

4月份外贸数据点评

出口增速改善难言外需好转

■ 核心摘要

1) 4月出口大幅改善，主因前期积压出口订单交付及低基数效应。历史数据看，外需变动对出口金额的影响通常存在迟滞，同时，2019年同期较为疲弱的出口数据也通过低基数放大了本月出口增速的回弹幅度，因此，4月出口的大幅改善并不意味着外贸趋势的好转。

2) 分国家看，除东盟外，其它主要贸易伙伴出口增速均边际改善，这主要由我国复工复产，外贸企业出口恢复导致。而随着4月部分东盟国家疫情进一步恶化，需求走弱，我国对东盟的出口增速显著回落。分产品类型看，4月纺织品出口同比增长1.7%，集成电路与成品油也维持正增长。

3) 短期展望，出口方面，外需实际仍在走弱，国内外贸企业新订单减少的影响将逐渐显现，预计未来数月出口同比增速将会面临较大的下跌压力。进口方面，大宗商品价格将会对进口增速形成拖累，加工贸易行业依旧受到海外疫情的影响，进口增速难以大幅改善。

4) 整体看，我们认为年内进口的表现将优于出口，贸易顺差难以持续回升。短期内需将会是支撑国内经济、保障就业稳定的主要动力；两会后财政政策将会进一步发力，新基建投资、汽车消费等将会是主要的刺激目标。

2020年5月7日，海关总署公布了2020年4月份外贸数据：4月份，我国出口同比增速3.5%（前值-6.6%）；进口同比-14.2%（前值-1.0%）；贸易差额453亿美元（前值199亿美元）。

■ 受积压出口订单的交付拉动，4月出口增速超预期增长

4月份我国出口增速3.5%，较3月大幅回弹10.1个百分点。4月进口同比-14.2%，降幅较3月扩大13.0个百分点。4月出口的大幅改善及进口的大幅恶化带动贸易顺差大幅扩大，4月贸易差额为453.4亿美元。4月出口的大幅改善的主要原因在于前期积压出口订单交付及低基数效应。历史数据看，外需变动对出口金额的影响通常存在迟滞，如2008年11月我国PMI新订单大幅下跌至29.0的谷值，而出口同比增速则在2009年2月才出现反应，这应与生产周期有关。同时，2019年同期较为疲弱的出口数据也通过低基数效应放大了2020年4月出口的回弹幅度。因此，4月出口的大幅改善并不意味着外贸趋势的好转，而很可能仅仅是由于疫情错位发展、订单积压交付造成的短暂推高。

从产品类型看，1-4月，七类劳动密集型产品中除包含口罩等防疫物资在内的纺织品出口同比增长1.7%外，其余六类全部延续负增长态势，但玩具、灯具类跌幅有所收窄；此外，出口至东盟规模较大的集成电路与成品油也维持正增长，同比增速分别为2.9%和8.8%。整体看，“两头在外”的加工贸易受冲击较大，一般贸易占比提升。

■ 对东盟国家出口增速压力将逐渐增大

分国家看，除东盟外，其它主要贸易伙伴出口增速均边际改善。其中，4月对美出口同比增速大幅反弹23.0个百分点至2.2%；对日出口同比增速大幅反弹34.4个百分点至33.0%；对欧盟出口同比增速大幅回弹19.7个百分点至-4.5%；对港出口同比增速大幅回弹11.8个百分点至-0.8%；而对东盟出口同比增速则小幅下滑3.5个百分点至4.2%。出口增速的边际改善主要由我国复工复产，外贸企业出口恢复导致：海关总署于4月16日发布《海关总署统计分析司关于改革年初进出口数据发布方式的通知》，将1、2月进出口数据合并至3月统一发布，因此，3月数据的大幅下行实际包含了国内疫情导致的经济停摆影响，4月数据的相对改善反映了我国外贸企业复工复产情况的好转。而东盟国家出口增速的下滑则源于其4月的疫情集中爆发，部分国家如新加坡、马来西亚等采取严格的经济管控措施有关。

