

我国4月出口同比为3.9%，较一季度（15.8%）大幅走弱12个百分点，这一出口同比降幅，市场并不感到意外。因为包含出口在内的4月各项经济数据走弱，此前市场已经做出足够铺垫。

我们之前预判乐观情况下4月出口同比落在小个位数增长，悲观情况下甚至负增长。对照我们之前判断，本月实际出口同比可以说是好于预期。

4月出口两点“异象”引发我们关注。

我们知道4月国内供应链受到重创，全国公路物流指数同比-26%，接近2020年2月时期。2020年2月出口同比-41%，参照这一时期，理论上今年4月出口同比可能出现负值。最终今年4月出口同比3.9%，显著高于-41%，好于预期。这是4月出口的第一点“异象”。

带着疑惑我们拆解4月出口结构，对东盟及中国香港出口要显著优于对其他伙伴出口。4月中国对美欧日的出口同比降幅（相较3月）均超过13个百分点，而对东盟出口同比仅下降2.8个百分点，对中国香港出口反而走高6.1个百分点。对东盟及中国香港出口表现强势，这是今年4月出口的第二点“异象”。

总体出口偏稳健，或因上海港口运力转移。

4月总出口超预期，其中有一个原因不可忽视。上海疫情对上海港口运力造成影响，按照我们之前估测，上海港口运力不足将下拉中国4月出口约5个百分点。

事实上，不少集装箱运力分散转移至宁波、广东等港口，这一事实缓冲了上海港口运力不足影响。

4月上海港口集装箱货运吞吐量同比-17%，然而宁广深（宁波、广东和深圳三大港口）集装箱吞吐同比6.6%，显著高于上海港。

对东盟出口强韧，或因珠三角产业链稳定。

将地区出口和商品出口结构糅在一起观察，我们可以得到非常有趣的结论。

受供应链约束较强的长三角生产商品以及依赖全国物流链的商品，本月出口表现明显走弱。

4月绝大部分商品出口同比快速下降，然而箱包、鞋靴、家电、玩具等商品出口坚挺。这些商品4月出口同比不仅降幅有限，甚至同较3月走高。这些表现韧性的出口商品，主要生产基地均在珠三角。

珠三角产业链与东盟贸易关联度高，2021年单广东省出口东盟的商品就占全国出口东盟商品的20%，而中国香港也是对东盟贸易的重要中转港。无怪乎我们观察到4月中国对东盟及中国香港出口表现优异。

出口异象背后的供应链约束和订单转移。

透过4月中国出口表现，我们可以更加清晰的认识到当前出口的两点特征。

第一，目前真正冲击中国出口的不是港口运力不足，而是国内供应链约束致使制造业生产停顿。这一判断需要前提，局部港口货运受阻可以被其他港口消化。但若全国大面积港口运货都面临约束，则全国港口还是会面临运力不足，从而出口受影响。

第二，短期内无需过度担忧产业大规模从中国转移至东南亚。4月中国珠三角产业稳定，顺利对接东盟和中国香港出口，并最终托举中国4月出口表现，足以证明中国对东盟产业之间关系，合作大于竞争。

虽然东南亚具有低廉的劳动力成本优势，然而中国企业竞争优势不在于单纯的劳动力成本低廉，更在于全产业链配套带来的企业效率优势。这并不意味着可以由外生因素随意干预企业生产，任由企业生产停摆。中国企业竞争优势在于产业链配套以及企业生产效率，尊重企业生产，尊重企业决策独立性，这才是维持中国企业竞争优势的根本所在。

风险提示：经济走势超预期；疫情发展超预期；地缘政治超预期。



分析师 周君芝

执业证书：S0100521100008

电话：15601683648

邮箱：zhoujunzhi@mszq.com

目 录

一、4月出口呈现出两点异象.....	3
二、总体出口偏稳健，或因上海港口运力转移.....	4
三、对东盟出口强韧，或因珠三角产业链稳定.....	5
四、出口异象背后的供应链约束和订单转移.....	6
五、风险提示	8
插图目录	9

