

疫情阶段性干扰，关注外需基本面

——4月贸易数据点评

2022年05月10日

- 按美元计价，4月出口同比3.9%，前值14.7%；进口同比0%，前值-0.1%；贸易顺差511.2亿美元，前值473.8亿美元。
- **出口增速快速回落，疫情给部分地区生产带来干扰，产业链受阻迹象显现。**一方面，受去年同期高基数作用影响。另一方面，疫情和防控政策给我国部分地区的生产带来一定干扰，产业链部分受到影响。美国、欧洲制造业PMI高位持续回落，英国、美国加息进程下，经济热度已经有所“降温”。美国制造业依然处于补库存阶段，新增订单和存货同比仍处于高位，海外需求对我国出口的支撑延续，但边际转弱。
- **美国、欧盟出口拉动作用边际放缓，东盟出口表现具有一定韧性。**我国对欧盟和日本出口回落幅度相对更大。4月，越南出口增速由19.1%上行至30.4%，纺织品、机械设备、电子零件等出口金额增速显著上行。海外需求依然不弱，东南亚出口逐步修复，我国部分出口份额转移到东南亚地区压力增加。
- **汽车产业链显著回落，劳动密集型行业出口依然不弱，高新技术产品出口转弱。**上游铝材、稀土增速保持上行，而成品油、粮食、肥料、钢材出口金额持续回落。手机、自动数据处理设备及零件出口边际回落，汽车出口显著下行。相较于劳动密集型产品，高新技术产品对供应链的稳定性依赖度更高。防疫相关的部分产品出口增速下降。劳动密集型的鞋靴、箱包保持上行，但玩具、服装、纺织品、塑料制品较上月边际回落。
- **进口增速承压，内需偏弱，大宗商品价格仍处高位，但同比回落，价格支撑减弱。**CRB指数月度同比持续回落，当前大宗商品价格仍处高位，对进口支撑作用延续，但由于去年价格呈现前低后高的走势，价格同比也进入回落通道，能源类价格支撑边际转弱。贸易顺差虽然有所扩大，部分受进口走弱带动。
- **飞机、自动数据处理设备、集成电路等进口形成一定拖累，煤炭、原油、大豆进口保持上行。**农产品中大豆保持增长，和巴西进口增速上行相互印证，今年以来，大豆、玉米、小麦等农产品价格持续攀升带来一定推动。下游工业产成品中，仅汽车和汽车底盘、汽车零件增速上行，其他产成品大多回落。
- **出口2022年进入下行通道，不仅在于高基数影响，外需逐步降温，国内疫情也给供应链带来阶段性扰动。**全球流动性进入收紧阶段，俄乌冲突下，欧洲通胀压力短期难以缓解，海外下半年面临转入衰退阶段的压力，海外需求收缩和高基数作用，出口仍处回落通道。我国疫情给出口产业链带来阶段性压力，但随着疫情得到有效控制，国内产业链的问题将边际缓解。
- **风险因素：**海外政策收紧带动外需回落幅度超预期，中美贸易关系变动超预期，疫情带来的生产影响和时长超预期。

分析师：徐飞

执业证书编号：S0270520010001

电话：021-60883488

邮箱：xufei@wlzq.com.cn

研究助理：于天旭

电话：17717422697

邮箱：yutx@wlzq.com.cn

相关研究

财政保驾护航，关注后续政策落地
 成本端压力延续，行业利润分化
 追逐目标增速的经济，仍需政策发力

正文目录

事件.....	3
1 出口回落，高基数和疫情多重因素共同作用.....	3
2 进口增速承压，能源类价格仍有支撑.....	5
3 风险提示.....	6
图表 1: 出口增速高位回落（按美元计价，%）.....	3
图表 2: 美国制造业仍处补库阶段，新增订单不弱(%).....	3
图表 3: 韩国、越南等国家出口延续高位(%).....	4
图表 4: 我国对不同国家出口累计同比放缓（%）.....	4
图表 5: 出口分项增速走势（%）.....	4
图表 6: 美元指数持续攀升，人民币快速贬值.....	5
图表 7: 出口价格指数仍处高位，进口价格指数反弹.....	5
图表 8: 我国对不同国家进口增速（%）.....	6
图表 9: 大宗同比回落，进口增速下行（%）.....	6
图表 10: 原油、煤炭进口仍保持增长（%）.....	6
图表 11: 下游工业产成品进口金额大多回落（%）.....	6