值得一提的是，在1-4月我国对五大主要贸易伙伴的出口当中，只有对东盟出口维持了正增长。这一方面是2019年10月我国与东盟自贸区升级《议定书》生效后，双方贸易关系日益密切导致；另一方面则是由于1-3月东盟几无严重疫情，需求相对稳定。但进入4月后，部分东盟国家如新加坡、马来西亚、菲律宾、马来西亚的单日新增病例数开始大幅攀升，新加坡、马来西亚等国家开始实施“封国”等较为严格的管控措施，需求进一步下降。从数据上看，4月新加坡PMI环比下跌0.7至44.7，越南PMI环比下跌9.2至32.7，印度尼西亚PMI环比下跌17.8至27.5，泰国PMI也降至36.8的历史新低，这反映出疫情恶化下东盟国家需求正在走弱，我国对东盟国家的出口增速压力将逐渐增大。

■ 大宗商品价格下跌拉低进口

4月进口增速大幅下跌13.2个百分点至-14.2%，这主要受到大宗商品价格下行压力导致，原油进口量价齐跌，但铁矿砂、铜及钢材的进口量同比均有所上涨，其中铁矿砂进口价格也有回升。随着国内需求恢复及对美进口的增加，大豆、猪肉、棉花等商品将会对我国进口形成一定的支撑，但短期受制于全球需求不振，大宗商品价格承压，进口增速的改善幅度可能较小。

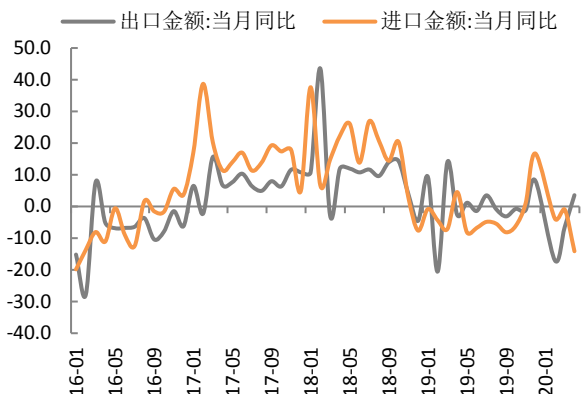
■ 展望后市：出口增速下行压力仍大，进口增速震荡改善

短期展望，出口方面，虽然部分欧美国家如意大利、西班牙、美国等均开始分阶段重启经济活动，但4月其PMI均进一步恶化，东盟国家PMI也整体下行，外需实际仍在走弱。叠加国内外贸企业新订单减少的影响将逐渐显现，预计未来数月，出口同比增速将会面临较大的下跌压力。

进口方面，国内经济活动的恢复情况较好，部分欧美国家也开始重启经济活动，这将会对后续进口增速形成支撑。但我国进口结构中原油等大宗商品占比较高，大宗商品价格将会对进口增速形成拖累，叠加加工贸易行业依旧受到海外疫情的影响，进口增速难以大幅改善，短期依旧以震荡为主。

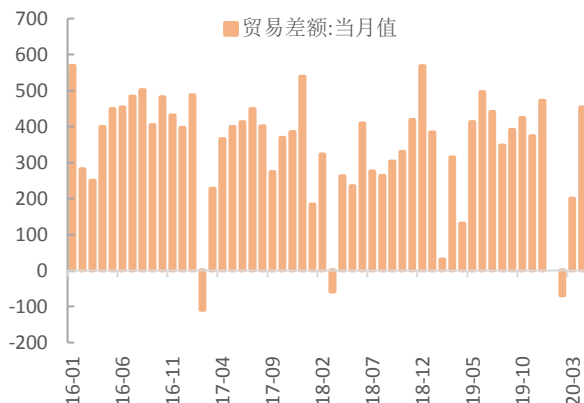
整体看，我们认为年内进口的表现将优于出口，贸易顺差难以持续回升，4月可能是上半年单月贸易顺差的峰值，外贸整体对国内经济的支持将会减弱，短期内需将会是支撑国内经济、保障就业稳定的主要动力。“4.17”政治局会议明确提出要以更大的宏观政策力度对冲疫情影响，我们认为两会后财政政策将会进一步发力，新基建投资、汽车消费等将会是主要的刺激目标。

图表1 我国进、出口增速走势 (%)



