

4 月进出口数据点评

先行指标与进出口数据是否背离

4 月单月数据大超预期。4 月当月进出口总额 2.5 万亿元；其中出口 1.41 万亿元，同比增长 8.2%，进口 1.09 万亿，同比下降 10.2%。

- 4 月贸易数据大超市场预期。出口超预期的好；其中，一般贸易出口 8,266 亿元，同比增速 8.2%，进料加工贸易 3,647 亿元，同比增速 10.2%。进口超预期的差；其中，一般进口 6,618.8 亿元，同比下降 11.3%，进料加工贸易 1,737 亿元，同比下降 3.9%。
- 从贸易伙伴看，东盟超过欧盟成为我国第一大贸易伙伴。虽然对多国和地区的累计出口数据依然为负增长，但是 4 月当月对多国和地区出口数据出现逆势增长。其中，4 月当月对美国出口增长 6.92%，对东盟出口增长 8.92%，对日本出口增长 39.25%，对韩国出口增长 13.43%，对中国台湾地区出口增长 26.5%，对澳大利亚出口增长 37.76%。对少数国家和地区为负增长，对欧盟、印度、英国、拉丁美洲和非洲出口分别下降 0.28%、37.76%、3.4%、4.12%、和 2.27%。
- 从数据的结构特点上看，4 月贸易数据大超市场预期，出口数据与先行指标 PMI 新出口订单指数 (33.5) 出现了显著背离。由于数据的滞后性以及多数国家尚未披露 4 月贸易数据，我们从现有数据中进行合理的推测。
- 第一，贸易摩擦导致的低基数效应。第二，新出口订单转化为出口具有滞后性，从接到订单到出口有大约 2 周至数月不等的时间，新出口订单指数显示未来几个月出口承压。
- 第三，替代效应大于收入效应。我国出口数据好，并不代表海外需求也好。我们看到海外消费需求下降，随之而来的进口增速也呈现负增长。在新冠疫情的影响下，这种趋势势必要延续一段时间。那我国的出口增速从何而来？我们看到东南亚及南亚主要的制造业国家在 3 月份开始，出口增速出现一个显著下降。这些国家也是目前新冠疫情第三波扩散的主要国家。与其他新兴经济体相比，我国疫情 2 月底得到有效控制，供应链条可靠性更高。制造业国家之间的替代效应大于全球需求下降的收入效应，是我国 4 月出口增速超预期的重要原因，这一效应对未来 1-2 个月仍存在影响。
- 但是，我们应该注意，全球需求下降的大环境必然会通过贸易反映到未来的经济数据中，只是在时间上有所延后。另一方面，进口增速的下降反映出海外生产已经或多或少地受到新冠疫情的影响。