事件

2022年4月，按美元计价，我国出口2736.2亿美元，当月同比3.9%，市场预期5.3%，前值14.7%；进口金额2225亿美元，当月同比0%，市场预期-2.5%，前值-0.1%；贸易顺差511.2亿美元，市场预期561.92亿美元，前值473.8亿美元。按人民币计价，4月出口当月同比1.9%，上月为12.9%，进口同比-2%，上月为-1.7%。

1 出口回落，高基数和疫情多重因素共同作用

出口增速快速回落，疫情给部分地区生产带来干扰，产业链受阻迹象显现。按美元计价，4月出口同比增速由上月的14.7%继续回落为3.9%，回落速度较快。一方面，去年同期出口增速为32.07%，受到高基数作用的影响。另一方面，疫情和防控政策给我国部分地区的生产带来一定干扰，产业链部分受到影响。美国、欧洲制造业PMI高位持续回落，英国、美国加息进程下，经济热度已经有所“降温”。美国制造业依然处于补库存阶段，新增订单和存货同比仍处于高位，海外需求对我国出口的支撑延续，但边际转弱。

图表1: 出口增速高位回落（按美元计价，%）



资料来源: Wind, 万联证券研究所

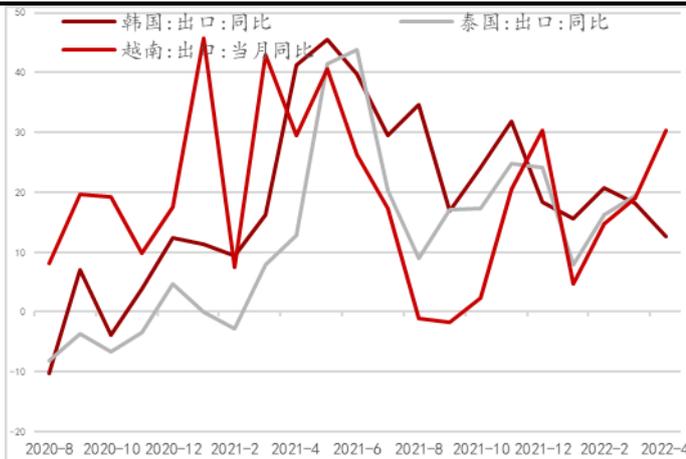
图表2: 美国制造业仍处补库阶段，新增订单不弱(%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

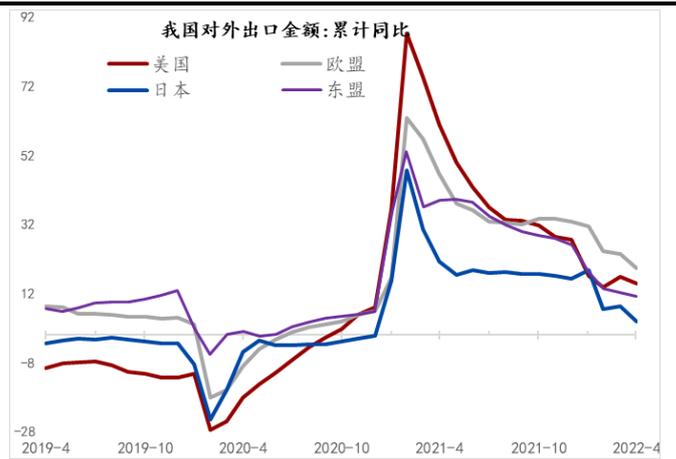
美国、欧盟出口拉动作用边际放缓，东盟出口表现具有一定韧性。我国对不同国家出口累计同比增速均有所回落，欧盟和日本回落幅度相对更大，对美国出口也有所回落。从当月同比来看，4月我国对东盟出口幅度回落相对最小，对日本出口增速转负。除去高基数效应，疫情也带来一定影响。从韩国出口来看，4月同比由上月的18.2%回落为12.6%，越南出口增速则由19.1%上行至30.4%，海外需求依然不弱，东南亚出口逐步修复，我国部分出口份额已经流失到东南亚地区。

