

中国出口填补国外供给缺口

——4月进出口数据的背后

核心观点

4月出口超预期回升，我国对发达经济体出口环比大幅回升有重要影响，抗疫隔离措施导致美欧国内供给不足，出现供需缺口，美欧增加从我国进口填补供需缺口，也带动我国出口数据回升，发达经济体从我国进口各类防疫物资也支撑了出口回升。后续潜在的外需冲击仍是市场关注的热点，CCFI指数和港口货运量这两个高频指标可用于观测外需，我们认为外需冲击强度可能不高，但不会缺席，经济下滑和非经济因素均可能导致外需冲击。4月进口数据下滑源于海外供给体系不畅，我们提示市场关注海外复工复产进度，海外有序复工复产有助于带动我国进口修复。4月贸易顺差回升，考虑潜在外需冲击和进口修复，预计后续呈现衰退式顺差概率较高。

□ 为何4月出口大幅回升？结构如何？——中国出口填补国外供给缺口

4月人民币计价出口同比增速超预期回升至8.2%，前值-3.5%，出口增速回升主要源于我国对发达经济体出口增速环比大幅修复，虽然美欧内需不好，但抗疫隔离措施导致欧美国内供给愈加不足，出现供需缺口，美欧增加从我国进口填补缺口，也带动了我国出口数据回升，特别是发达经济体从我国购买了大量防疫物资，对出口上行也有利好。我们认为，近期多项数据逐步反映外需回落，后续外需下滑或拖累出口。

□ 什么高频数据可以跟踪外需？——CCFI和港口货运量

外需走势成为市场关注热点，高频跟踪外需可以有效了解外需变化，我们提示两大指标可供跟踪：1、中国出口集装箱运价指数CCFI。CCFI是反映从中国港口出口的集装箱货物运输价格变动趋势和程度的指数，拥有11条分航线数据，可供关注外需结构变化。2、港口货运量。2020年2月起，中国港口协会在疫情期间履行定期披露港口货运量数据，港口货运量能够较好地代表我国外需状况，可供跟踪外需变化。

□ 外需冲击还会来吗？——冲击不会缺席，但是效果不强

4月出口数据超预期回升，但仍不能乐观，美欧国内供给不足较难持续，海外经济增长触底回升前，出口数据难以持续维持高位，外需冲击仍是隐忧。当期，诸多数据已逐步显现外需下滑特征，将施压出口数据，我们认为，外需冲击不会缺席，但是效果可能不强。后续外需冲击可能来自两个方面：一是海外经济体增长回落致使外需下降产生冲击，欧美及新兴市场国家的经济下行将冲击我国外需。二是非经济因素的外需冲击，不论是贸易保护主义还是特朗普基于大选加剧中美博弈，非经济因素可能对我国外需产生一定扰动。

□ 4月进口大幅回落怎么看？结构如何？——外供不畅，欧美施压

疫情冲击下各国限制出行和隔离措施导致海外供给不畅，拖累我国进口数据，特别是疫情较为严重的美欧国家，供给能力下滑更为严重，对我国进口数据的拖累也更强。

□ 为何要关注海外复工复产情况？——修复供给侧，进口或回升

外供不畅导致我国进口数据承压，外供不畅是源于防疫限制措施导致经济停滞，因此海外复工复产对我国进口修复有重要意义，海外有序复工复产将缓解对我国进口的压制。5月起德国、意大利、南非等众多主流经济体开始复工复产，预计6月大部分经济体开始恢复生产生活，实现经济动能的重启，对我国进口修复有积极支撑。

□ 贸易差额怎么看？后续表现如何？——4月顺差超预期，衰退顺差概率大

4月，出口超预期带动贸易顺差超预期回升。后续外需冲击可能导致出口数据承压，而各国复工复产有序推进或带动我国进口数据修复，我们预计后续贸易顺差大概率呈现衰退式顺差特征，逆差概率较低，对经济增长可形成正向支撑。

风险提示：海外疫情防控不及预期，各国疫情超预期恶化；全球央行超预期收紧货币政策，各国开始连续进行加息、缩表等货币政策；各国协同政策刺激不及预期，已承诺联合刺激未落地；全球金融市场超预期下跌，全球爆发金融危机、经济危机。