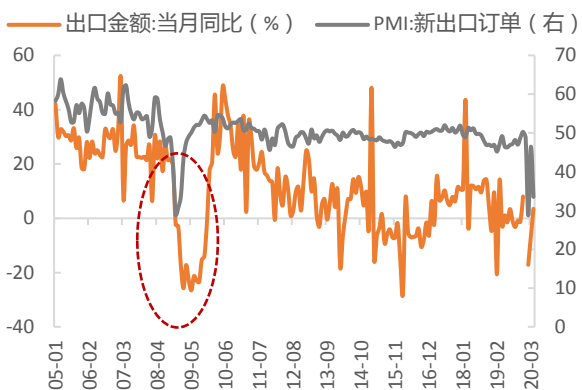
资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表2 我国货物贸易差额走势 (亿美元)



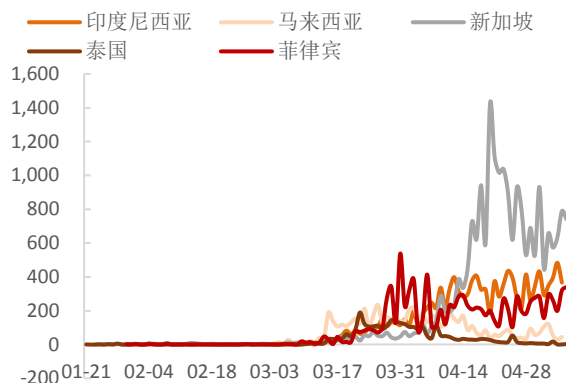
资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表3 外需的下滑对出口增速影响存在时滞



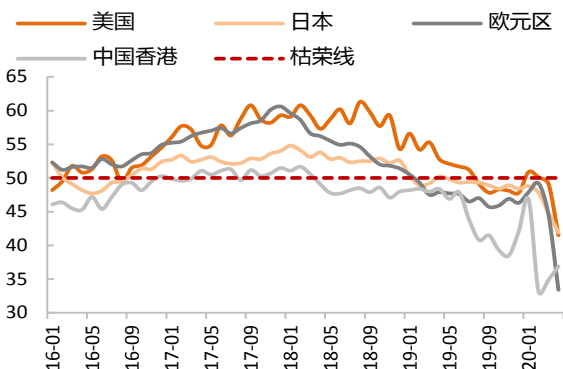
资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表4 部分东盟国家单日新增病例 (例)



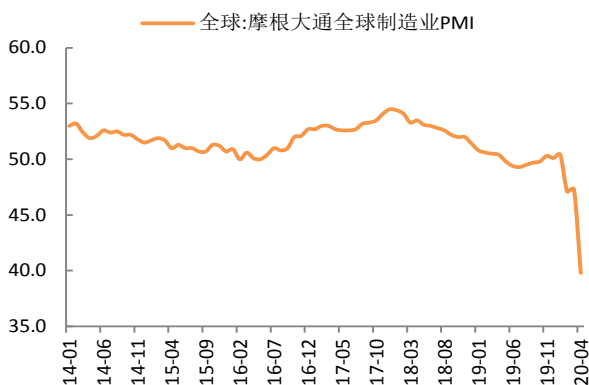
资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表5 各大经济体 PMI 仍在下行



资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表6 摩根大通全球 PMI 下行依旧



资料来源: WIND, 平安证券研究所

报告作者：

证券分析师：魏伟 投资咨询资格编号：S1060513060001 电话（021-38634015）邮箱（WEIWEI170@PINGAN.COM.CN）
证券分析师：陈骁 投资咨询资格编号：S1060516070001 电话（010-56800138）邮箱（CHENXIAO397@PINGAN.COM.CN）
研究助理：郭子睿 一般从业资格编号：S1060118070054 电话（010-56800141）邮箱（GUOZIRUI807@PINGAN.COM.CN）

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于沪深300指数20%以上）
推 荐（预计6个月内，股价表现强于沪深300指数10%至20%之间）
中 性（预计6个月内，股价表现相对沪深300指数在±10%之间）
回 避（预计6个月内，股价表现弱于沪深300指数10%以上）

行业投资评级：

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于沪深300指数5%以上）
中 性（预计6个月内，行业指数表现相对沪深300指数在±5%之间）
弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于沪深300指数5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资或担任该发行商的证券

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_5382

