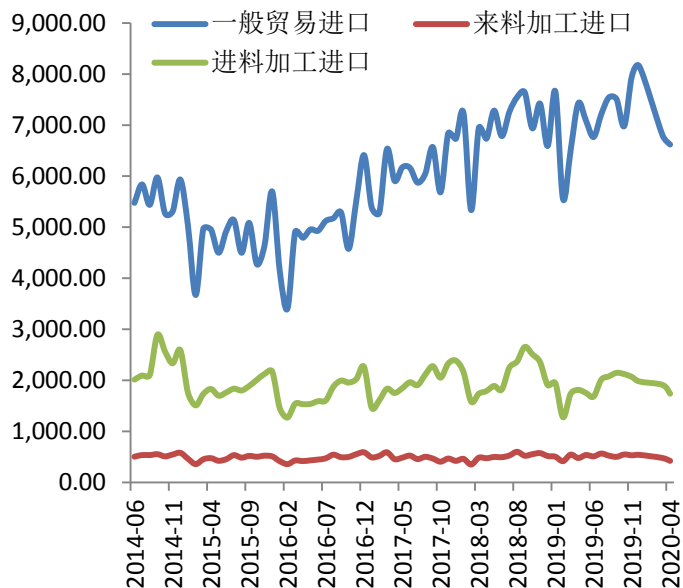
前 4 个月，我国一般贸易进出口 5.43 万亿元，下降 4.6%，占我外贸总值的 59.8%，比去年同期提升 0.2 个百分点。其中，出口 2.77 万亿元，下降 6.3%；进口 2.66 万亿元，下降 2.7%。同期，加工贸易进出口 2.18 万亿元，下降 8.4%。其中，出口 1.35 万亿元，下降 10.9%；进口 8333 亿元，下降 4.2%。此外，我国以保税物流方式进出口 1.11 万亿元，增长 0.2%，占我外贸总值的 12.2%。其中，出口 3591.1 亿元，增长 1.9%；进口 7462.6 亿元，下降 0.6%。

