

4月出口超预期，但稳外贸还不能松

——点评4月贸易数据

宏观数据点评

2020年5月8日

报告摘要：

4月出口增速回升可能受三点因素影响，进口增速回落，仅对美进口逆势回升。海外经济在二季度深度衰退，出口压力并未解除。

● 三点原因促使出口回升

4月出口（美元）同比3.5%，年内首次录得正增长。原因有三点：一是低基数，去年4月属于贸易摩擦缓和期，出口需求相对较低；二是一季度积累订单并未完全释放，一季度出口同比可能存在超跌，导致4月有所回补；三是海外生产不足依赖进口，3月PMI新出口订单显著修复。

● 进口增速回落，大宗商品逆势回升

4月进口增速回落至-14.2%，较上月下滑13.2个百分点。我国对主要贸易伙伴的进口全面回落，仅对美国进口逆势回升，但距离第一阶段贸易协议购买金额仍有不少距离。4月大宗商品价格仍有所回落，加上我国需求回升，铁矿石、原油、煤、天然气、大豆等商品进口量增加。

● 出口压力并未解除，全球二季度收缩程度大概率超2009年

二季度全球性衰退已经成为共识，欧美经济收缩程度可能超过金融危机。如果按季度数据来看，4月出口回升恐难掩盖5月和6月的下行压力，稳外贸政策仍需加码。

● 风险提示：全球疫情传播进一步恶化，中国逆周期调节不及预期。

民生证券研究院

分析师：解运亮

执业证号：S0100519040001

电话：010-85127665

邮箱：xieyunliang@mszq.com

研究助理：付万丛

执业证号：S0100119080008

电话：010-85127730

邮箱：fuwancong@mszq.com

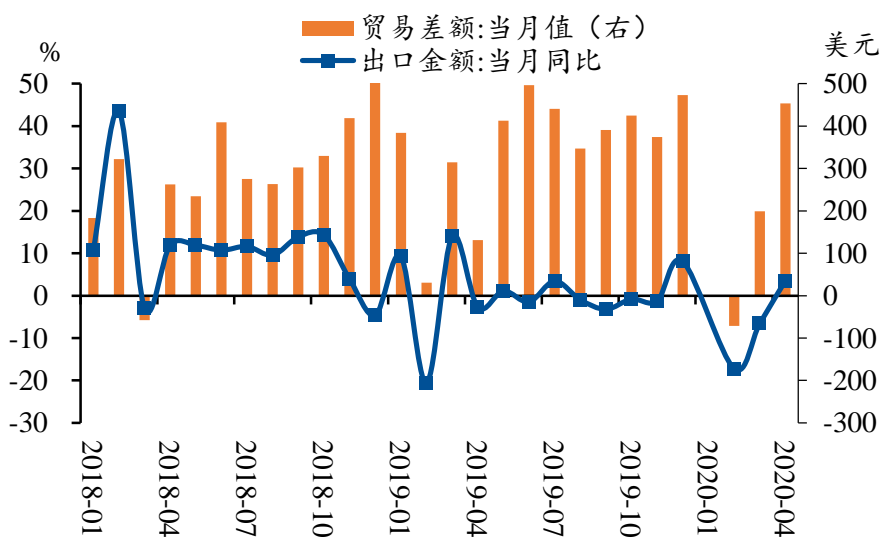
相关研究

一、4月出口增速年内首次转正，进口回落仍有亮点

1、4月出口超预期回升恐不具有持续性

三大原因促成4月出口延续改善趋势。4月出口（美元）同比上升至3.5%，前值为-6.6%，超出市场预期（图1）。我们认为主要有三大原因：一是低基数，去年4月是中美贸易摩擦缓和期，抢跑效应带来的出口透支逐渐显现，去年4月出口同比较3月显著回落，环比也是负增长；二是一季度订单积累并未完全释放，我国复工复产开始于3月份，因而3月可能不足以完成前期订单，使得4月出口有所回补，侧面上说明一季度出口可能存在超跌，外需真正压力在二季度；三是海外停工停产依赖进口，中国最早走出疫情，弥补海外生产不足。