图表3: 韩国、越南等国家出口延续高位(%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

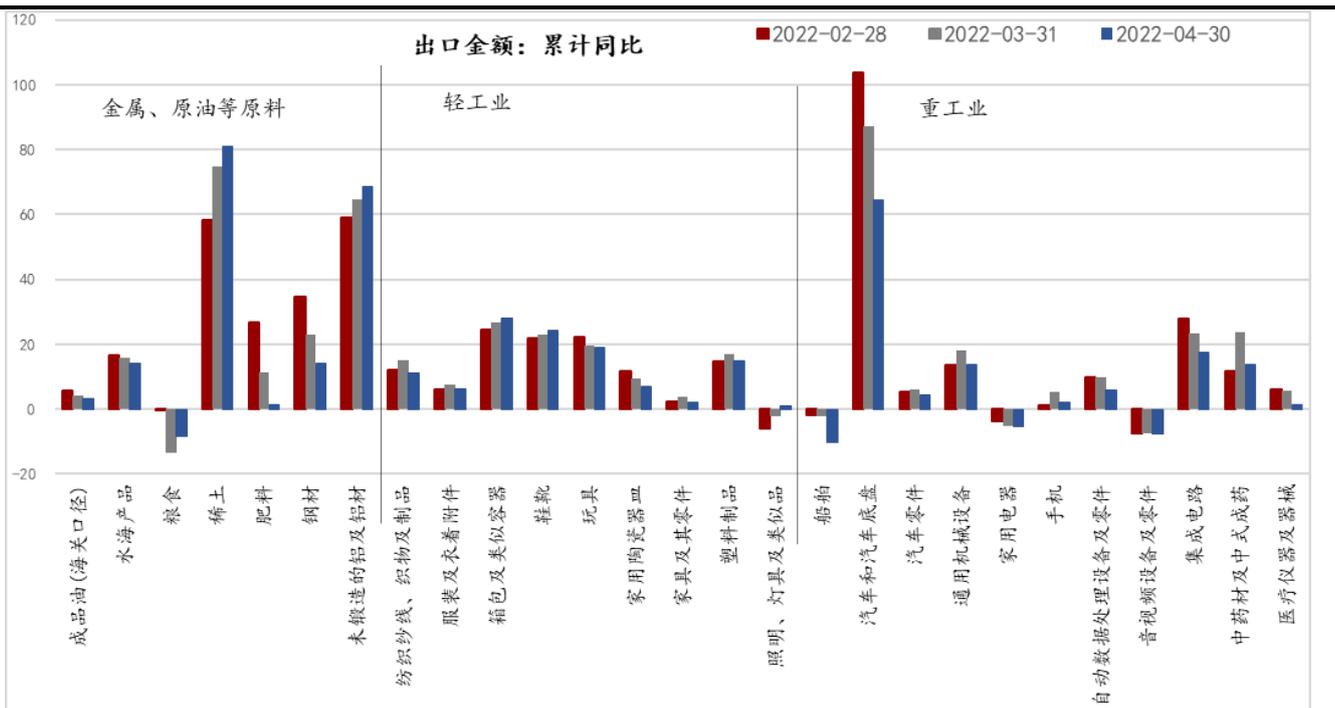
图表4: 我国对不同国家出口累计同比放缓(%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