图 2 主要贸易类别出口额（亿人民币）



数据来源：WIND、上海证券研究所

图 3 主要贸易类别进口额（亿人民币）

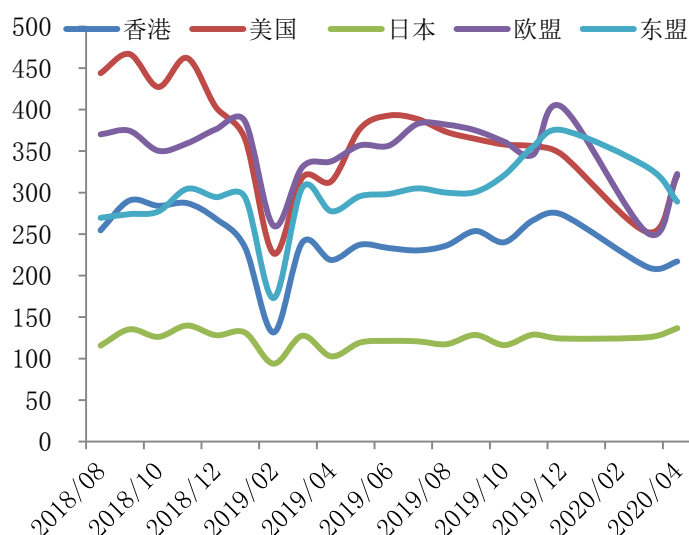


数据来源：WIND、上海证券研究所

2. 海外生产停滞，进口需求增加

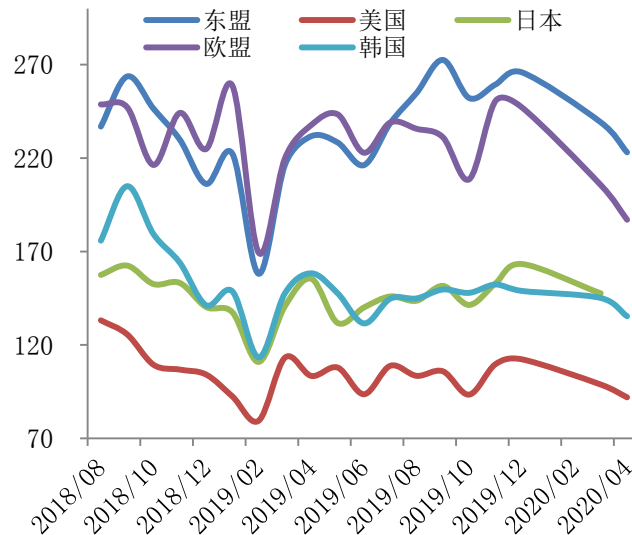
由于海外疫情的扩散，多国升级管控措施，先后宣布“封国封城”，生产停滞，反而增加了其进口需求，海外需求集中超过了总需求的下降。从主要国家 PMI 数据来看，均较 3 月进一步下滑，欧盟国家 PMI 均落入 30 区间，美、日表现相对骄傲。自 3 月以来东盟超过欧盟已成成为第一大贸易伙伴，在主要欧美国家遭遇疫情冲击下，将成为我国出口的重要支撑。前 4 个月，东盟为我第一大贸易伙伴，我与东盟贸易总值 1.35 万亿元，增长 5.7%，占我外贸总值的 14.9%。其中，我对东盟出口 7409 亿元，增长 3.9%；自东盟进口 6085.1 亿元，增长 8%；对东盟贸易顺差 1323.9 亿元，减少 11.5%。欧盟为我第二大贸易伙伴，与欧盟贸易总值为 1.23 万亿元，下降 6.5%，占我外贸总值的 13.6%。其中，我对欧盟出口 7190.1 亿元，下降 6.6%；自欧盟进口 5155.6 亿元，下降 6.4%；对欧盟贸易顺差 2034.5 亿元，减少 7.1%。美国为我第三大贸易伙伴，中美贸易总值为 9584.6 亿元，下降 12.8%，占我外贸总值的 10.6%。其中，我对美国出口 7022.8 亿元，下降 15.9%；自美国进口 2561.8 亿元，下降 3%；对美贸易顺差 4461 亿元，减少 21.9%。日本为我第四大贸易伙伴，中日贸易总值为 6656.8 亿元，下降 2.1%，占我外贸总值的 7.3%。其中，对日本出口 3028.6 亿元，下降 2.2%；自日本进口 3628.2 亿元，下降 2%；对日贸易逆差 599.6 亿元，减少 1%。同期，我对“一带一路”沿线国家合计进出口 2.76 万亿元，增长 0.9%，占我外贸总值的 30.4%，比重提升 1.7 个百分点。

图 4 主要贸易国别出口额（亿美元）



数据来源：WIND、上海证券研究所

图 5 主要贸易国别进口额（亿美元）



数据来源：WIND、上海证券研究所

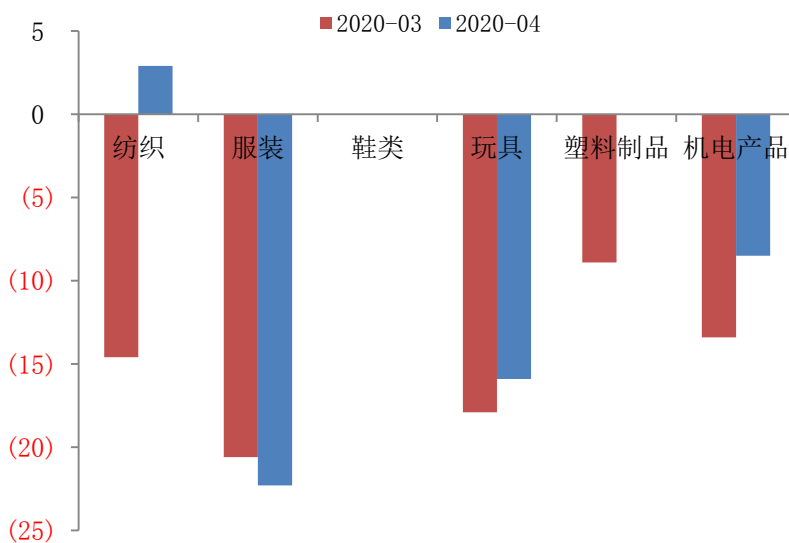
3. 纺织品出口改善显著

前 4 个月，我国机电产品出口 2.79 万亿元，下降 5.9%，占出口总

请务必阅读尾页重要声明

值的58.8%。其中,自动数据处理设备及其零部件出口3706.7亿元,下降6.6%;手机2153.8亿元,下降7.8%。同期,包括口罩在内的纺织品出口2613亿元,增长5.9%;服装2051亿元,下降20.2%;塑料制品1398.7亿元,下降0.4%;家具932.3亿元,下降15.7%;鞋靴674.3亿元,下降24.4%;玩具436.9亿元,下降13.5%;箱包404.3亿元,下降23.4%。此外,钢材出口2060.1万吨,减少11.7%;汽车(含底盘)31.9万辆,减少7.2%。

