

# 昨日黄花又重现，2022 已不是 2020

## ——2022 年 4 月进出口数据的背后

### 核心观点

受疫情影响，4月出口回落但保持正增长，考虑内外贸剪刀差转正及价格支撑，对后续出口可以乐观一点；疫情扰动及价格支撑下降导致进口继续低迷，疫情扰动逐步下降，后续关注政治局定调后稳增长政策逐步兑现对进口的拉动；预计 Q2 贸易顺差维持较高水平，高于去年同期。

#### □ 疫情扰动利空出口，后续可以乐观一点

4月人民币计价出口增长1.9%，前值12.9%。1-4月我国出口增长10.3%，分别对东盟、欧盟、美国、韩国人民币计价出口增长8.7%、17%、12.6%和12.4%。

短期疫情扰动出口，但后续可以乐观一点。3月国内疫情扰动加剧，市场担忧我国“供应链外迁、订单流失以及国内供应链受挫影响外供能力”等因素冲击我国出口，特别是越南、韩国等产业耦合程度较高的外围经济体保持较高的出口增速可能对我国形成替代，甚至与2020年一季度的出口大幅下滑相比较，我们在此前《3月出口延续高增，助力稳增长、稳就业》和《4月数据预测：供需双弱，关注增量工具》中提出两个观点对上述疑问予以回应。目前来看，面对相似的供给冲击，4月并未出现形如2020年出口断崖式下跌和贸易逆差现象，我们预计国内疫情对出口的扰动逐步下降，后续可以乐观一点。

其一，内贸-外贸剪刀差转正，国内供应链不畅对外贸扰动下降。2020年出口超预期得益于超强供给能力，短期基于供给能力受挫的悲观预期对资产价格的预期影响更多（如我国供给优势成为过去两年人民币汇率较为强势的重要基础），而不足以导致长期大幅恶化，持续的供应链恶化才会导致我国供给能力大幅下降，进而影响长期的承接订单和产业比较优势。如何衡量本来国内供应链受挫与出口的关系？我们使用内外贸剪刀差这一指标，3月上中下旬八大港内贸-外贸增速分别为-10.7%、-23.2%和-17.4%，4月上中下旬内贸-外贸剪刀差分别为-16.6%、-4.8%和3.6%，4月下旬内外贸剪刀差已经转正，国内供应链不畅对出口的扰动下降。

其二，关注价格因素和汇率贬值带来的两个利好，会支撑出口名义增速，一方面截至5月9日美元兑人民币汇率已经进入6.7大关，预计随着疫情扰动下降止跌企稳，后续对出口名义值仍有利好；另一方面受全球大宗商品上涨及输入性通胀对出口价格的抬升影响，预计出口价格在未来2-3个月对出口价格支撑仍强。

综合来看，在2022年当我国再次受到类似2020年的疫情冲击时，突出的制度优势和防疫保供经验帮助我国较快实现了国内供应链有序运转，国内供应链的弹性和韧性较上一轮有过之而无不及，随着近期国内供应链的修复，后续可以对出口乐观一点。此外，4月以来，南非、韩国等国新一轮变异病毒再次来袭，建议关注是否会再次出现奥密克戎和德尔塔冲击的重现，我们提示中国供给能力强实现出口超预期的逻辑可能会再现。

#### □ 出口对稳就业、稳增长间接拉动作用值得重视

关注出口的间接拉动作用。经济增长视角下，出口通过贸易顺差规模直接影响经济增长表现；同时出口映射的外向型劳动密集型产业、参与全球竞争的高技术企业等部门意味着出口景气对就业、制造业等存在着重要的间接作用。2021年下半年市场对2022年出口预期较为悲观，认为中国占全球出口份额的下降会导致出口下滑进而拖累经济，我们认为这种观点较为片面，仅从出口的直接拉动角度判断，2022年我们认为要重点关注出口的间接作用，一方面对保市场主体稳就业有重要作用，另一方面对拉动制造业投资稳增长有重要支持。

分析师：李超

执业证书编号：S1230520030002

邮箱：lichao1@stocke.com.cn

分析师：张浩

执业证书编号：S1230521050001

邮箱：zhanghao1@stocke.com.cn

### 相关报告

报告撰写人：李超

**出口韧性助力保市场主体稳就业。**得益于出口韧性，一季度我国有进出口实绩的外贸企业数量43.2万家，同比增长5.7%。其中民营企业进出口4.52万亿元，增长14.1%，占比达到48%，同比提升1.4个百分点，较外贸整体增速高3.4个百分点，拉动外贸增长6.6个百分点。当下我国面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力叠加疫情冲击，3月调查失业率突破5.5%阈值达到5.8%，我们看到得益于出口韧性，外贸企业数量及经营情况表现良好，叠加一系列稳外贸及财税优惠政策支持，预计将对保市场主体及稳就业产生积极支撑。

