

## 4月出口为什么好于预期？

**数据：**美元计价下，4月出口同比3.5%（前值-6.6%），进口同比-14.2%（前值-1.0%），贸易差额453.4亿美元（前值199.3亿美元）。

人民币计价下，4月出口同比8.2%（前值-3.5%），进口同比-10.2%（前值2.4%），贸易差额3181.5亿元（前值1397.0亿元）。

**1、4月出口同比转正，主要原因有三点：第一，去年基数较低；第二，海外生产停滞导致一些必须消费品更多从中国进口；第三，4月出口体现3月的订单情况，3月海外经济活动还未停滞，因此订单可能相对较好。**首先，2019年4月出口金额（1935亿美元）基数较低是2020年4月出口转正的重要因素。其次，从国别上看，4月我国对美国、日本出口大幅改善。4月对美国出口同比升至2.2%（前值-20.8%），对日本出口同比大幅升至34%（前值-1.3%）。从其他国家来看，对欧盟出口跌幅收窄至-4.5%（前值-24.2%），对香港出口-0.8%（前值-12.6%），对东盟出口4.2%（前值7.7%）。从贸易方式上看，一般贸易和来料加工贸易出口均较为强劲，同比分别回升至3.6%（前值-4.5%）、5.4%（前值-14.5%），来料加工贸易出口力度相对更大。最后从商品类别来看，高新技术和机电产品出口较好，同比分别回升至10.9%（前值-7.5%）和5.5%（前值-9.0%）。钢材和劳动密集型产品程度较弱，同比分别为-0.2%（前值2.4%）以及-10.0%（前值-23.3%）。

**2、4月进口同比跌幅扩大，主要原因在于疫情影响下整体生产恢复较慢且去年同期基数较高，此外，4月中国原油进口量价齐跌在一定程度上对进口金额形成负向拖累。**原油同比跌至-7.5%（前值为4.5%），与此同时，价格同比跌至-45.2%（前值-13.7%），4月中国原油进口量价齐跌。此外，量价齐跌的还有汽车和汽车底盘，分项数据中较好的是对铁矿石的需求。从国别来看，我国对美国进口小幅收窄至-11.08%（前值-12.75%）；对欧盟进口同比跌幅扩大至-21.34%（前值-6.5%），对香港进口同比跌至-36.49%（前值-29.16%）。

**3、4月外贸数据有五点启示：第一，出口好于预期并不意味着4月外需好于预期。**一方面，当月同比波动性较大且去年基数较低，导致从数据上看出口整体好转。另一方面，4月出口反映3月海外订单情况，而3月海外经济活动并未停滞，因此订单不差可以理解。**第二，未来看，随着外需弱化，5月出口将显著下行。**海外疫情仍在蔓延，并伴有二次爆发的风险，最终海外需求将有所回落，出口也将下行。**第三，未来进口有望逐步改善。**从国内疫情的形势来看，疫情对中国需求的影响最坏的时间应该已经过去，随着疫情逐渐得到控制、复工率逐渐回升、政策逐步转向刺激经济，国内的生产和消费预计将逐步回升，尤其在“稳增长”的政策支持下，未来基建、消费可能回升力度较大，从而对进口形成支撑。**第四，制造业的担忧仍存。**从出口产品来看，劳动密集型产品出口仍然较差（同比-10%），这意味着我国具有比较优势的劳动密集型制造业相关产业的复苏可能显得没有那么强劲。**第五，4月贸易顺差扩大，将对我国2季度GDP形成一定贡献。**美元计价下，出口回升，进口下行，4月单月贸易顺差扩大至453.4亿美元，净出口对2季度GDP增长将形成一定贡献。