分析师：李超

执业证书编号：S1230520030002

邮箱：lichao1@stocke.com.cn

相关报告

1《为什么港币升值而人民币汇率未升值？》2020.04.28

2《LPR如期降息，之后呢？》2020.04.20

3《短期看逆周期，长期靠改革——点评中央政治局会的几个要点》2020.04.17

4《进出齐升，逆差转正——3月进出口数据点评》2020.04.14

5《特殊的降准与特殊的降息——点评4月3日央行宣布定向降准及下调超额存款准备金利率》2020.04.03

报告撰写人：李超

数据支持人：李超

4月进出口数据一览

图 1：4月进出口数据：人民币计价，4月出口同比8.2%，进口同比-10.2%，贸易顺差 453.4 亿美元

进出口数据（当月）		单位	2020-04	2020-03	2020-02	2019-12	2019-11	2019-10	2019-09	2019-08	2019-07	2019-06	2019-05	2019-04
进出口（美元）	%		-5.00	-4.00	-11.00	11.75	-0.28	-3.26	-5.52	-3.09	-0.45	-3.86	-3.29	0.65
出口（美元）	%		3.50	-6.60	-17.20	8.06	-1.26	-0.82	-3.20	-0.96	3.44	-1.48	1.10	-2.71
进口（美元）	%		-14.20	-1.00	-4.00	16.71	0.94	-6.15	-8.20	-5.51	-4.91	-6.81	-8.22	4.52
贸易差额（美元）	亿美元		453.40	199.33	-68.76	471.91	373.20	423.81	390.48	347.18	440.45	496.03	412.03	130.23
进出口（人民币）	%		-0.70	-0.80	-9.49	13.12	2.02	-0.33	-3.12	0.19	6.07	3.31	3.07	6.73
出口（人民币）	%		8.20	-3.50	-15.81	9.44	1.14	2.12	-0.72	2.61	10.39	5.86	7.74	3.18
进口（人民币）	%		-10.20	2.40	-2.31	18.06	3.11	-3.24	-5.88	-2.55	1.13	0.17	-2.18	10.83
贸易差额（人民币）	亿元		3,181.50	1,397.00	-411.00	3,321.00	2,643.00	2,982.00	2,709.00	2,389.00	3,034.00	3,357.00	2,761.00	882.00
中国与主要国家间贸易（当月）		单位	2020-04	2020-03	2020-02	2019-12	2019-11	2019-10	2019-09	2019-08	2019-07	2019-06	2019-05	2019-04
美国	对美国出口	%	2.25	-20.78	-27.70	-14.17	-23.01	-16.22	-21.89	-15.95	-6.46	-7.75	-4.14	-13.09
	从美国进口	%	-11.08	-12.75	2.50	7.83	2.74	-14.64	-15.73	-22.32	-19.09	-31.44	-26.78	-25.75
	贸易差额	亿美元	228.67	153.34	253.70	233.46	246.09	264.54	258.84	269.60	279.74	299.24	269.01	210.17
欧盟	对欧盟出口	%	-4.51	-24.25	-18.40	7.14	-3.79	3.10	0.12	3.17	6.53	-3.02	6.08	6.48
	从欧盟进口	%	-21.34	-6.54	-11.40	9.94	2.63	-3.55	-6.49	-5.25	-3.35	8.55	1.85	4.41
	贸易差额	亿美元	135.42	44.98	105.80	156.00	95.07	152.61	143.76	146.18	143.83	133.68	113.51	99.91
东盟	对东盟出口	%	4.20	7.72	-5.10	27.43	16.72	15.79	9.73	11.25	15.75	12.92	3.54	0.71
	从东盟进口	%	-3.74	10.48	7.20	28.97	12.83	2.30	3.36	7.59	2.44	0.35	3.35	10.36
	贸易差额	亿美元	66.03	90.58	33.40	109.40	96.05	68.84	28.19	45.05	66.41	82.10	67.32	45.71
日韩	对日韩出口	%	21.29	-0.20	-22.00	-4.10	-4.44	-2.30	-5.04	1.68	1.39	2.63	1.08	-12.40
	从日韩进口	%	-9.86	1.43	-8.57	10.89	-3.76	-12.84	-18.01	-13.41	-16.70	-14.02	-17.15	-0.53
	贸易差额	亿美元	-44.83	-70.70	-160.70	-87.17	-79.60	-78.17	-86.20	-86.70	-74.28	-54.45	-59.78	-117.52
主要国家PMI（当月）		单位	2020-04	2020-03	2020-02	2020-01	2019-12	2019-11	2019-10	2019-09	2019-08	2019-07	2019-06	2019-05
美国	制造业PMI	%	41.50	49.10	50.10	50.90	47.80	48.10	48.30	47.80	49.10	51.20	51.70	52.10
	服务业PMI	%	41.80	52.50	57.30	55.50	54.90	53.90	54.70	52.60	56.40	53.70	55.10	56.90
欧元区	制造业PMI	%	33.40	44.50	49.20	47.90	46.30	46.90	45.90	45.70	47.00	46.50	47.60	47.70
	服务业PMI	%	12.00	26.40	52.60	52.50	52.80	51.90	52.20	51.60	53.50	53.20	53.60	52.90
日本	制造业PMI	%	41.90	44.80	47.80	48.80	48.40	48.90	48.40	48.90	49.30	49.40	49.30	49.80
	服务业PMI	%	未公布	33.80	46.80	51.00	49.40	50.30	49.70	52.80	53.30	51.80	51.90	51.70
全球	制造业PMI	%	39.80	47.30	47.10	50.40	50.10	50.30	49.80	49.70	49.50	49.30	49.40	49.80
	服务业PMI	%	24.00	36.80	47.10	52.70	52.00	51.60	51.00	51.40	51.80	52.50	51.90	51.60