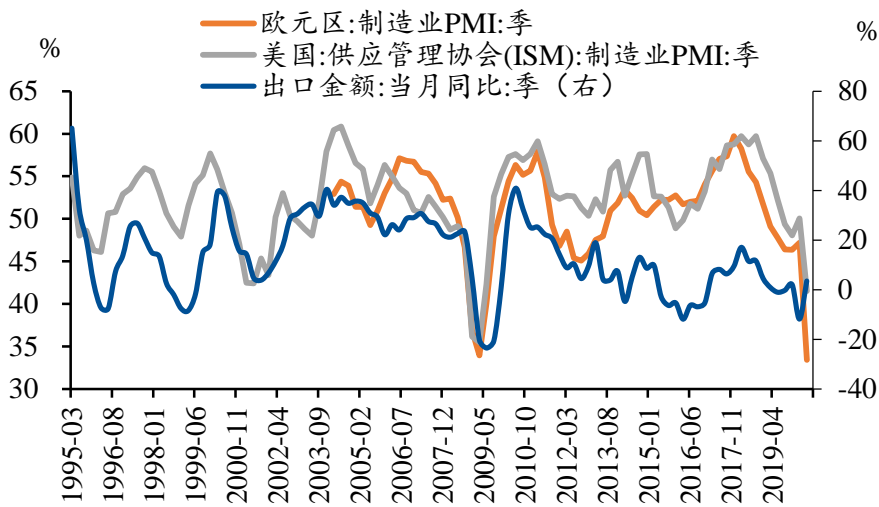
图1：4月出口超预期回升，贸易顺差回到2019年平均水平



资料来源：Wind，民生证券研究院

为什么一季度可能存在出口增速“超跌”。首先，疫情在一季度对我国的影响显著大于欧美等发达国家，尤其是在生产端。虽然美国一季度现价GDP同比增速出现下滑，但是主要经济损失发生在3月中下旬。如果将美国和欧元区PMI做季度均值调整，两大经济体一季度PMI较去年四季度有所回升，表明我国一季度的外需并不差（图2）。如果没有疫情导致我国停工停产，出口同比甚至可能会企稳回升。因而，4月出口增速同比回升的原因之一可能是前期订单的滞后释放。相对的，4月份欧美和其他主要贸易伙伴的PMI均大幅下滑，各大央行给出的预期也是二季度GDP深度收缩。所以，5月和6月的出口压力仍较大。如果历史数据走势依然同步，二季度出口增速可能仍有两位数的降幅。

图 2：一季度欧美 PMI 均值有所回升，真正出口压力在二季度

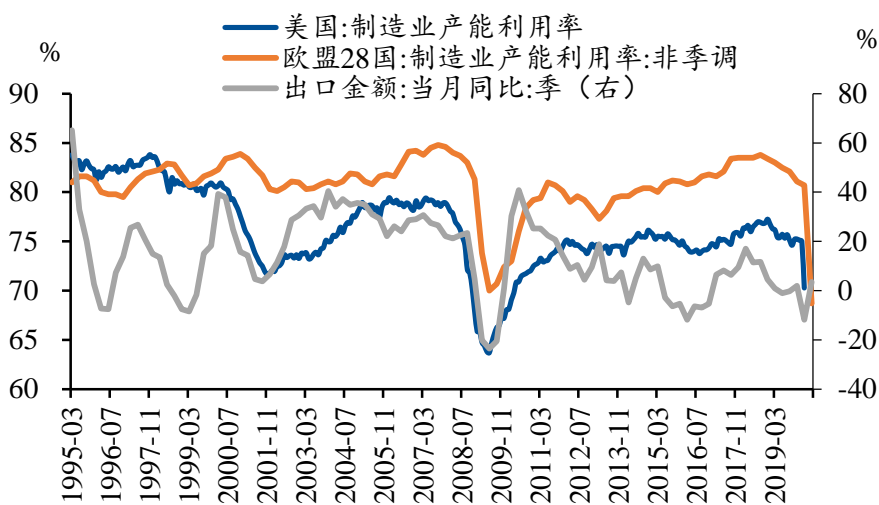


资料来源：Wind，民生证券研究院

注：二季度出口同比均值仅为 4 月出口同比增速。

为什么海外仍需进口？在借鉴了我国的疫情防控经验以后，欧盟、美国和日本等发达国家已经预料到停工停产可能会造成产业链断裂和商品“供应荒”。即便在需求预期下滑的情况下，“待在家里”政策将导致产能急速下降，出现重要商品短缺的现象。因而，3 月 PMI 出口订单大幅回升，表明彼时的海外可能存在“战略式储备”需求。美国 3 月制造业产能利用率下滑 4.74%，创下历史最大跌幅；欧盟二季度产能利用率仅为 68.7%，不仅创下跌幅最大，同时也是历史新低。工厂关闭和员工在家可能迫使海外国家提前“备货”，导致 4 月出口同比超预期回升（图 3）。