**出口拉动制造业投资助力稳增长。**2022年1-4月，我国出口机电产品4.04万亿元，增长6.7%，占出口总值的57.9%，继续维持较高水平。其中，一季度太阳能电池、锂电池、汽车出口分别增长100.8%、53.7%和83.4%。关于机电产品高增速，一部分市场声音认为机电产品需求主要取决于美国、欧盟等海外发达经济体的耐用品消费需求，随着耐用品消费需求的回落，认为我国机电产品增速也将回落。我们认为，诸如太阳能电池、锂电池和汽车的高速增长，本质上是在全球能源和科技革命背景下，新能源车相比传统车受芯片扰动更小，我国在新能源车产业的优势奠定了相关品类的出口持续性。

由此来看，海外发达经济体的耐用品消费需求逐步见顶回落背景下，我们认为，我国在机电产品背后的相关产业链占据优势地位，有助于维持机电产品的出口韧性。这一逻辑背后是我国从制造大国向制造强国转型过程中，制造业企业不断转型升级、扩大投资奠定的供给优势，重点体现在“制造业供给端补短板”和“经济结构转型过程中的产业基础再造”两大方面，前者对应强链补链，后者则重在产业新能源化和产业智能化改造，我们认为这两点驱动制造业投资有望在2022年成为稳增长的最重要变量，具体内容可参考我们近期外发的《新制造稳增长》系列报告。

#### □ 疫情及价格继续拖累进口，关注后续稳增长政策拉动

4月人民币计价进口同比-2%，前值-1.7%。1-4月，我国人民币计价进口同比5%，分别对东盟、欧盟、美国和韩国人民币计进口5.3%、6.8%、-8.3%和5.7%。

**4月进口延续低迷，疫情及价格继续拖累。**4月进口数据延续低迷，原因与3月一致，仍是疫情扰动和价格支撑下降。疫情方面，4月对内需的冲击从一系列高频数据中可以看到，4月汽车全钢胎、半钢胎开工率、PTA产量、主要港口煤炭调入量较上月均有不同程度回落，黑色系开工率及产量较去年同期降幅较大，与3月较为接近；汽车销售、电影票房、民航执飞量等均显著下滑。价格方面，受美联储加息缩表及而地缘政治扰动下降影响，大宗商品绝对价格逐步平稳、同比增速逐步下滑，进口价格的支撑作用也逐步下降。

**展望后续，内需仍是解释进口的关键变量，关注后续稳增长政策拉动。**正如前文分析，从内外贸剪刀差可以看到国内供应链逐步修复，预计疫情冲击逐步降低，随着复工复产的推进内需将逐步修复利好进口，但更重要的是，我们认为后续疫情有效防控和稳增长政策逐步兑现，将对内需和进口产生较强拉动。4月29日政治局会议明确力争实现年初经济增长目标，定调稳增长，首次提出“全面扩大国内需求”，要求抓紧谋划增量政策工具，我们认为后续稳增长政策兑现过程中将拉动进口，中财委会要求推进现代化基建体系建设，加大财政支出力度带动政府消费和政府投资等措施已经有所体现。

#### □ 昨日黄花又重现，4月维持较强顺差

**4月贸易顺差维持较高，后续进出口同步修复，预计顺差高于去年同期。**4月我国实现贸易顺差511.2亿美元，仍维持在较高水平，并未出现此前市场担心的2020年2月出口大幅回落，进而是否会重现贸易逆差，正如我们前文分析并未出现，我们预计，后续随着国内疫情扰动下降和稳增长政策兑现，进出口将均有所修复，预计贸易顺差仍将维持在较高水平，较2021年有所提升。

**风险提示：中美贸易摩擦超预期恶化，疫情变异冲击全球，海外经济超预期下滑**

## 正文目录

1. 进出口数据跟踪.....	4
-----------------	---

## 图表目录

图 1: 进出口热力图 .....	4
图 2: 4 月出口回落, 进口低位.....	4
图 3: 我国进出口价格指数收敛 .....	4
图 4: 4 月新出口订单及供货配送时间恶化.....	5
图 5: 4 月下旬内外贸剪刀差转正.....	5
图 6: 4 月出口价格及数量拉动分拆.....	5
图 7: 4 月进口价格及数量拉动分拆.....	5
图 8: 进口价格指数与原油、贵金属等大宗商品价格密切相关 .....	6
图 9: 2022 年出口价格指数进一步抬升.....	6
图 10: 4 月贸易顺差 511 亿美元.....	6

