

供应链仅是出口回落的原因之一

相对市场表现

——4月贸易数据解读

核心观点：

5月9日海关总署公布4月贸易数据。4月中国出口同比增速大幅回落，进口增速维持低位。从我们了解的情况看，供应链及外需下滑都是中国出口回落的因素，这也意味着即使国内供应链近期恢复，出口的反弹可能仍比较有限。如果考虑到联储加息美国经济放缓及全球需求从商品转向服务，从中期来看中国出口仍面临明显下行压力。4月持续偏低的进口数据显示出内需继续疲软。

投资要点：

➤ 出口明显回落

4月出口增速大幅回落，以美元计价出口同比增长3.9%（3月同比增长14.7%）。对主要经济体出口同比增速均大幅下滑。从品类来看，劳动密集型产品出口大幅回落，高科技、机电产品出口同比增速进入负增长区间。价格因素对出口仍起到一定支撑作用，如果剔除价格上涨因素，4月出口或已经是负增长。

➤ 疫情冲击缓解之后，出口挑战仍存

虽然疫情好转理论上意味着中国出口部门的供给冲击会有所淡化，目前微观的改善还不明显。而且即使供应链近期能明显改善，我们认为出口的反弹可能仍比较有限。当前出口的下行除了国内供应链受到疫情冲击订单转移到国外之外，美国库存偏高、以及欧洲受到俄乌冲突影响需求放缓的影响也很明显。而且，不少订单的转移绝非基于中国供应暂时存在瓶颈的权宜之计，而是承接了疫情前不少行业供应链外移的趋势，这些订单可能一去不复返。如果考虑到联储加息美国经济放缓、全球需求从商品转向服务，从中期来看中国出口仍面临明显下行压力，我们预计四季度中国出口可能会出现负增长。

➤ 进口维持低位，内需仍显疲软

4月中国以美元计价进口同比增速为0.0%（3月同比下降0.1%）。从同比增速来看，铁矿石、纸浆进口量仍延续同比负增长趋势，高科技及机电产品进口金额负增长幅度进一步加大。这或许意味着国内需求仍相对疲软。

➤ 风险提示

出口与预期不一致；全球疫情恶化；中美关系超预期恶化

分析师 樊磊

执业证书编号：S0590521120002

电话：

邮箱：fanl@glsc.com.cn

相关报告

- 1、《失业率持平，劳动参与率下降》— 2022.05.08
- 2、《2022下半年海外宏观展望》— 2022.05.07
- 3、《加息50基点，6月缩表，鹰中带鸽》— 2022.05.05

正文目录

| | | |
|---|-----------------|---|
| 1 | 4月出口明显回落 | 3 |
| 2 | 疫情之后，出口形势或仍不容乐观 | 4 |
| 3 | 进口维持低位，内需仍显疲软 | 5 |

图表目录

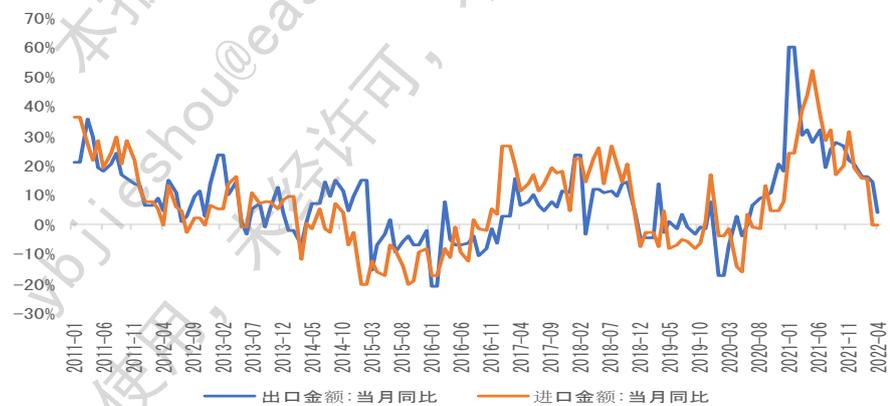
| | |
|----------------------------|---|
| 图表 1: 中国进出口同比增速 (美元计价) | 3 |
| 图表 2: 中国对美国欧盟日本出口同比增速 | 3 |
| 图表 3: 中国对东盟、印度、巴西、俄国出口增速 | 3 |
| 图表 4: 中国劳动密集主要产品出口同比增速 | 4 |
| 图表 5: 中国机电和高科技产品出口同比增速 | 4 |
| 图表 6: 中国主要出口品出口金额增速与出口价格增速 | 4 |
| 图表 7: 中国铁矿石、原油、纸浆进口量同比 | 5 |
| 图表 8: 中国高科技和机电产品的进口金额增速同比 | 5 |

1 4月出口明显回落

5月9日海关总署公布4月贸易数据。4月中国以美元计价出口同比增长3.9%（3月同比增长14.7%），以人民币计价出口同比增长1.9%（3月同比增长12.9%），低于市场预期。

4月出口增速大幅回落，部分与基数有关，部分也与4月出口明显下行有关。数据验证了我们关于出口面临较大压力，以美元计价的4月出口同比增速可能回到个位数的预判（《出口环比显著恶化——3月贸易数据点评》）。

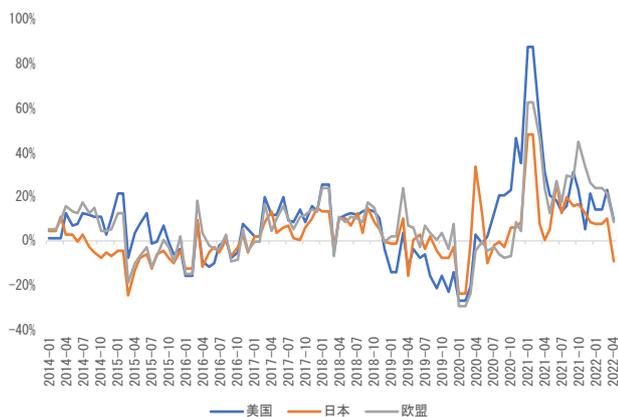
图表 1：中国进出口同比增速（美元计价）



来源：Wind，国联证券研究所

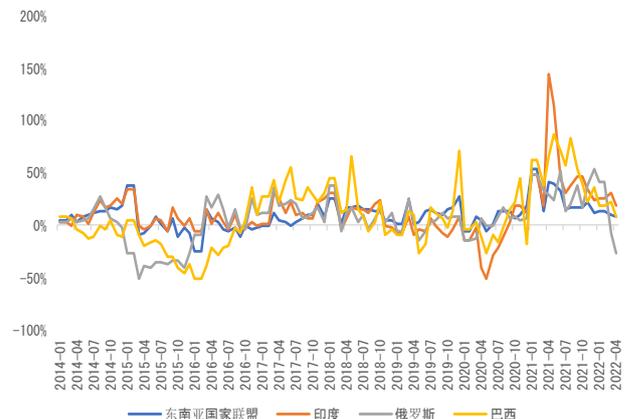
分国别来看，中国对主要经济体出口同比增速均大幅下滑。对美国、欧盟出口增速较3月均下滑超过10.0个百分点，出口同比放缓至个位数增长。对日本出口增速较3月下滑19.1个百分点，转向大幅负增长。对东南亚国家联盟出口增速延续3月下滑趋势，同比增速回落至个位数区间。

图表 2：中国对美国欧盟日本出口同比增速



来源：Wind，国联证券研究所

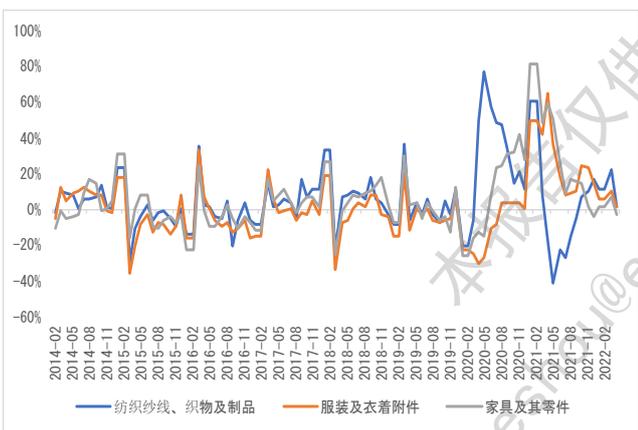
图表 3：中国对东盟、印度、巴西、俄国出口增速



来源：Wind，国联证券研究所

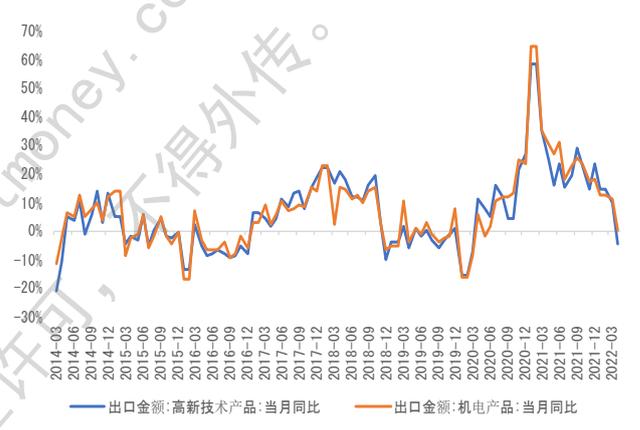
从品类来看，劳动密集型产品出口大幅回落，纺织品、服装、家具4月同比增长分别为0.9%（3月为22.2%）、1.9%（3月为10.5%）、-3.0%（3月为7.1%）。高科技、机电产品出口增速继续延续今年以来的回落趋势，4月同比增长分别为-5.0%和-0.1%，进入负增长区间。

图表 4：中国劳动密集主要产品出口同比增速



来源：Wind，国联证券研究所

图表 5：中国机电和高科技产品出口同比增速



来源：Wind，国联证券研究所

此外，价格因素对出口仍起到一定支撑作用。4月主要出口品中除粮食、中药材等个别商品外，多数主要出口商品出口金额增速大幅高于出口数量增速，出口的增长很大程度上依赖价格上涨。如果剔除价格上涨因素，4月出口的跌幅或许更大。

图表 6：中国主要出口品出口金额增速与出口价格增速



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_41482