图 3：3 月开始，欧美产能利用率出现“断崖式”下滑



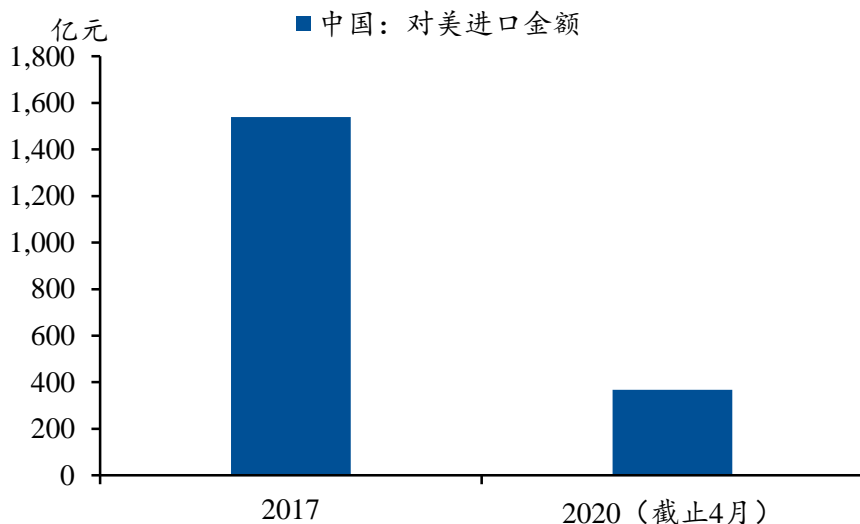
资料来源：Wind，民生证券研究院

2、大宗商品是4月进口亮点，对美进口逆势回升仍存忧

重要原材料利好经济复苏。4月进口（美元）下降14.2%，较上月下滑13.2个百分点。4月大宗商品价格仍处于低位，WTI原油现货价格一度跌至个位数。原材料的低成本有助于制造业企业节约成本，加上国内基建预期向好，4月份煤炭、铁矿石和铜呈现两位数同比正增长。虽然4月中国原油进口同比小幅负增长，但是进口量仍有1042万桶/天，接近去年4月创造的1068万桶历史最高纪录。目前来看，中国原油进口的最大阻碍可能是储蓄设备不足。

对美进口逆势回升，仍需警惕美国借机政治化疫情矛盾。分国别来看，我国对欧盟、日本、韩国和东盟等重要贸易伙伴的进口增速均有所回落，仅对美进口同比回升，可能是受一阶段贸易协议影响。但是，美国疫情导致国内供应链断裂，商品价格有所上升。基于市场原则，我国需要以合理价格和国内需求现实来实现最终购买。但是，美国国内疫情紧张情绪可能会爆发，加上我国对美进口距离目标值较远，不排除美方借机生事，值得警惕。

图4：按照协议，预计我国2020年需进口2500亿美元



资料来源：Wind，民生证券研究院

二、出口下行压力并未解除，稳外贸政策不能松

海外疫情防控松散可能产生厚尾效应，导致经济复苏缓慢，外贸压力仍较大。海外经济衰退的影响可能尚未传导至4月出口数据，二季度出口压力并未解除。海外主要经济体疫情呈现厚尾特征，例如，4月以来美国每日新增确诊病例高于25000例，疫情难以在短期内结束，外需形势仍不容乐观。中国4月PMI新出口订单大幅下行12.9个百分点至33.5%，预示着后续出口仍面临较大下行压力。如果按季度数据来看，4月出口回升恐难掩盖5月和6月的下行压力。我国制造业仍较为依赖外需，就业人数众多，稳外贸也是稳就业的重要组成部分之一，政策仍不能松。

风险提示

全球疫情传播进一步恶化，中国逆周期调节不及预期。

插图目录

图 1: 4 月出口超预期回升, 贸易顺差回到 2019 年平均水平	2
图 2: 一季度欧美 PMI 均值有所回升, 真正出口压力在二季度	3
图 3: 3 月开始, 欧美产能利用率出现“断崖式”下滑	3
图 4: 按照协议, 预计我国 2020 年需进口 2500 亿美元	4

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_5378