资料来源：Wind，浙商证券研究所

出口：外需冲击，如期回落

为何4月出口大幅回升？结构如何？——中国出口填补国外供给缺口

4月人民币计价出口货物贸易总值同比8.2%，前值-3.5%，去年同期3.2%。美元计价出口同比增速为3.5%，前值-6%，去年同期-8.3%。结构方面，4月，我国对美国、欧元区、东盟、日韩的出口增速分别为2.2%、-4.5%、4.2%和21.3%，环比变动分别为23、19.7、-3.5和21.5个百分点。

疫情带动防疫物资出口上行，美欧日等发达经济体环比大涨。4月出口大幅回升，超市场预期，我们认为主因在于，一是我国对发达经济体出口回升，中国出口填补国外供给缺口；二是防疫物资相关出口的大幅上升，这与发达经济体从我国购买大量防疫物资也有关系。

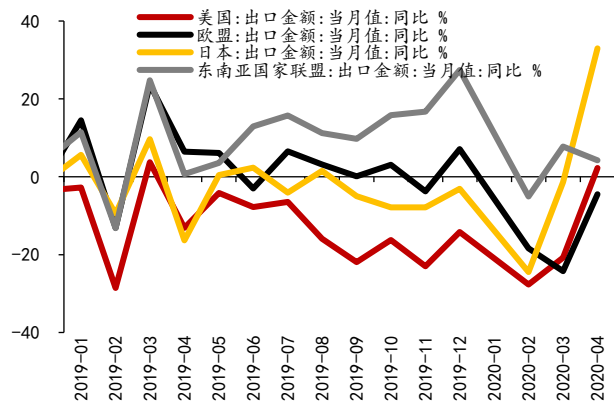
美欧日等发达经济体环比大涨，推升出口数据。我们认为，美欧日等发达经济体环比大幅回升是出口数据回升的重要原因。首先日本方面，4月美元计价对日本出口同比增长33%，日本疫情相对较弱，且防疫能力较强，社会及经济受冲击较小，4月日本进入疫情后期，经济重启、内需回升带动了我国对日本出口的上涨。美欧方面，4月我国对美欧的出口增速分别环比回升23及19.7个百分点，疫情冲击导致美欧经济需求走弱，且防疫措施造成经济“暂停”，美欧国内供给能力下滑更为严重，导致美国供需出现缺口，因而美欧加大对我国商品的进口力度来填补自身供需缺口，这一行为也带动我国对美欧的出口增速回升。此外，东盟及一带一路国家也有支撑，2020年1-4月，我国对东盟出口7409亿元，增长3.9%，前值2.4%，显著高于1-4月出口总额同比增速-6.4%；4月一带一路贸易额、货运量等指数环比也显著回升。

中国制造供应全球防疫。4月疫情在全球范围内进一步加剧，全球防疫物资需求快速上升，而大部分国家缺少与之匹配的生产供应能力，中国制造具有得天独厚的产业基础，可为全球防疫提供支持。仅以美国为例，不少美国疫情专家强调呼吸器、护目镜、手套和防护服等防疫物资的不足，是美国防疫不力的主因，美国各州积极从中国进口口罩、呼吸机等防疫物资。我们认为，在防疫物资出口方面，“中国制造供应全球”得到充分体现，成为我国出口数据上行的