2022年5月9日，海关总署公布4月出口数据，4月出口同比增3.9%，前值增14.7%。

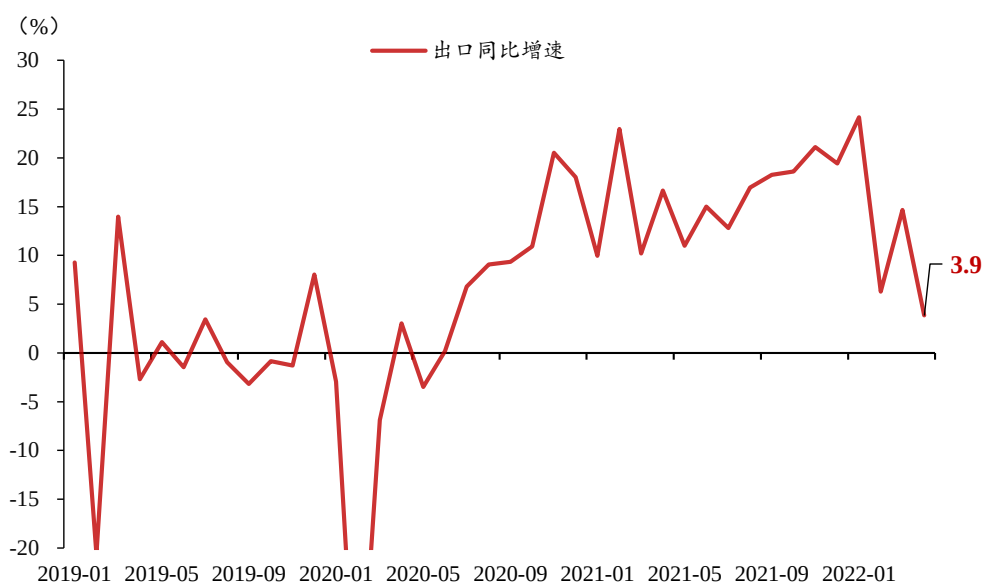
一、4月出口呈现出两点异象

今年一季度出口同比15.8%，4月出口同比立即降至3.9%，单月同比降幅达到10.8个百分点。同比降幅如此之大，市场并不感到意外。市场对国内疫情防控带来的港口拥堵、供应链约束，已经预期非常充分。

我们之前测算疫情对经济影响，曾对出口给出预判。我们之前给出两组预判结果，乐观情况下4月出口同比维持小个位数增长，悲观情况下4月出口同比甚至为负。

4月疫情防控对上海港口出货以及全国货运物流造成严重扰动，全国整车物流指数同比-26%。这种严重受挫的供应链现象比较类似于2020年2月，当时出口同比-41%。以2020年初为参考，4月出口增速应该大概率可能为负。