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

宏观及策略: 宏观经济

朱启兵

010-66229359

Qibing.zhu@bocichina.com

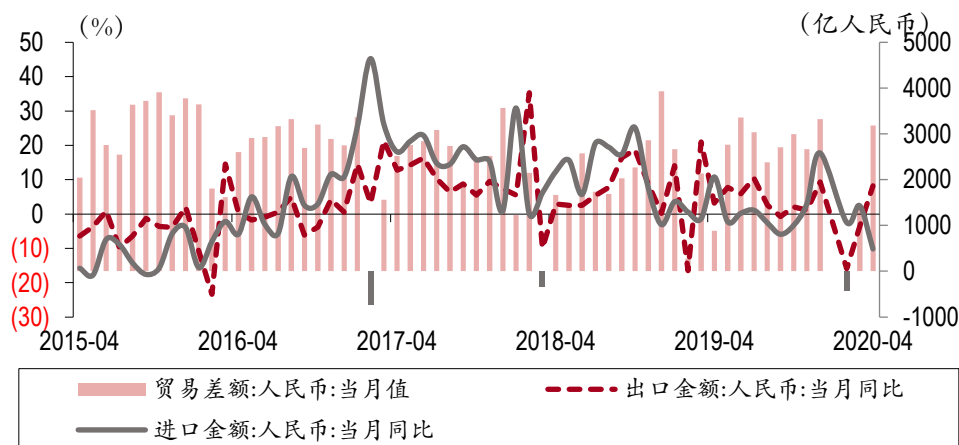
证券投资咨询业务证书编号: S1300516090001

*王大为为本报告重要贡献者

4月出口超预期的好，4月进口超预期的差

2020年1至4月以人民币计价进出口总值9.07万亿元，同比下降4.9%；以人民币计价出口总额4.47万亿元，下降6.4%；进口4.32万亿元，下降3.2%；1至4月顺差4,157亿元。4月单月数据大超预期。4月当月进出口总额2.5万亿元；其中出口1.41万亿元，同比增长8.2%，进口1.09万亿元，同比下降10.2%。

图表1. 进出口贸易当月同比增速及顺差情况（以人民币计价）



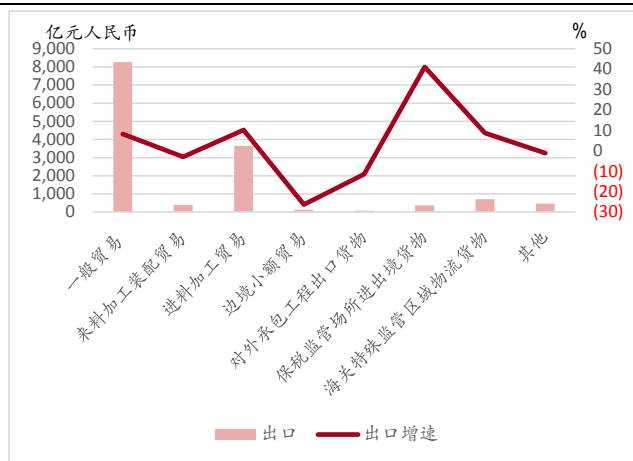
资料来源：万得，海关总署，中银证券

4月贸易数据大超市场预期。出口超预期的好；其中，一般贸易出口8,266亿元，同比增速8.2%，进料加工贸易3,647亿元，同比增速10.2%。**进口超预期的差；**其中，一般进口6,618.8亿元，同比下降11.3%，进料加工贸易1,737亿元，同比下降3.9%。

从贸易伙伴看，东盟超过欧盟成为我国第一大贸易伙伴。虽然对多国和地区的累计出口数据依然为负增长，但是对多国和地区4月当月数据出现逆势增长。其中，4月当月对美国出口增长6.92%，对东盟出口增长8.92%，对日本出口增长39.25%，对韩国出口增长13.43%，对中国台湾地区出口增长26.5%，对澳大利亚出口增长37.76%。对少数国家和地区为负增长，对欧盟、印度、英国、拉丁美洲和非洲出口分别下降0.28%、37.76%、3.4%、4.12%、和2.27%。

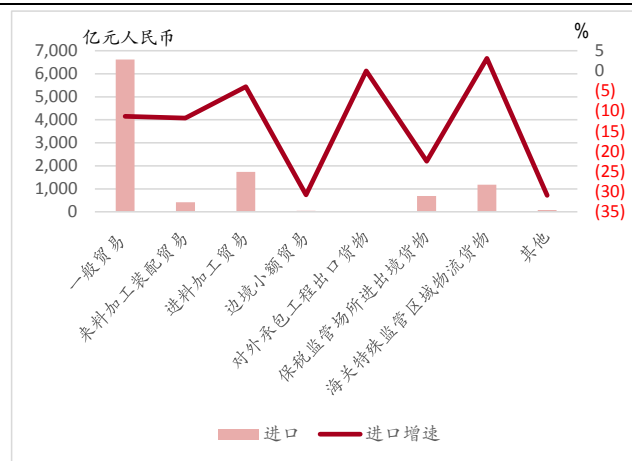
从出口品种来看，2020年1-4月医疗设备、集成电路、成品油和中药材出口继续保持较快的增长，分别增长14.3%、12%、8.6%和7.5%。进口方面农产品和初级产品进口依然保持较快增速。

图表2. 一般贸易出口增长8.2%



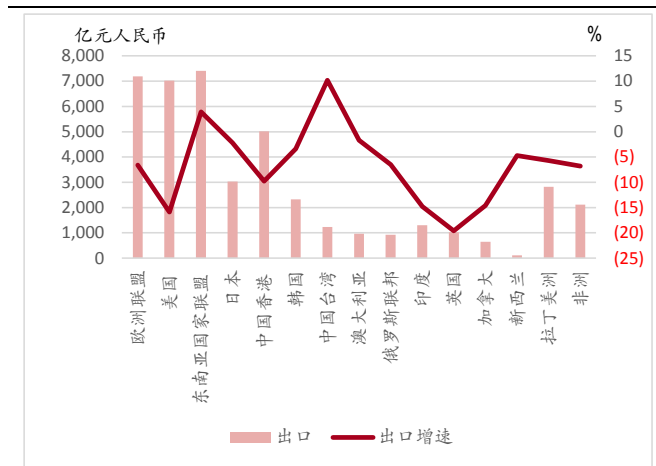
资料来源：海关总署，中银证券

图表3. 一般贸易进口增长4%



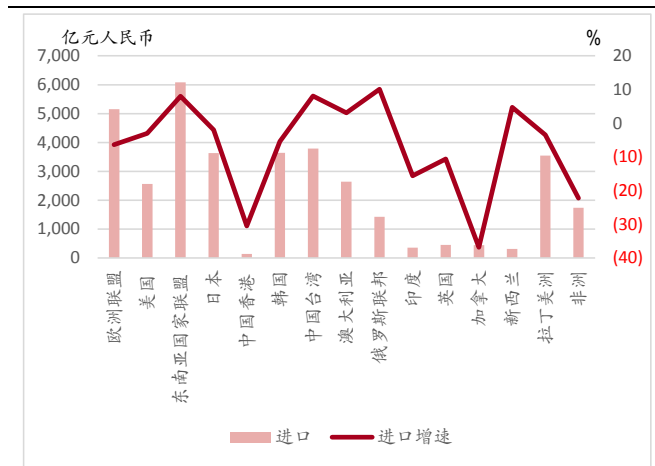
资料来源：海关总署，中银证券

图表 4. 2020 年前四月东盟成为我国第一大贸易伙伴



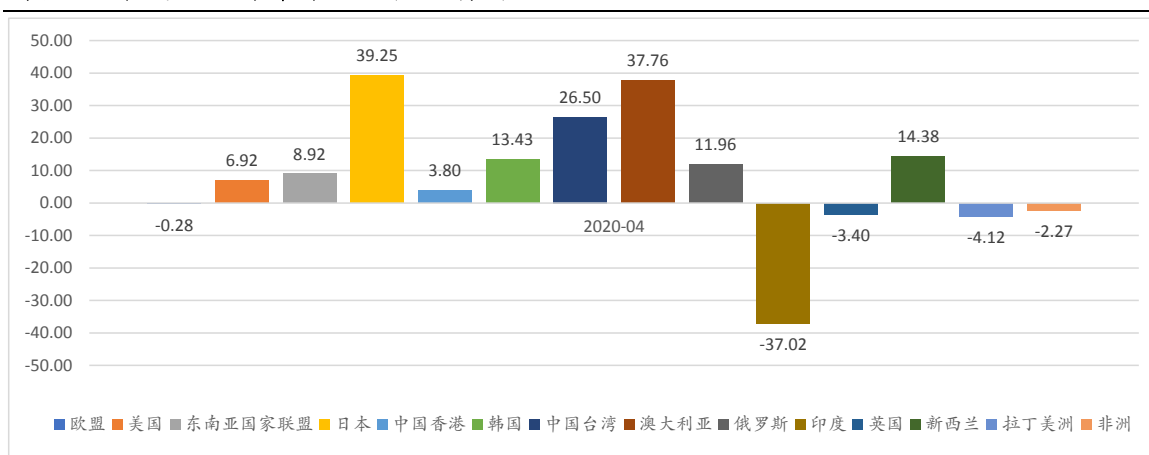
资料来源：海关总署，中银证券

图表 5. 从部分国家和地区进口涨跌幅



资料来源：海关总署，中银证券

图表 6. 4 月对多数国家单月出口增速逆势增长



资料来源：万得，海关总署，中银证券

图表 7. 主要进出口商品（以人民币计价，亿元）

出口产品	2020年1至4月累计额	2019年1至4月累计额	累计同比	进口产品	2020年1至4月累计额	2019年1至4月累计额	累计同比
医疗仪器及器械	292.6	256	14.3	肉类（包括杂碎）	733.6	318.2	131
集成电路	2264.5	2022.7	12	煤及褐煤	646.5	535.9	20.6
成品油	938.40	864.3	8.6	铁矿砂及其精矿	2261.8	1951.6	15.9
中药材及中式成药	26.7	24.8	7.5	美容化妆品及洗护用品	367.4	319.5	15
纺织纱线、织物及制品	2613	2467.4	5.9	集成电路	6921.1	6071.1	14
通用机械设备	850.2	816.60	4.1	食用植物油	124.80	111.50	12
粮食	48.6	48.3	0.8	医药材及药品	840.7	753.7	11.5
*农产品	1588.2	1586.4	0.1	*农产品	3575.3	3216.4	11.2
塑料制品	1398.7	1404.9	-0.4	鲜、干水果及坚果	319.30	290.40	9.9
*高新技术产品	14243.8	14780.1	-3.6	自动数据处理设备及其零部件	1099.6	1043.7	5.4
汽车（包括底盘）	302.4	315.1	-4	未锻轧铜及铜材	755.70	718.10	5.2
家用电器	1,100.60	1,150.60	-4.3	铜矿砂及其精矿	809.1	773.8	4.6
*机电产品	27892.5	29637.7	-5.9	天然及合成橡胶（包括胶乳）	225.1	216.4	4
自动数据处理设备及其零部件	3706.7	3969.6	-6.6	医疗仪器及器械	257.3	247.7	3.9
手机	2153.8	2337.1	-7.8	*高新技术产品	13584.2	13085.5	3.8
汽车零配件	1,175.50	1,286.00	-8.6	纺织纱线、织物及其制品	355.50	345.80	2.8
稀土	9.1	10.2	-11.5	*机电产品	18826.2	18885	-0.3
未锻轧铝及铝材	306.7	348	-11.9	粮食	856.5	873.6	-2
音视频设备及其零件	924.00	1,050.50	-12	大豆	685.80	701.8	-2.3
钢材	1098.1	1256.2	-12.6	钢材	307	322.9	-4.9
灯具、照明装置及其零件	537.8	621	-13.4	纸浆	355.5	376.5	-5.6
玩具	436.9	505.1	-13.5	二极管及类似半导体器件	467.1	498.2	-6.2
水海产品	368.6	433.9	-15	原油	4872	5260.8	-7.4
家具及其零件	932.3	1106.1	-15.7	汽车零配件	652.5	719.5	-9.3
液晶显示板	394.1	476.7	-17.3	初级形状的塑料	1042.9	1190	-12.4
船舶	354.30	442.90	-20	天然气	873.7	1012.7	-13.7
服装及衣着附件	2051	2570.4	-20.2	液晶显示板	383.20	495.00	-22.6
陶瓷产品	375.6	473.7	-20.7	汽车（包括底盘）	796.9	1033.9	-22.9
箱包及类似容器	404.30	528.10	-23.4	原木及锯材	316.9	413.2	-23.3
鞋靴	674.3	891.7	-24.4	肥料	74.9	100.1	-25.2
肥料	111.4	151.8	-26.6	成品油	335.2	450.9	-25.7
				机床	140.2	189.3	-25.9
				空载重量超过2吨的飞机	59.3	467.9	-87.3

注: 1. “*农产品”、“*机电产品”和“*高新技术产品”包括本表中已列名的有关商品。2. 自2020年起水海产品范围扩大, 同比做相应调整, 详见编制说明。

注: “*农产品”、“*机电产品”和“*高新技术产品”包括本表中已列名的有关商品。

资料来源: 海关总署, 中银证券

先行指标与进出口数据是否背离

从数据的结构特点上看, 4月贸易数据大超市场预期, 出口数据与先行指标 PMI 新出口订单指数(33.5)出现了显著背离。由于数据的滞后性以及多数国家尚未披露 4月贸易数据, 我们从现有数据中进行合理的推测。

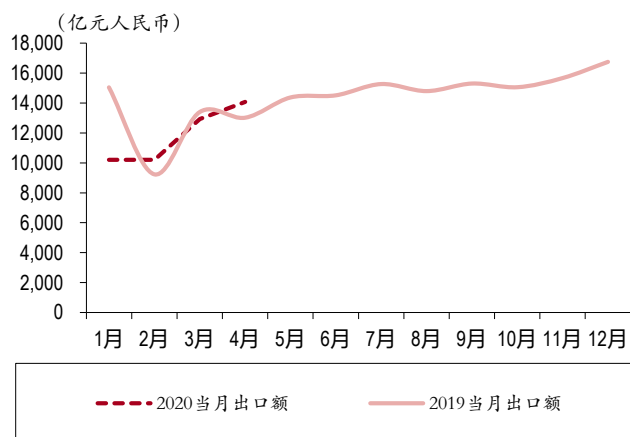
第一, 贸易摩擦导致的低基数效应。由于 2019 年 3 月底出现贸易摩擦, 4 月出口出现一个环比 2.8% 的下降, 为近 8 年的最低值。

第二, 新出口订单转化为出口具有滞后性, 从接到订单到出口有大约 2 周至数月不等的时间, 新出口订单指数显示未来几个月出口承压。我们参考“次贷危机”时的出口数据, PMI 指数在 2008 年 5 月开始下降, 2008 年 6 月开始处于收缩区间, 但对美国出口增速则是在 2008 年 10 月开始出现断崖式下降, 并保持近 1 年的负增长。

第三，替代效应大于收入效应。我国出口数据好，并不代表海外需求也好。我们看到海外消费需求下降，随之而来的进口增速也呈现负增长。在新冠疫情的影响下，这种趋势势必要延续一段时间。那我国的出口增速从何而来？我们看到东南亚及南亚主要的制造业国家在3月份开始，出口增速出现一个显著下降。这些国家也是目前新冠疫情第三波扩散的主要国家。与其他新兴经济体相比，我国疫情2月底得到有效控制，供应链条可靠性更高。制造业国家之间的替代效应大于全球需求下降的收入效应，是我国4月出口增速超预期的重要原因，这一效应对未来1-2个月仍存在影响。

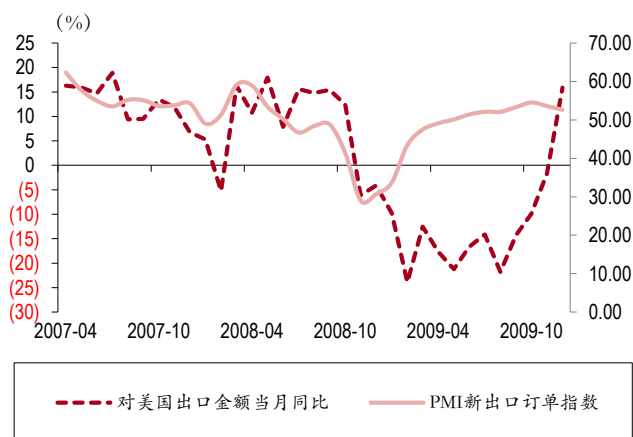
但是，我们应该注意，全球需求下降的大环境必然会通过贸易反映到未来的经济数据中，只是在时间上有所延后。另一方面，进口增速的下降反映出海外生产已经或多或少地受到新冠疫情的影响。