不同行业表现分化, 汽车产业链显著回落, 劳动密集型行业出口依然不弱, 高新技术产品出口转弱。从出口分项来看, 不同行业间分化明显, 上游铝材、稀土增速保持上行, 而成品油、粮食、肥料、钢材出口金额持续回落。地产下游的灯具出口增速转正, 家电小幅回落。手机、自动数据处理设备及零件出口较一季度边际回落, 汽车出口显著下行, 吉林、上海汽车产业链重要供应地区, 受到疫情和防控政策影响, 产业链供应部分受阻。相较于劳动密集型产品, 高新技术产品对供应链的稳定性依赖度更高。防疫相关的部分产品出口也增速下降。劳动密集型的鞋靴、箱包保持上行, 但玩具、服装、纺织品、塑料制品较上月边际回落, 整体出口表现依然不弱, 但依然面临像东南亚等国家转移的压力。越南4月纺织品、机械设备、电子零件等出口金额增速显著上行。

图表5: 出口分项增速走势(%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

我国出口价格指数小幅回落，但仍处高位，进口价格指数再度反弹上行。受到疫情、俄乌冲突、欧美制裁等多因素影响，今年以来大宗商品价格延续高位，我国出口价格指数同比高位徘徊。但由于去年价格呈现前低后高的走势，预期下半年进出口价格指数将边际回落，但国际局势的影响下，大宗商品价格预期仍保持大幅震荡。

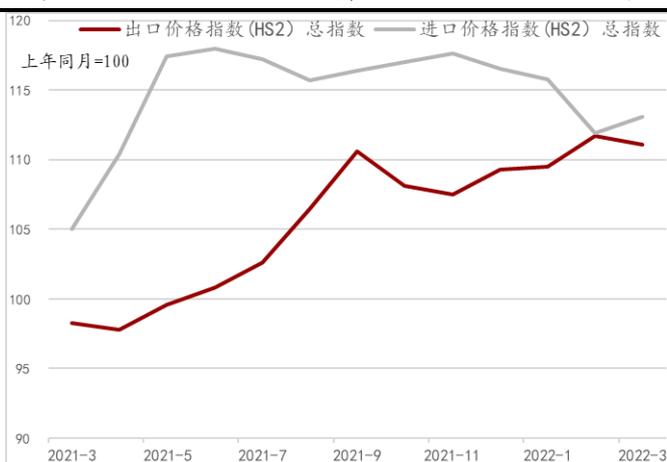
美联储开启加息缩表进程，美元指数持续走强，人民币快速贬值。美联储5月加息50bp，预期后续议息会议上仍有连续加息50bp的可能，来抑制通胀高企的问题。全球流动性进入收紧周期，美元指数保持强势。日元、欧元持续贬值，日元已经贬值至近20年来低点，背后在于日本货币政策依然保持宽松，而亚洲货币贬值具备一定传染性，我国人民币汇率近期也快速贬值。随着出口进入下行通道，前期经常账户的结汇对人民币汇率的支撑或将边际减弱，人民币汇率或加大波动。

图表6: 美元指数持续攀升，人民币快速贬值



资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表7: 出口价格指数仍处高位，进口价格指数反弹



资料来源: Wind, 万联证券研究所

出口2022年进入下行通道，不仅在于高基数影响，外需逐步降温，国内疫情也给供应链带来阶段性扰动。随海外经济修复速度边际放缓，全球流动性进入收紧阶段，俄乌冲突下，欧洲通胀压力短期难以缓解，海外下半年也面临转入衰退阶段的压力，海外需求收缩叠加高基数作用下，出口仍处回落通道。我国部分地区的疫情出现以及防控政策，给出口产业链带来阶段性压力，但是预期随着疫情得到有效控制，国内产业链的问题将边际缓解。

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_41497



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn