

哪些因素贡献了出口

——4月贸易数据点评

报告摘要：

4月出口同比增长3.5%（以美元计，下同），大超预期。我们认为主要有三个原因：首先是基数效应。基数因素所引起的增速上升可以解释4月同比增速中2.5个百分点。其次是防疫物资出口的大幅增加抵消了其它商品出口的减少。包括口罩在内的纺织纱线、织物及制品和医疗仪器及器械增速大幅提升，分别增长49.36%和50.29%。按照金额计算，这两项分别贡献了3.6%和0.38%的出口增速。此外，4月之后中国各省市基本解除封锁，物流明显恢复，之前积压的出口订单可能会出现“补出口”的现象。

PMI新出口订单大幅下滑至33.5而出口增速反而回升，这是什么原因？一是出口结构分化很大，大多数商品出口增速的小幅下降被少数防疫物资的大幅上升抵消，导致整体增速不低。而PMI在问卷统计时只能反映各企业情况是“变好”还是“变差”，不能反映出变好或者变差的具体幅度。所以在大多数企业出口下滑的情况下，PMI新出口订单指数自然很低，未能反映出少数防疫物资出口企业大幅增长的效应。同时，PMI新出口订单指数反映的“订单”情况而非出口情况，4月出口中很可能有之前因为物流或者生产限制等因素而未能完成的出口订单“补出口”，这会体现在出口之中而不能体现在PMI指数中。

中国4月进口同比下降14.2%，跌幅超出市场预期。我们认为主要有两个原因：首先同样是基数效应。去年4月进口金额处于全年中较高水平，高基数导致今年4月增速相对较低。其次是疫情期间国内企业积累了大量存货，进口需求下降。对美国进口同比下降11.08%，3月下降12.75%。疫情以来中国对美国出口大幅下降，这也是近期特朗普攻击中国的理由之一。

4月出口超预期回升是否意味着外需转强？我们认为并非如此。低基数及防疫物资的出口是4月出口回暖的主要原因，4月海外主要国家经济仍在大幅下滑。具有全球经济“金丝雀”之称的韩国，其4月出口出现断崖式下滑，反映出全球外需实际很弱，短期内出口仍然承压。而国内需求正处于复苏阶段，随着库存逐步消化，进口有望触底回升。4月贸易顺差录得453.4亿美元，大超市场预期，但我们认为高顺差难以持续。需要警惕中美贸易摩擦升级的可能性。

风险提示：海外经济复苏不及预期，中美关系再度恶化

相关数据



相关报告

《需高度警惕中美关系恶化的可能性——海外宏观周度观察（2020年第18周）》

20200506

《进出口转折点未至——3月贸易数据点评》

20200414

《进出口短期仍将承压——1、2月贸易数据点评》

20200308

《外贸数据向好，内外需均显示积极因素——12月贸易数据点评》

20200116

《关税若缓解将对进口的提升作用更大——10月贸易数据点评》

20201111

证券分析师：沈新风

执业证书编号：S0550518040001
18917252281 shenxf@nesc.cn

研究助理：尤春野

执业证书编号：S0550118060022
13817489814 youcy@nesc.cn

目 录

1. 主要数据	3
2. 出口为何大超预期	3
3. 进口为何低于预期	6
4. 出口仍然承压，进口有望回升	8

图表目录

图 1: 4月出口增速不降反增	3
图 2: 去年4月基数较低	4
图 3: 防疫物资出口大幅提升	4
图 4: 出口增速与 PMI 新出口订单背离	5
图 5: 对美欧日出口均有提升	5
图 6: 进口下降超预期	6
图 7: 去年4月进口基数较高	6
图 8: 库存积压严重	7
图 9: 各类商品进口同比增速	7
图 10: 对美出口大幅下降	7
图 11: 韩国出口下降反映出全球外需仍然较弱	8
图 12: 中国4月贸易顺差大超预期	8

1. 主要数据

中国 4 月出口（以美元计）同比上升 3.5%，预期下降 11%，前值下降 6.6%。

中国 4 月进口（以美元计）同比下降 14.2%，预期下降 10%，前值下降 1%。

中国 4 月贸易顺差 453.4 亿美元，预期 86.8 亿美元，前值 199 亿美元。

2. 出口为何大超预期

4 月出口同比增长 3.5%，大超预期。4 月份是海外主要经济体表现最差的月份，为何出口不降反增？我们认为主要有以下三个原因：

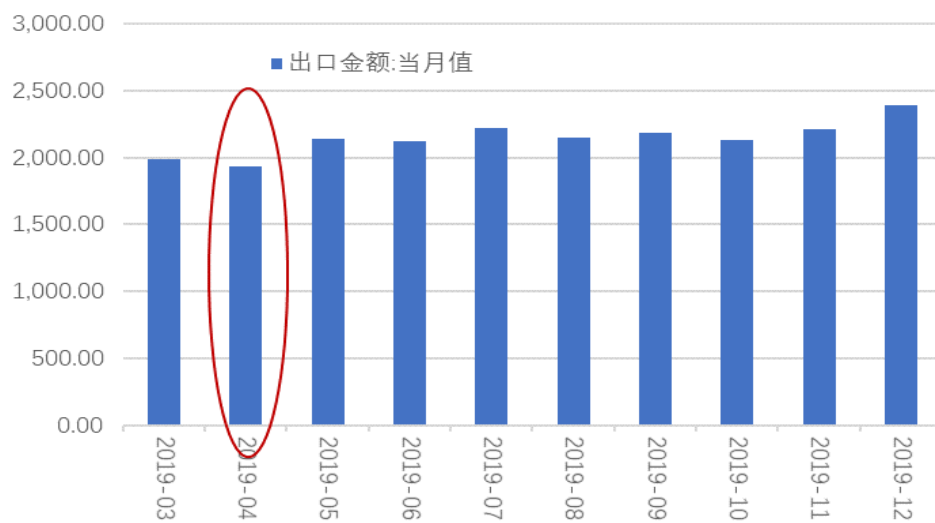
图 1：4 月出口增速不降反增



数据来源：东北证券，Wind

首先是基数原因。去年 4 月出口金额是全年除去春节期间最低值，基数较低，导致今年 4 月同比增速相对较高。以去年 3 月的出口金额为基准，则基数因素所引起的增速上升可以解释 4 月同比增速中 2.5 个百分点。

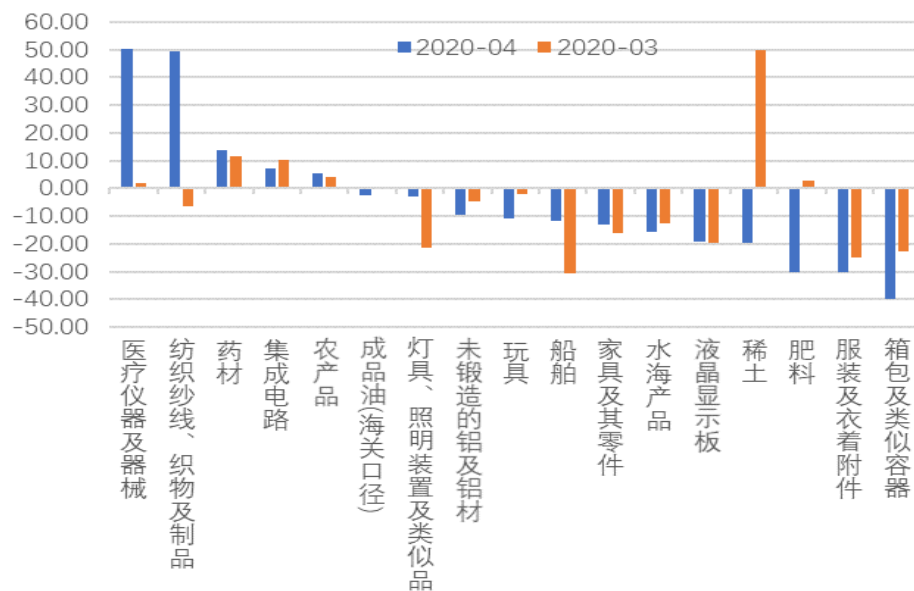
图 2: 去年 4 月基数较低



数据来源: 东北证券, Wind

其次是防疫物资出口的大幅增加抵消了其它商品出口的减少。从海关总署公布的部分出口商品数据来看, 绝大多数商品出口增速都是下降的, 但包括口罩在内的纺织纱线、织物及制品和医疗仪器及器械增速大幅提升, 分别增长 49.36%和 50.29%。按照金额计算, 这两项分别贡献了 3.6%和 0.38%的出口增速。