图1：4月出口同比降至小个位数

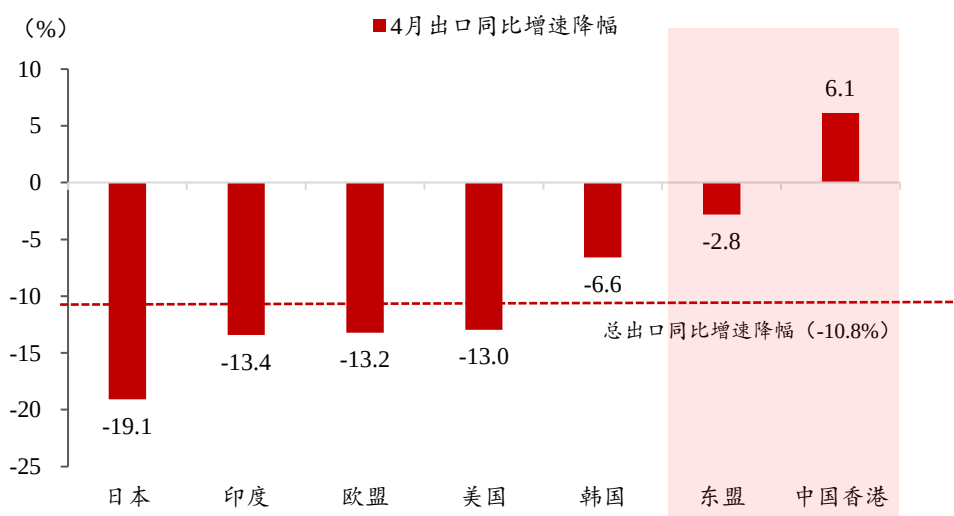


资料来源：Wind，民生证券研究院

事实上4月实际出口同比3.9%，在我们的预测框架中，这一增速是偏乐观的情景。也就是说，4月出口的实际仍然是偏乐观的结果。带着疑惑，我们细拆出口结构。

4月中国出口同比大幅下滑10.8个点，然而中国对东盟出口下滑幅度显著弱于其他地区。主要贸易伙伴中，4月中国对美欧日的出口同比降幅分别为13%、13.2%和19.1%，均超过10个百分点。唯独对东盟出口，4月出口同比下降仅2.8个百分点。更有意思的是，内地对中国香港出口同比反而较3月走高了6.1个百分点。

总之，4月出口同比3.9%，较3月大幅下降。这一下降趋势全在预料之内，真正超预期的是本月出口呈现出两点“异象”：一是出口并未降至负增长，二是对东盟及中国香港出口显著优于其他贸易伙伴。

图 2：4 月对中国香港和东盟出口显著优于对其他贸易伙伴


资料来源：Wind, 民生证券研究院

二、总体出口偏稳健，或因上海港口运力转移

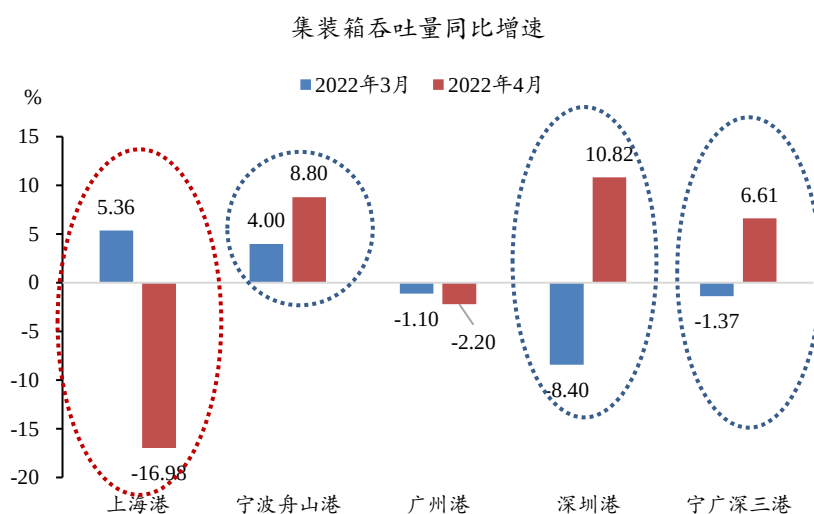
我们之前根据上海港口集装箱进港船判断 4 月出口受冲击幅度。核心判断逻辑是，上海港口集装箱吞吐量占全国港口总量的比重约 17%。上海封控期间集装箱吞吐量大致是正常时期的 70%。由此推断，单上海港口运力问题，便下拉 4 月全国总出口 5 个百分点。

现实是 4 月上海港口运力的确受到疫情冲击，这一点符合预期。然而超预期的是，4 月上海港口部分运力或转移至宁波、深圳等其他港口。

根据上港集团官网，4 月上海港集装箱吞吐量同比或在 -17%；广深宁港口（宁波舟山港、深圳港和广州港）集装箱吞吐量同比增长 6.6%，明显高于 3 月（-1.4%）。**广深宁港口出货情况与上海港口形成鲜明对比，前者是正 6.6%，后者是 -17%。**

显然上海港口拖累了全国港口的货运能力。我们现在尝试摆脱上海港口影响，其他港口 4 月出口同比大致稳定在哪个区间？

不妨假设 4 月上海港口出口同比 -17%（与集装箱吞吐量同比一致），而上海港口占全国港口集装箱吞吐量比重为 16.6%。由此推算，扣除上海港口之后，全国出口同比在 8.1%。**也就是说，4 月上海港之外的其他港口，出口同比接近 8%，这一出口同比并不算太弱。**