重要原因，对发达经济体出口增速回升也有发达经济体大量购买我国防疫产品的原因。根据海关统计，1-4 月包括口罩在内的纺织品出口 2613 亿元，增长 5.9%；3 月 1 日至 4 月 30 日，全国共验放出口主要防疫物资价值 712 亿元，包括：口罩 278 亿只，防护服 1.3 亿件，新型冠状病毒检测试剂盒 7341 万人份，红外测温仪 1257 万件，呼吸机 4.91 万台，病员监护仪 12.4 万台，护目镜 4363 万副，外科手套 8.54 亿双。我们认为，短期来看，疫情对全球的冲击仍在持续，全球防疫物资的供需失衡短期仍将存在，预计我国防疫物资相关出口仍将保持较快增速。

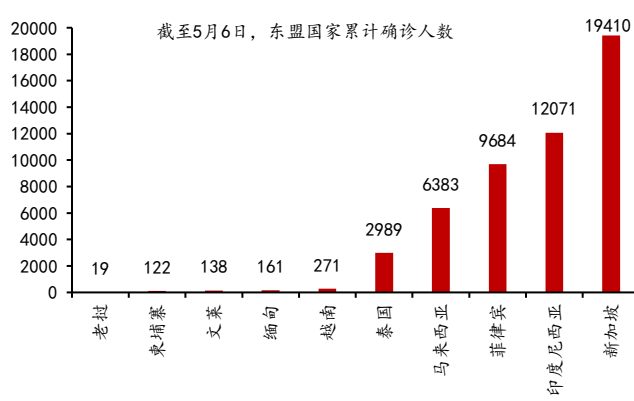
我们认为，短期来看，我国对发达经济体出口回升并非是外需改善导致的，而是美欧国内供给不足，选择增加进口的权宜之计。考虑美欧经济需求复苏相对较慢，随着复产复工的推进和经济的重启，美欧供给能力逐步修复可以匹配其国内需求，此举会降低对我国商品的进口需求，我国出口超预期较难持续。同时，我们认为，后续在海外需求不好的情况下，出口数据维持高位的难度较大。

图 2：我国对发达经济体出口回升，提振出口



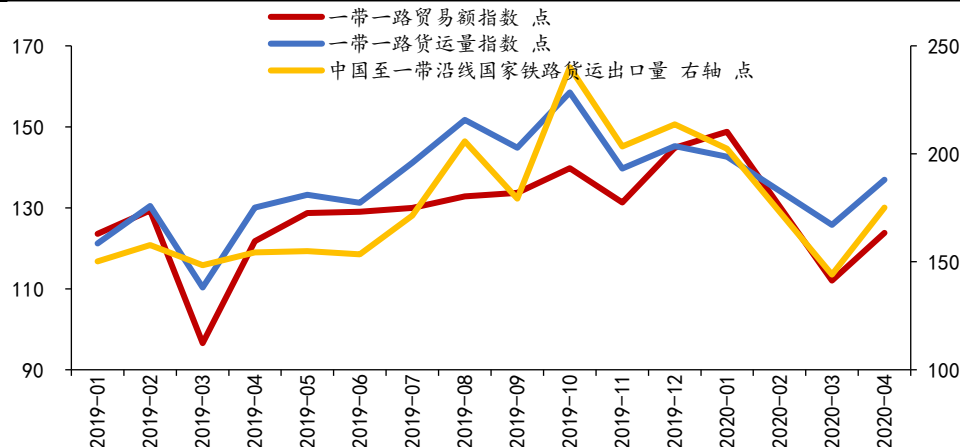
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 3：东盟国家累计确诊人数较少，疫情影响有限