图6: 主要出口商品增速(累计, %)



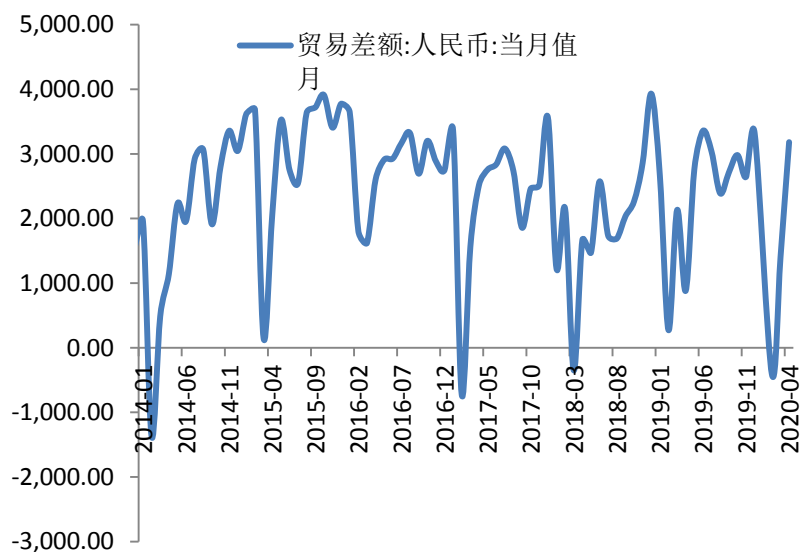
数据来源: wind, 上海证券研究所

4.顺差大幅回升

4月贸易顺差3181.5亿元,去年同期为顺差822亿元。顺差的回升得益于出口的回升以及进口的下滑,尤其是大宗商品价格低迷对于进口金额的拖累。前4个月,我国进口铁矿砂3.6亿吨,增加5.4%,进口均价为每吨631.1元,上涨10%;原油1.7亿吨,增加1.7%,进口均价为每吨2906.7元,下跌8.9%;煤1.3亿吨,增加26.9%,进口均价为每吨510.1元,下跌4.9%;天然气3232.8万吨,增加1.5%,进口均价为每吨2702.5元,下跌15%;大豆2450.6万吨,增加0.5%,进口均价为每吨2798.4元,下跌2.8%;初级形状的塑料1122.5万吨,减少4.9%,进口均价为每吨9290.4元,下跌7.9%;成品油961.3万吨,减少21.3%,进口均价为每吨3486.8元,下跌5.5%;钢材418.4万吨,增加7.4%,进口均价为每吨7336.9元,下跌11.5%;未锻轧铜及铜材174.8万吨,增加10.4%,进口均价为每吨4.3万元,下跌4.7%。此外,机电产品进口1.88万亿元,下降0.3%;其中集成电路1605.4亿个,增加31.1%,价值6921.1亿元,增长14%;汽车(含底盘)23.8万辆,减少29.8%,价值796.9亿元,下降22.9%。

请务必阅读尾页重要声明

图 7：贸易差额（当月）



数据来源：wind，上海证券研究所

事件影响：对经济和市场

海外生产停滞，刺激出口回升

2020 年 4 月，我国出口超预期回升，进口大幅下滑，顺差扩大。出口同比增长 8.2%，大幅回升，由负转正。由于海外疫情的加剧，引发对外需萎缩的担忧。但从数据来看，由于海外疫情爆发期间，生产停滞，反而增加了进口的需求，尤其加大了防疫物资的进口。而我国作为全世界的生产中心，在疫情得到控制后加快复工复产，保障了出口商品的供应，出口得以大幅回升。从国别来看，对发达国家出口均进一步回升。本月对美、欧、日本出口增速为 2.3%、-4.5%、33%，上月值为 -20.8%、-24.2%、-1.4%，对日出口增长较快；对东盟国家的出口小幅下降，由 7.7% 降至 4.2%。金砖四国方面，对南非、巴西、印度、俄罗斯的出口增速为 -21.9%、-10.2%、-39.7%、7%，前值为 -14.2%、3.7%、-2.6%、-12.9%，仅对俄罗斯出口有所

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_5365