## 1. 进出口数据跟踪

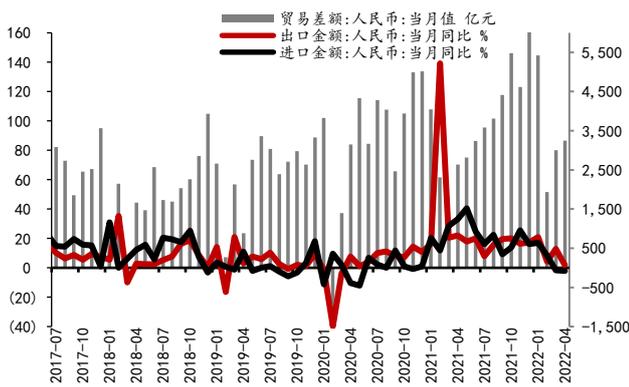
图 1：进出口热力图

进出口数据(当月)		单位	2022-04	2022-03	2022-02	2022-01	2021-12	2021-11	2021-10	2021-09	2021-08	2021-07	2021-06	2021-05
进出口(美元)	%	2.10	7.50	8.20	22.30	20.31	25.73	23.90	22.78	28.46	23.05	34.36	37.79	
出口(美元)	%	3.90	14.70	6.30	24.20	20.85	21.69	26.82	27.94	25.43	19.18	32.03	27.70	
进口(美元)	%	0.00	-0.10	10.50	19.90	19.55	31.32	20.06	16.72	32.47	28.24	37.32	52.17	
贸易差额(美元)	亿美元	511.20	473.80	304.96	850.66	942.70	718.14	847.97	680.28	591.46	558.94	501.01	432.59	
进出口(人民币)	%	0.10	5.80	6.10	19.30	16.75	20.18	17.46	14.93	18.58	11.44	22.08	27.22	
出口(人民币)	%	1.90	12.90	4.10	21.00	17.24	16.31	20.08	19.72	15.61	7.90	20.00	17.92	
进口(人民币)	%	-2.00	-1.70	8.40	17.00	16.08	25.55	13.98	9.30	22.51	16.18	24.72	40.48	
贸易差额(人民币)	亿元	3,250.8	3,006.0	1,939.0	5,425.0	6,035.0	4,614.0	5,478.0	4,414.0	3,814.0	3,582.0	3,237.0	2,812.0	
中国与主要国家间贸易(当月)		单位	2022-04	2022-03	2022-02	2022-01	2021-12	2021-11	2021-10	2021-09	2021-08	2021-07	2021-06	2021-05
美国	对美国出口	%	9.42	22.38	9.74	16.90	21.21	5.27	22.68	30.56	15.52	13.40	17.78	20.60
	从美国进口	%	-1.24	-11.95	-1.11	16.56	3.30	22.05	4.56	16.60	33.27	25.62	37.55	40.53
	贸易差额	亿美元	322.44	320.86	266.93	330.78	392.34	369.49	407.46	419.98	376.85	354.28	325.81	317.78
欧洲	对欧洲出口	%	7.91	21.43	15.38	31.22	25.65	33.46	44.31	28.61	29.40	17.23	27.20	12.57
	从欧洲进口	%	-12.52	-11.62	0.46	-0.82	-2.91	4.22	-0.66	1.13	12.42	19.79	34.10	57.72
	贸易差额	亿美元	196.38	200.72	178.44	277.54	251.40	228.19	258.64	185.01	209.52	174.34	153.61	126.68
东盟	对东盟出口	%	7.58	10.38	5.88	18.17	12.00	22.30	17.97	17.33	16.59	14.52	33.14	40.59
	从东盟进口	%	4.45	2.70	10.85	15.45	22.53	35.71	23.07	17.28	26.65	27.68	33.69	53.77
	贸易差额	亿美元	114.42	76.57	27.19	133.34	101.12	93.45	87.52	41.77	67.12	90.17	66.28	60.63
日韩	对日韩出口	%	-1.20	11.87	-0.74	22.11	17.34	24.13	23.85	20.81	31.69	19.47	30.76	15.45
	从日韩进口	%	-10.49	-1.82	8.67	14.65	8.98	21.41	16.05	9.43	23.33	12.12	22.67	32.72
	贸易差额	亿美元	-63.25	-82.27	-91.58	-46.93	-77.76	-94.30	-69.66	-108.97	-81.52	-84.92	-100.71	-73.42
主要国家PMI(当月)		单位	2022-04	2022-03	2022-02	2022-01	2021-12	2021-11	2021-10	2021-09	2021-08	2021-07	2021-06	2021-05
美国	制造业PMI	%	55.40	57.10	58.60	57.60	58.80	61.10	60.80	61.10	59.90	59.50	60.60	61.20
	服务业PMI	%	57.10	58.30	56.50	59.90	62.30	69.10	66.70	61.90	61.70	64.10	60.10	64.00
欧元区	制造业PMI	%	55.50	56.50	58.20	58.70	58.00	58.40	58.60	58.60	61.40	62.80	63.40	63.10
	服务业PMI	%	57.70	55.60	55.50	51.10	53.10	55.90	54.60	56.40	59.00	59.80	58.30	55.20
日本	制造业PMI	%	53.50	54.10	52.70	55.40	54.30	54.50	53.20	51.50	52.70	53.00	52.40	53.00
	服务业PMI	%	50.70	49.40	44.20	47.60	52.10	53.00	50.70	47.80	42.90	47.40	48.00	46.50
全球	制造业PMI	%	52.20	52.90	53.70	53.20	54.30	54.20	54.30	54.10	54.10	55.40	55.50	56.00
	服务业PMI	%	51.90	53.40	54.00	51.00	54.70	55.60	55.60	53.80	52.80	56.30	57.50	59.60