图 3：4 月广州、深圳、宁波港口集装箱吞吐量逆势增长


资料来源：Wind, 民生证券研究院

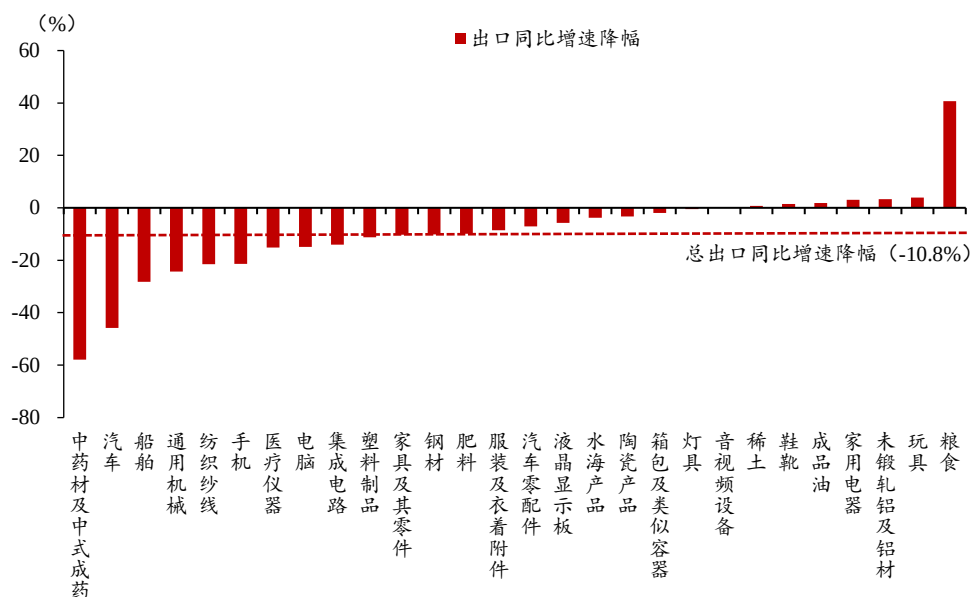
三、对东盟出口强韧，或因珠三角产业链稳定

在所有的贸易伙伴之中，中国对东盟出口显著优于其他地方。我们认为，4 月中国对东盟出口韧性或反应如下特征，本轮疫情防控对生产的影响更多聚焦在长三角，珠三角受影响较小。

重点出口商品中，箱包、鞋靴、家电、玩具等出口坚挺，相比 3 月同比甚至增长，这几类产品的生产基地均在珠三角。而生产重点在长三角地区（江浙沪）的产品（如纺织纱线，塑料制品、汽车、集成电路等）与依赖跨地区运输的供应链较长产品（如汽车、手机、电脑、通用机械、医疗仪器等）4 月出口同比降幅都超过总出口同比降幅（10.8%）。

珠三角的产业链与东盟的贸易联系密切。2021 年，单广东省出口东盟的商品就占全国出口东盟商品的 20%。珠三角港口在此轮疫情中也未受冲击，原先通过其他港口对东盟贸易也转移至珠三角港口出货。中国香港也是对东盟贸易的重要中转地，所以我们能看到本月对东盟和中国香港的出口更有韧性。

图 4：重点出口产品的回落幅度



资料来源：Wind, 民生证券研究院

四、出口异象背后的供应链约束和订单转移

之前市场对 4 月出口较为悲观，原因在于两点，一是疫情防控约束上海港口的货运能力；二是疫情防控冲击国内物流链。市场对国内供应链转移至东南亚，也是颇为忧虑。

4 月数据结构堪称完美，对当前出口真正的阻碍因素，以及后续是否会有规模供应链转移，给出了比较好的现实注解。

第一，疫情防控当下，中国出口的真正约束来自国内供应链，而非简单的港口货运受限。

4 月出口增速同比降至个位数，既有国内供应链约束影响，也有上海港口运力影响。然而有意思的是，上海港口运力不足，部分船只可以转移至宁波、深圳等其他港口。也就是说，局部的港口运力不足，可以通过其他港口运力调配得到舒缓。这一逻辑非常类似于去年 6 月，广深本土疫情爆发之后盐田港运力不足，宁波港运力提升。

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_41460