资料来源：WHO，浙商证券研究所

图 4：4 月，中国对一带一路国家贸易环比显著修复



资料来源：中国港口协会《新冠肺炎疫情期间港口生产运行监测与分析》，浙商证券研究所

外需冲击还未显现，出口大幅回升，但不容乐观。我们提示，后续仍需关注潜在的外需冲击，目前已有诸多数据表现出全球经济下滑拖累我国外需的迹象。首先，4 月 PMI 新出口订单大幅回落至 33.5，已经较为接近 2 月 28.7 的低点，并低于同期的新订单指数，外需弱于内需得以验证。其次，4 月全球主流经济体 PMI 数据显示，美国、欧元区、印度、俄罗斯、巴西等国制造业 PMI 均大幅下滑，分别为 41.5、33.4、27.4、31.3 和 36，而服务业 PMI 下滑更为严重，印度 4 月服务业 PMI 仅为 5.4，欧元区、德国、法国、意大利和英国的服务业均不超过 20，各国 4 月 PMI 的大幅下滑反映出经济停滞的影响，预计主要贸易国需求下滑的影响将对我国外需产生拖累。此外，由于疫情对全球经济的冲击逐步凸显，IMF 在 4 月的全球经济展望中大幅调低全球经济增长预期，预计 2020 年全球实际 GDP 增速为 -3%，较 2019 年下降 6 个百分点。我们提示，疫情影响还未完全显现，全球总需求下行还未见底，我国外需仍存在受到冲击的挑战，后续出口数据可能大幅回落。

图 5：全球主流经济体 PMI

2020 年 4 月全球主要经济体 PMI		
国家/地区	制造业 PMI	服务业 PMI
美国	41.50	26.70
欧元区	33.40	12.00
德国	34.50	16.20
法国	31.50	10.20
意大利	31.10	10.80
英国	32.60	13.40
日本	41.90	未更新
中国	50.80	52.10
印度	27.40	5.40
俄罗斯	31.30	12.20
巴西	36.00	27.40

资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 6：4 月，IMF 调低各国经济增长预测

	2019	2020E	2021E
世界产出	2.9	-3.0	5.0
中国	6.1	1.2	9.2
美国	2.3	-5.9	4.7
欧元区	1.2	-7.5	4.7
德国	0.6	-7.0	5.2
法国	1.3	-7.2	4.5
意大利	0.3	-9.1	4.8
西班牙	2.0	-8.0	4.3
日本	0.7	-5.2	3.0
英国	1.4	-6.5	4.0
加拿大	1.6	-6.2	4.2
新兴市场国家	2.1	-5.2	4.2
俄罗斯	1.3	-5.5	3.5
巴西	1.1	-5.3	2.9
南非	0.2	-5.8	4.0
印度	4.2	1.9	7.4

资料来源：IMF，浙商证券研究所

什么高频数据可以跟踪外需？——CCFI 和港口吞吐量

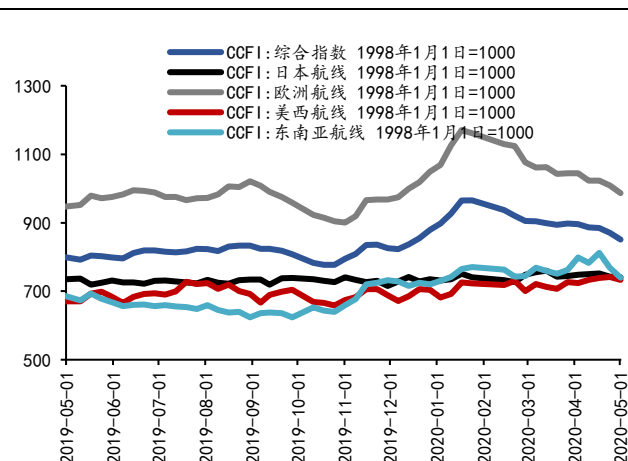
国内疫情影响逐步降温，经济活动加速修复，内需回升逐步成为市场共识，海外疫情不确定性较高，目前仍未见好转，4 月出口数据大幅回升，超市场预期，外需冲击的影响还未显现，因而也成为市场关注的、存在较大预期差的热点问题，我们认为，通过高频数据来跟踪外需变化较为重要。如何通过高频数据跟踪外需？下列指标可供参考：

1、中国出口集装箱运价指数（China Container Freight Index, CCFI）

CCFI 是反映从中国港口出口的集装箱货物运输价格变动趋势和程度的指数。根据典型性、地区分布和相关性原则，CCFI 在众多出口集装箱运输航线中选择了 11 条航线作为代表，由于各航线价格相对独立，因此对 11 条样本航线分别建立 11 项分航线指数，能够直接反映分航线价格情况。