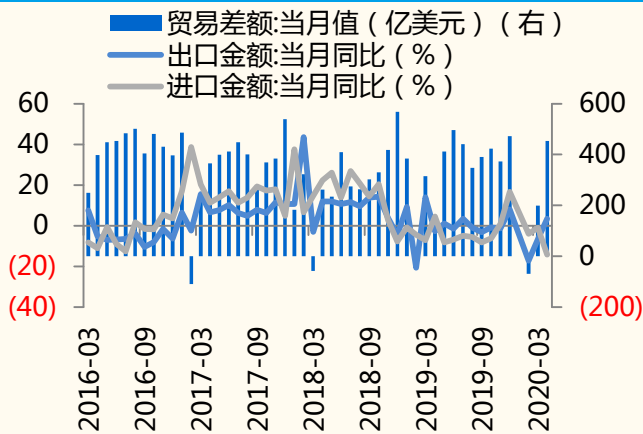
**风险提示：**疫情发展失控、政府应对不当、行业影响过大。

**边泉水** 分析师 SAC 执业编号：S1130516060001  
bianquanshui@gjzq.com.cn

**段小乐** 分析师 SAC 执业编号：S1130518030001  
(8621)61038260  
duanxiaole@gjzq.com.cn

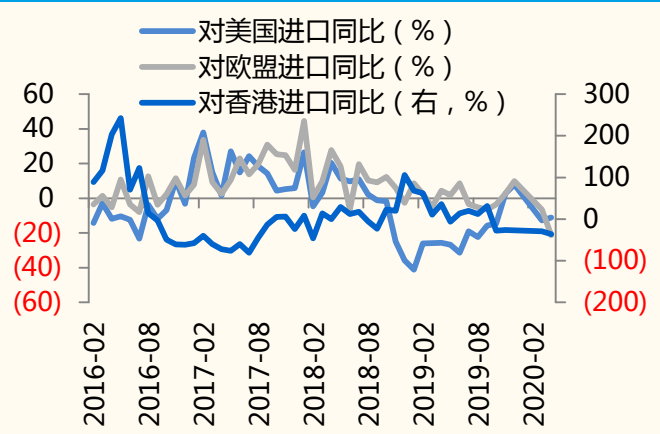
**高翔** 联系人  
gaoxiang1@gjzq.com.cn

图表 1: 4月进出口当月同比分化



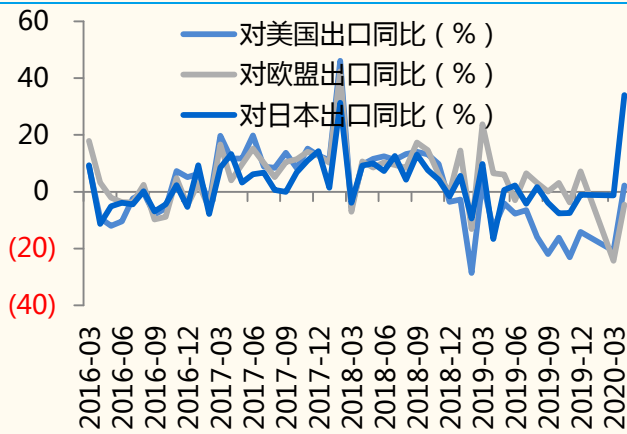
来源: 海关总署, Wind, 国金证券研究所

图表 2: 对美国进口同比小幅收窄



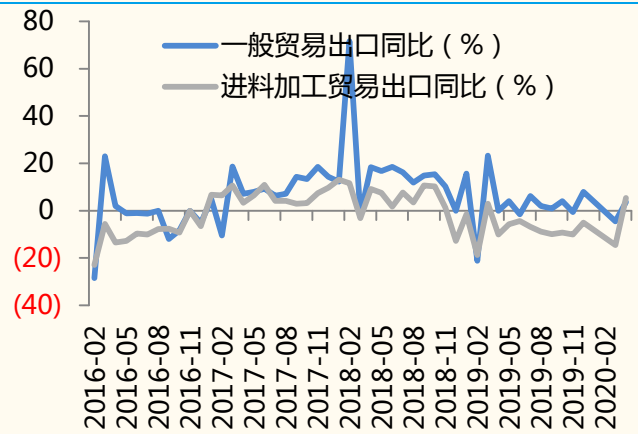
来源: 海关总署, Wind, 国金证券研究所

图表 3: 对美国 and 欧盟出口回升



来源: 海关总署, Wind, 国金证券研究所

图表 4: 来料加工贸易出口同比改善明显



来源: 海关总署, Wind, 国金证券研究所

**风险提示:** 疫情发展失控、政府应对不当、行业影响过大。

**特别声明：**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应当视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；非国金证券C3级以上（含C3级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

**上海**

电话：021-60753903  
传真：021-61038200  
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn  
邮编：201204  
地址：上海浦东新区芳甸路1088号  
紫竹国际大厦7楼

**北京**

电话：010-66216979  
传真：010-66216793  
邮箱：researchbj@gjzq.com.cn  
邮编：100053  
地址：中国北京西城区长椿街3号4层

**深圳**

电话：0755-83831378  
传真：0755-83830558  
邮箱：researchsz@gjzq.com.cn  
邮编：518000  
地址：中国深圳福田区深南大道4001号  
时代金融中心7GH

**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\\_5369](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_5369)