图 3: 防疫物资出口大幅提升



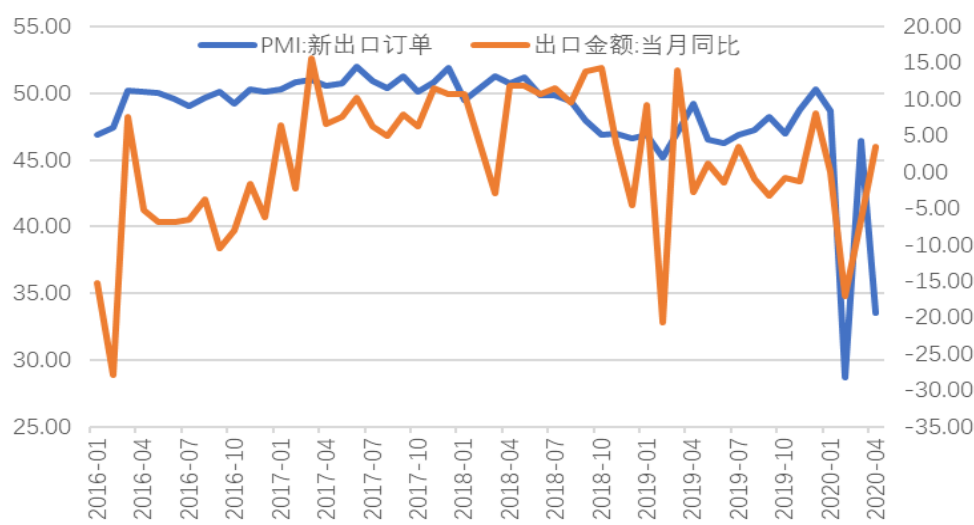
数据来源: 东北证券, Wind

此外, 4 月份之前由于中国很多省市尚未解封、物流不畅, 可能导致很多出口货物未能及时出关交货。4 月之后中国各省市基本解除封锁, 物流明显恢复, 之前积压的出口订单会出现“补出口”的现象。

出口增速与 PMI 新出口订单分项通常走势较为一致, 但 4 月份二者出现大幅背离, PMI 新出口订单大幅下滑至 33.5 而出口增速反而回升, 这是什么原因? 上文中两个

原因可以解释这一现象：一是出口结构分化很大，大多数商品出口增速的小幅下降被少数防疫物资的大幅上升抵消，导致整体增速不低。而 PMI 在问卷统计时只能反映各企业情况是“变好”还是“变差”，不能反映出变好或者变差的具体幅度，相当于给各企业同等权重。所以在大多数企业出口下滑的情况下，PMI 新出口订单指数自然很低，未能反映出少数防疫物资出口企业大幅增长的效应。二是 PMI 新出口订单指数反映的“订单”情况而非出口情况，4 月出口中很可能有之前因为物流或者生产限制等因素而未能完成的出口订单“补出口”，这会体现在出口之中而不能体现在 PMI 指数中。

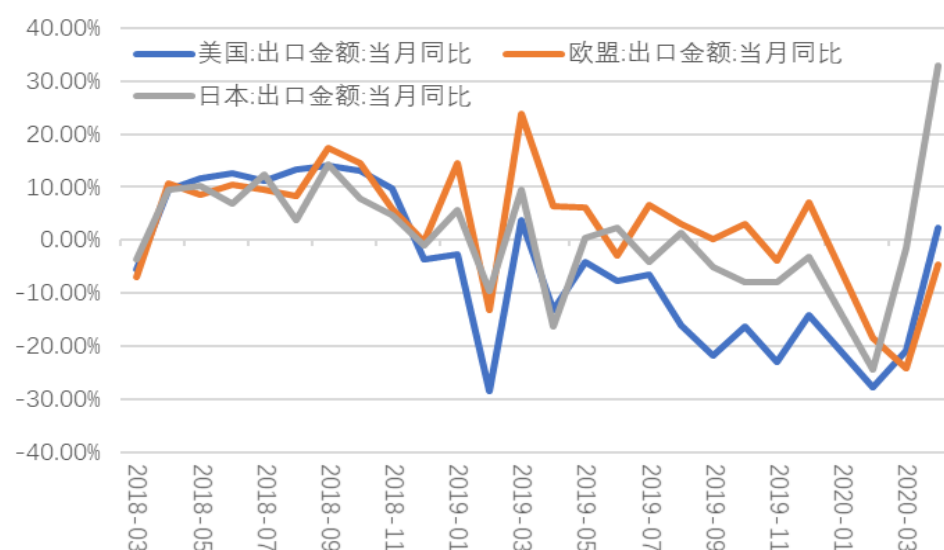
图 4：出口增速与 PMI 新出口订单背离



数据来源：东北证券，Wind

分国别来看，4 月中国对美欧日出口均有提升。对美国出口同比增速由-20.78%提升至 2.25%；对欧盟出口同比增速由-24.25%提升至-4.51%；对日本出口同比增速由-1.4%提升至 32.98%。