资料来源：Wind, 浙商证券研究所

注：颜色随数值变化而变化，数值越大则越偏绿色，数值越小则越偏红色。

图 2：4月出口回落，进口低位



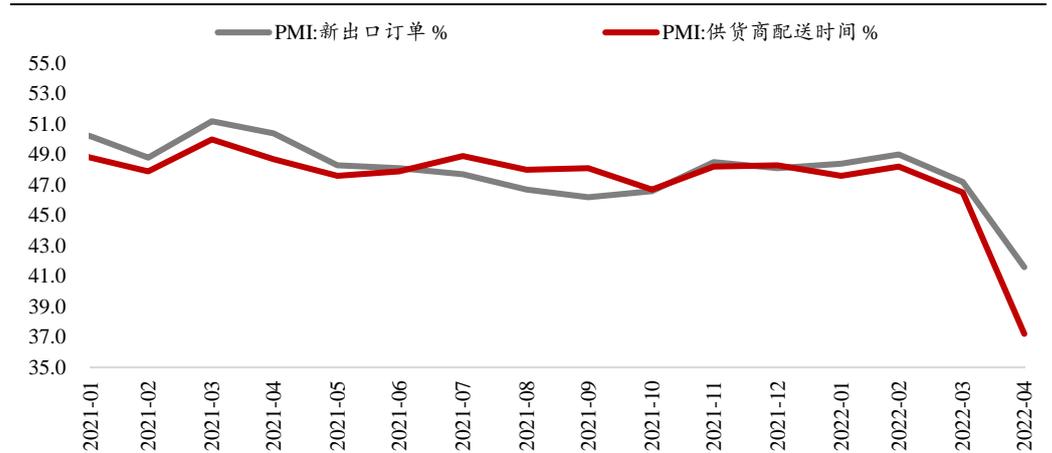
资料来源：Wind, 浙商证券研究所

图 3：我国进出口价格指数收敛



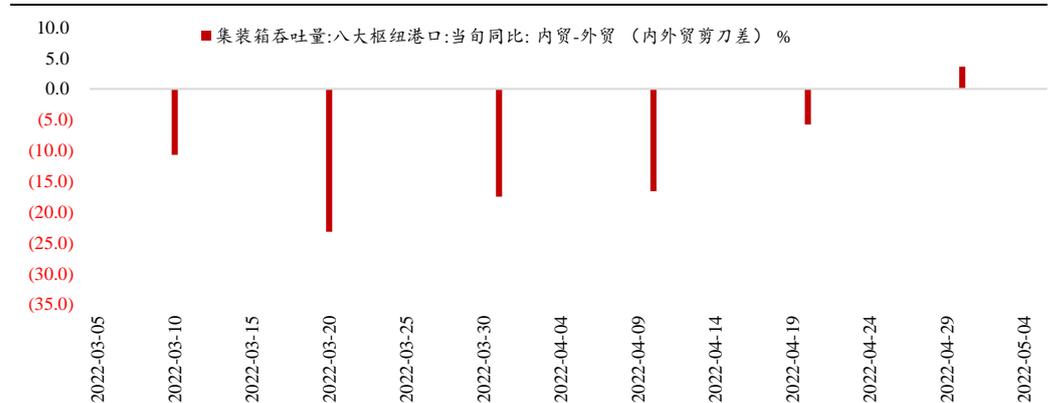
资料来源：Wind, 浙商证券研究所

图 4：4 月新出口订单及供货配送时间恶化



资料来源：Wind, 浙商证券研究所

图 5：4 月下旬内外贸剪刀差转正

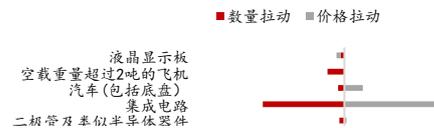


资料来源：Wind, 浙商证券研究所

图 6：4 月出口价格及数量拉动分拆



图 7：4 月进口价格及数量拉动分拆



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\\_41472](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_41472)