图表 8. 贸易摩擦导致的低基数



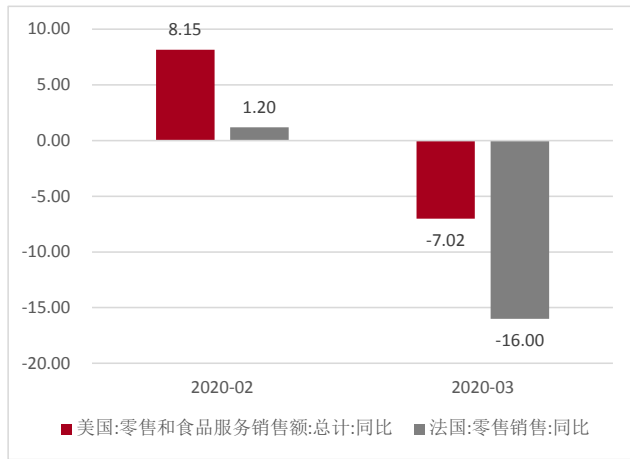
资料来源：海关总署，中银证券

图表 9. 新出口订单转化为出口具有时滞性



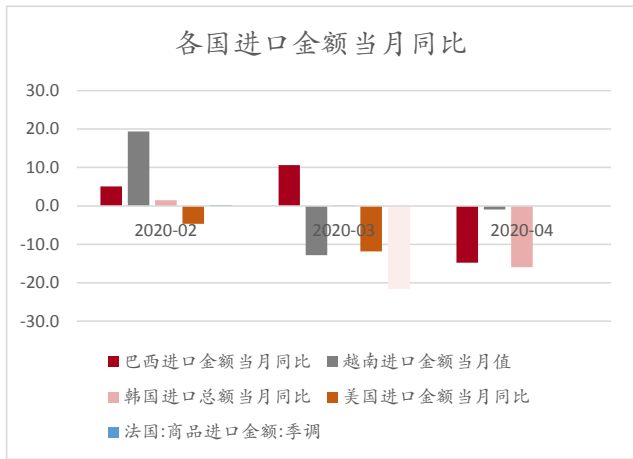
资料来源：海关总署，中银证券

图表 10. 消费增速下降



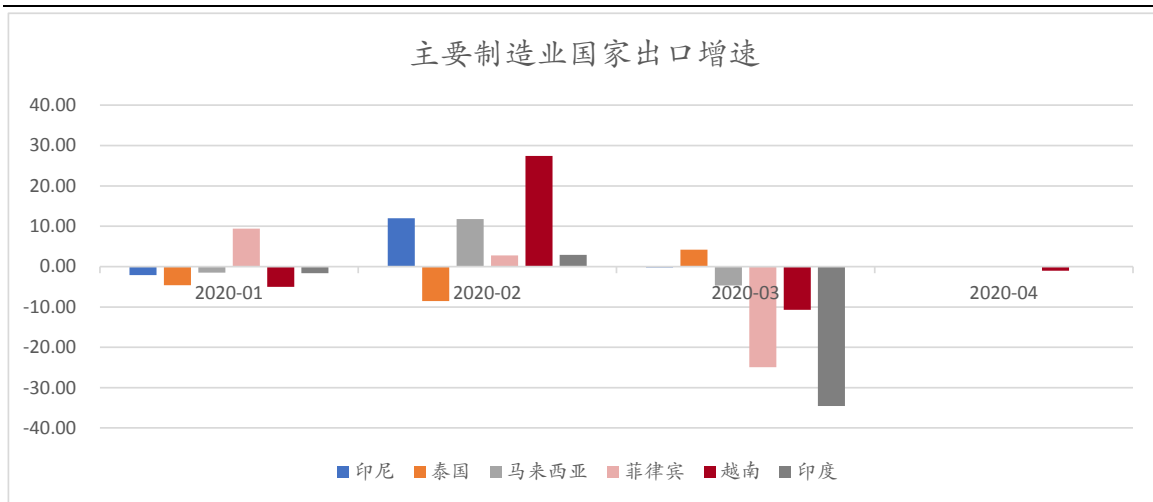
资料来源：海关总署，中银证券

图表 11 多国进口增速下降



资料来源：海关总署，中银证券

图表 12. 主要国家出口增速大幅下降



资料来源：海关总署，中银证券

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_5375