图 5：对美欧日出口均有提升



数据来源：东北证券，Wind

3. 进口为何低于预期

中国 4 月进口同比下降 14.2%，跌幅超出市场预期。为何中国复工复产稳步推进但进口却超预期下降？我们认为主要有以下两个原因：

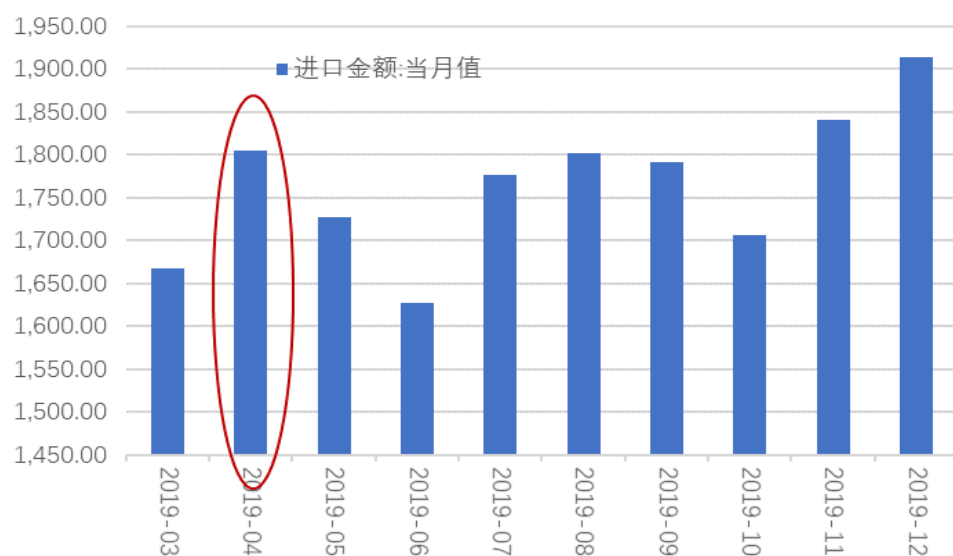
图 6: 进口下降超预期



数据来源：东北证券，Wind

首先同样是基数效应。去年 4 月进口金额处于全年中较高水平，高基数导致今年 4 月增速相对较低。

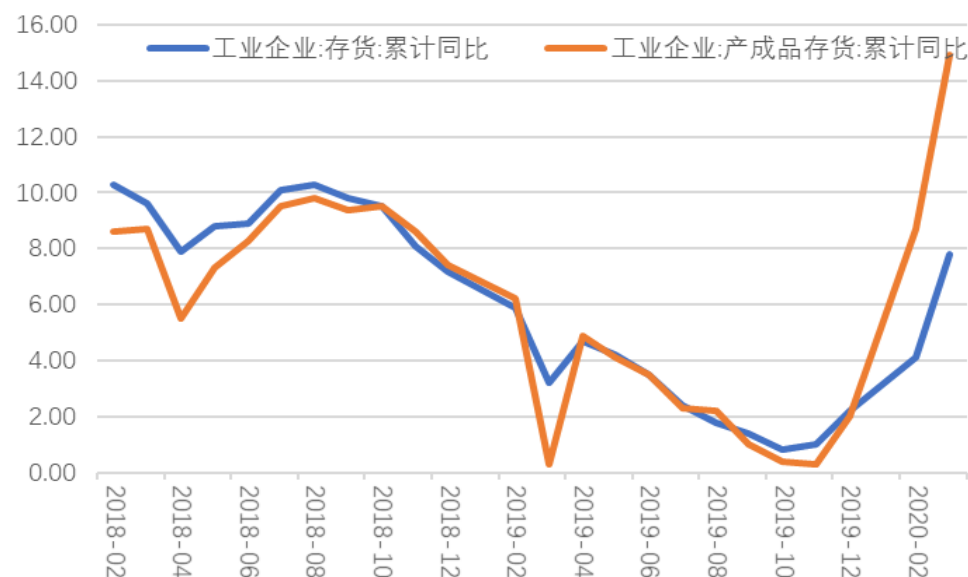
图 7: 去年 4 月进口基数较高



数据来源：东北证券，Wind

其次是疫情期间国内企业积累了大量存货，进口需求下降。企业库存累计同比增速在去年 11 月筑底回升，其中企业主动补库存是很大原因。但是今年疫情爆发后，企业库存快速上升，其中更主要的原因是需求受阻导致的被动补库存。虽然 3、4 月份企业复工复产稳步推进，但是需求复苏仍然相对较慢，企业大量存货难以消化，进而影响进口需求。

图 8: 库存积压严重



数据来源: 东北证券, Wind

分项来看，汽车和汽车底盘进口下降最多。汽车产业链较长，增速大幅下降体现出需求的走弱和疫情对供应链的冲击。成品油和原油进口量也有明显下降。农产品进口仍然保持正增长。对美国进口同比下降 11.08%，3 月下降 12.75%。疫情以来中国对美出口大幅下降，这也是近期特朗普攻击中国的理由之一。

图 9: 各类商品进口同比增速

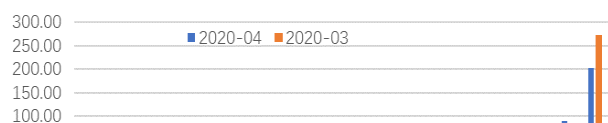


图 10: 对美出口大幅下降



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_5366