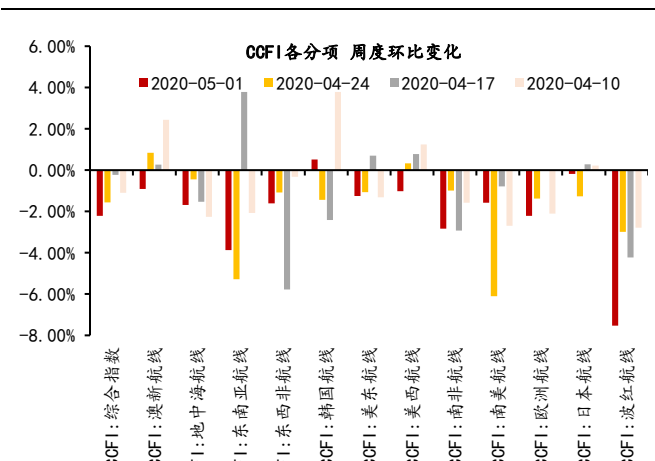
CCFI 综合指数自 1 月 24 日见顶回落，截至 4 月 24 日，已经由 1 月 24 日的 965.31 降至 870.33，降幅达到 10%，当然该时点回落具有一定的季节性，每年春节附近由于我国节假日供给因素，CCFI 会有所回落，但季节性持续时间一般在 1 个半月至 2 个月，今年至今 CCFI 指数仍在下行，4 月内降 3%，下行趋势仍在继续，体现出外需回落压力的持续。欧盟、东盟、美国、日韩是我国主要贸易国，与之相对应的欧洲航线、东南亚航线、美西航线和日本航线可以高频观测相关外需的变化。截至 5 月 6 日，我们看到自 4 月下旬起，多数航线周环比数据开始转负，5 月 1 日当周，波红航线、东南亚航线、南非航线、欧洲航线等数据环比显著下滑，仅韩国航线小幅环比回升。当前出口数据还未反映外需冲击的影响，但我们预计，随着外需冲击逐步加大，CCFI 综合及各分项指数可能会进一步环比下滑。

图 7：CCFI 指数近期环比回落



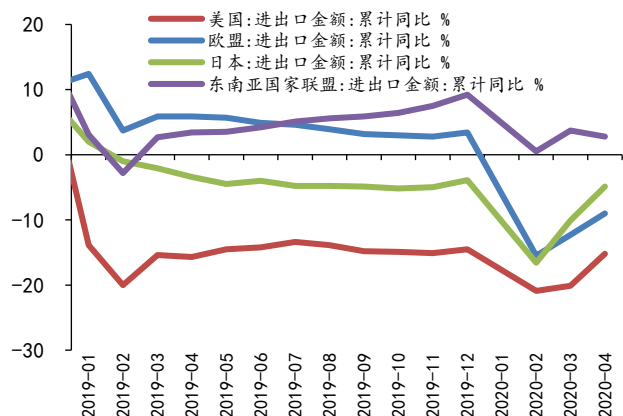
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 8：CCFI 指数及分航线指数自 4 月下旬起明显下行



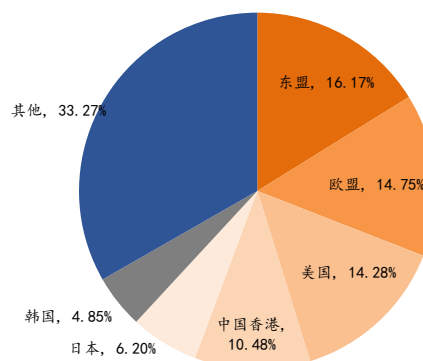
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 9：我国对外贸易主要国家的累计增速情况



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 10：中国主要出口目的地及其占比（2020 年 1-3 月）

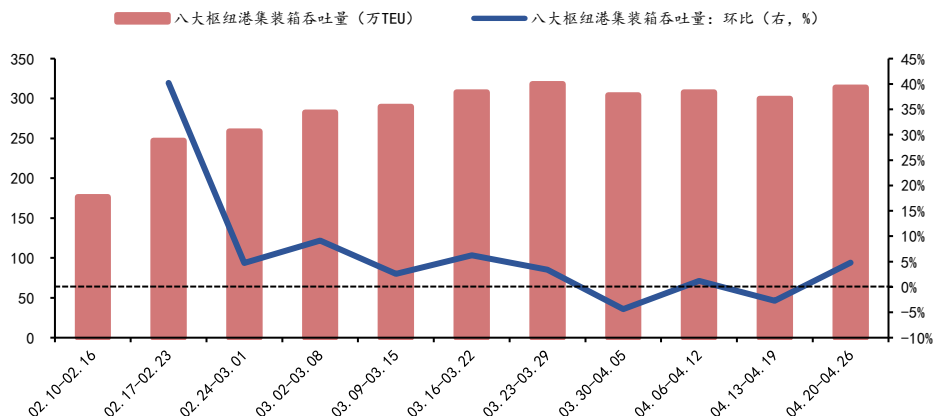


资料来源：Wind，浙商证券研究所

2、港口货运量

港口货运量能够较好地代表我国外需状况。一般情况下我国港口货运量并无高频日度或周度数据，但 2020 年 2 月起，中国港口协会在抗击疫情期期间，每周发布《新冠肺炎疫情期间港口生产运行监测与分析》报告，披露港口货运量数据，为我们高频观察贸易状况提供了跟踪指标。我们跟踪报告中的八大枢纽港集装箱吞吐量数据，2-3 月，八大枢纽港集装箱吞吐量经历了缓慢上行过程，但环比增速持续回落，4 月环比增速保持震荡，八大港集装箱吞吐量保持在 300 万 TEU 以上。

图 11：4 月，八大枢纽港集装箱吞吐量环比负增长



资料来源：中国港口协会《新冠肺炎疫情期间港口生产运行监测与分析》，浙商证券研究所

外需冲击还会来吗？——冲击不会缺席，但是效果不强

外需冲击还会来吗？4 月出口数据大幅回升，外需成为市场关注热点，1-2 月出口下滑源于国内供给受限，并非外需冲击，从 CCFI 和港口吞吐量等高频数据来看，近期外需小有回落。我们认为，短期出口增速超预期回升，不能过度乐观，不能忽视潜在的外需冲击，后续外需冲击将来源于两大方面：1、疫情冲击下，海外经济体经济增长回落致使外需下降产生冲击。2、非经济因素的外需冲击。

疫情与政策决定经济走势，各国经济表现决定外需冲击。我们认为，在疫情期间，各国经济走势是决定外需冲击的主要原因，而各国经济走势与其自身疫情走势和政策对冲效果密切相关。我们根据疫情走势和经济刺激政策综合判断，欧美经济大概率在 Q2 见底，Q3 仍会承压，Q4 会逐步修复；日韩经济大概率在上半年承压，下半年将弱复苏；新

兴市场仍存在较大不确定性，一方面是疫情自身不确定性较高，新兴市场国家应对能力有限，另一方面金融市场大幅调整、汇率贬值、债务压力等可能冲击实体经济，预计新兴市场国家在 Q2-Q4 可能均适当承压。

综合来看，我们认为欧美经济体内需下滑产生的外需冲击，可能在 Q2 末施压我国出口；而亚非拉等新兴市场经济存在较大不确定性，若疫情加剧且经济大幅下滑，可能在 Q2 末至 Q3 对我国外需形成冲击。

图 12：我们根据疫情和政策判断美欧日韩等经济体经济走势

根据疫情及政策预计	一季度		二季度		三季度		四季度		经济走势
	疫情冲击	经济表现	疫情冲击	经济表现	疫情冲击	经济表现	疫情冲击	经济表现	
美国	弱	中	强	弱	中	弱	中	中	Q2、Q3 经济弱，Q4 修复
欧元区	弱	中	强	弱	中	弱	弱	弱	Q2、Q3 经济弱，Q4 修复有限
日韩	强	弱	中	弱	弱	中	弱	中	上半年经济弱，下半年小幅修复
新兴市场	弱	中	中	弱	强	弱	中	弱	Q2 至 Q4 经济相对承压

注：我们将疫情冲击分为强、中、弱。经济表现也分为强、中、弱。

资料来源：浙商证券研究所

贸易保护、中美博弈等非经济因素可能导致外需冲击。全球经济复苏，我国外需就一定改善吗？我们认为不一定，非经济因素的外需冲击仍有可能出现，**贸易保护、中美博弈等非经济领域的外需冲击是潜在风险点，也需要市场给予关注。**

贸易冲突是隐忧，外需回升多坎坷。中美贸易摩擦的风险可能源于两个方面，其一是市场主体自发调整贸易对象，其二是政策限制导致美国从中国进口减少。我们在 2018、2019 年的多篇《中美贸易战系列报告》中提出，百年未有之大变局下，中美博弈可能不会停止，大概率表现为打打停停的 W 型走势，贸易只是中美博弈的一个方面。市场方面，由于中美摩擦的长期性和不确定性，叠加全球供应链“暂停”，部分美国的市场主体可能选择调整进口来源，从中国转向拥有亲美政策的经济体。政策方面，由于正在履行 2020 年 1 月协议内容，当前中美贸易摩擦进入“停”的阶段，贸易是中美博弈的重要领域，不排除美方提高关税重回贸易保护主义的可能性，这将对我国外需产生冲击。**当前，考虑短期美国经济下行压力，近期中美关税摩擦加剧的可能性不高。**

同时，我们认为，大选周期下，如果疫情导致特朗普选票大幅减少，特朗普政府或再次施压中国，加剧中美博弈。如果特朗普选票压力不大并成功连任，在美国经济修复阶段，特朗普将继续实施扩内需政策来提振经济、扩大就业，并可能采取适当限制性政策来提升美国政策效率，避免美国增长效果外溢；或者利用民粹主义情绪转移矛盾，导致中美博弈加剧。

从上述角度来看，我们认为非经济因素也可能促使外需冲击发生，进而导致我国外需回升不及预期。

综合来看，我们认为未来外需冲击的主要来源有：欧美等发达经济体内需走弱带来的冲击，亚非拉等新兴市场国家防疫不力、经济滑坡导致的外需冲击，以及贸易保护主义等非经济因素带来的外需冲击。**我们认为，在欧美经济走弱情况下，我国 4 月出口数据超预期上行，Q2 至 Q3 外需冲击大概率不会缺席，但是对我国经济造成的实际冲击效果可能不强。**

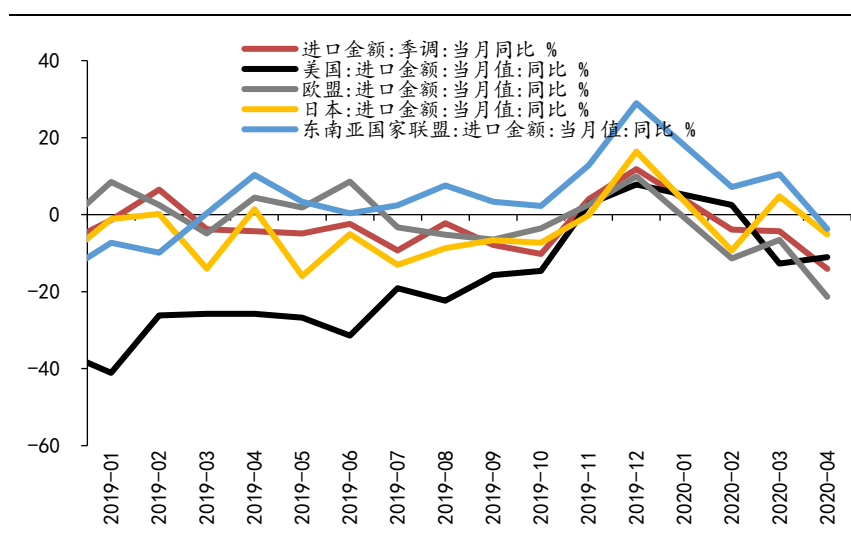
进口：外供不畅，压制进口

4月进口数据怎么看？结构如何？——外供不畅，欧美施压

4月，人民币计价我国货物进口总值同比增速为-10.2%，前值2.4%，去年同期10.8%。以美元计价同比增速为-14.2%，前值-4.3%，去年同期-4.3%。结构方面，4月我国从美国、欧洲、东盟和日韩的进口增速分别为-11.1%、-21.3%、-3.7%和-9.8%，环比变化分别为1.7、-14.8、-14.1和-11.3个百分点。

进口数据如期回落，海外供给不畅是主因。此前，我们提出影响我国进口的两个逻辑是国内需求和海外供给，我们在全市场旗帜鲜明地提出3月进口增速为正的判断也得到印证。4月起，国内疫情逐步消除，新增确诊人数维持低位，经济活动加速修复，复工复产有序回升，截止4月底，从六大发电集团耗煤、商品房销售面积、建材成交量指数、汽车销售、螺纹钢产量、炼油厂开工率等高频数据来看，已经逐步接近2019和2018年的状态，内需对进口有一定积极作用。但内需回升为何没有带来进口数据的上行？主因是海外供给不畅，4月是海外疫情重要防控期，美英法德日等各国均不同程度地采取了隔离防护措施，导致经济活动出现“中断”和“暂停”，从而影响了这些国家对我国的商品供给。从结构来看，疫情较为严重的美欧国家，供给能力下滑更为严重，我国进口数据的表现也更差，防控疫情能力较强的日韩和疫情相对较弱的东盟则受到冲击相对较小，我国对这两个地区的进口数据下滑相对较少。

图 13：进口数据如期回落



资料来源：Wind，浙商证券研究所

如何关注海外有下有立？——做好供给侧 进口数据回升

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_5372

