

内外需双弱，政策需更加有为

2022年05月10日

2022年5月9日，中国海关总署公布4月贸易数据，对此我们点评如下：

➤ **出口环比低于季节性，主因疫情制约**

受疫情影响，国内供应链遭受冲击，无论是生产上还是运输上均受到较大约束，整体而言出口延续回落态势，且明显低于季节性水平。

从与主要贸易伙伴的贸易总额增速来看，对发达国家出口下行幅度更大，对东盟下行幅度相对较小，与东盟贸易额占比进一步提升。而其他国家出口则呈现向好态势，进一步印证我国出口主因疫情制约而走弱，而非受主要海外需求约束。

展望未来，近两月新出口订单 PMI 处于持续大幅回落的状态，考虑到其对出口有一定领先性，预计后续出口仍有继续下行压力。

➤ **受疫情影响进口弱于季节性，低基数下同比持平**

疫情扰动下，进口需求不足。4月进口同比持平，主要有低基数和价格因素支撑，环比来看则仍是大幅下滑。

展望未来，国内疫情防控政策仍较为严格，复工复产及国内供需的恢复具有较高不确定性，但综合来看下半年价格支撑预估逐步走弱，而随着疫情受控后稳增长发力，量的支撑或会有所改善。

➤ **如何看待后市？**

4月外贸的回落验证了内外需双双走弱的格局，当前经济下行压力进一步增大，稳增长刻不容缓。

从货币政策角度来看，虽然央行也会综合考虑外围通胀高企、联储加息和缩表，以及总量工具在当下疫情约束下的有效性问题，但无论如何，央行在更关切国内经济增长的情况下需要更加有所为，无论是量上保持合理充裕，为助力宽信用给金融机构提供足够的支持，还是价格工具的动用，5月降息仍可以期待。并且参考2021年12月-2022年1月债市的表现，结合目前持续走低的国股票据利率以及走弱的内外部经济状态，债市仍有一定支撑。

➤ **风险提示：**1) 政策不确定性；2) 基本面超预期；3) 地缘政治冲突。



分析师：谭逸鸣

执业证号：S0100522030001

电话：18673120168

邮箱：tanyiming@mszq.com

相关研究

1.利率专题：以史为鉴，2020年债市有哪些启发？

2.经济金融数据预测专题：供需双弱，4月经济金融数据预测

3.利率专题：政策调控加码，债市喜忧参半

4.流动性跟踪周报 20220508：本周货币市场利率普遍下行

5.高频数据跟踪周报 20220507：基建回暖步伐加快，猪肉价格持续回升

目 录

1 出口环比低于季节性，主因疫情制约	3
2 受疫情影响进口弱于季节性，低基数下同比持平	7
3 如何看待后市？	9
4 风险提示	10
插图目录	11

2022 年 5 月 9 日，中国海关总署公布 4 月贸易数据：

今年前 4 个月，我国外贸进出口总值 12.58 万亿元，同比增长 7.9%。其中，出口 6.97 万亿元，同比增长 10.3%；进口 5.61 万亿元，同比增长 5%。具体来看 4 月数据：

(1) 4 月出口（以美元计，下同）同比 3.9%，前值同比 14.7%；

(2) 4 月进口同比持平，前值同比-0.1%；

(3) 贸易顺差 511.2 亿美元，前值 473.8 亿美元。

整体来看，受疫情防控影响，供应链遭受冲击，出口超季节性显著走弱，而进口同比增速略有增长，这主要受基数效应影响，环比来看则仍是大幅下滑，具体而言：

1 出口环比低于季节性，主因疫情制约

4 月出口金额（当月，以美元计，下同）为 2736 亿美元，同比增 3.9%，较前值下行 10.8pct，环比由正转负至-0.9%，**受疫情影响，国内供应链遭受冲击，无论是生产上还是运输上均受到较大约束，整体而言出口延续回落态势，且明显低于季节性水平。**

其实此前一季度进出口情况新闻发布会上，海关总署李魁文司长也提到：“当前国际国内环境有些突发因素超出预期，**外贸所处的外部环境更趋严峻复杂**，发展面临诸多风险挑战，**叠加去年外贸基数较高等因素，实现稳外贸的目标需要付出更大努力。**我们在正视这些困难挑战的同时，也要看到我国经济韧性强，长期向好的基本面不会改变，我国外贸仍将有望保持稳定发展。”

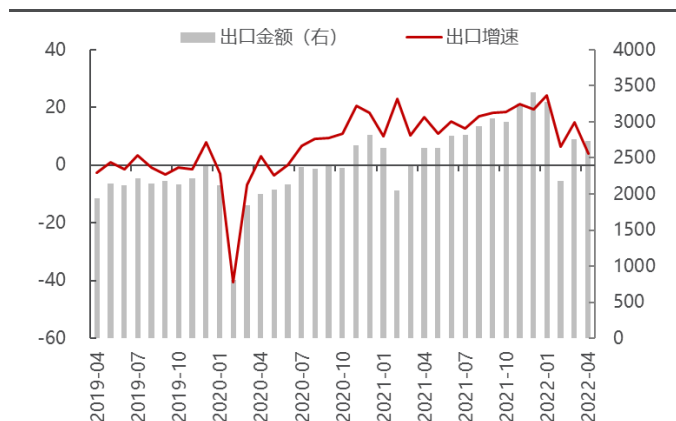
4 月一般贸易和加工贸易出口同比均较前值下行。一般贸易出口同比下行 11.2pct 至 9.5%，但一般贸易出口金额占当月出口金额比例上行 2.3pct 至 64.9%，进料加工贸易出口金额同比下行 8.6pct 至 3.9%。

分出口品类来看，仅农产品出口增速与上月基本持平，而其他类型产品出口同比均较前值下滑，其中纺织品下滑速度最快，同比较前值下行 21.4pct 至 0.9%，此外医疗器械、高新技术产品、机电产品同比增速均由正转负，出口情况明显转弱。**从主要出口具体产品来看**，粮食出口情况向好，4 月同比大幅上行 41pct 至 7.1%，稀土、铝材、鞋靴等产品出口增速维持相对稳定，而汽车、手机、中药材等产品出口增速则明显放缓或转负。

涨价效应对 4 月出口增速形成一定支撑。从主要出口商品量价表现来看，铝材、箱包、稀土、汽车、鞋靴等商品量价齐升。其中，出口金额价格贡献率较高的商品有成品油、稀土、钢材、肥料等，主因地缘政治冲突下大宗商品价格上涨；数量贡献率较高的商品有铝材、粮食、箱包、汽车等，与海外需求回暖、供需缺口仍

存有关。

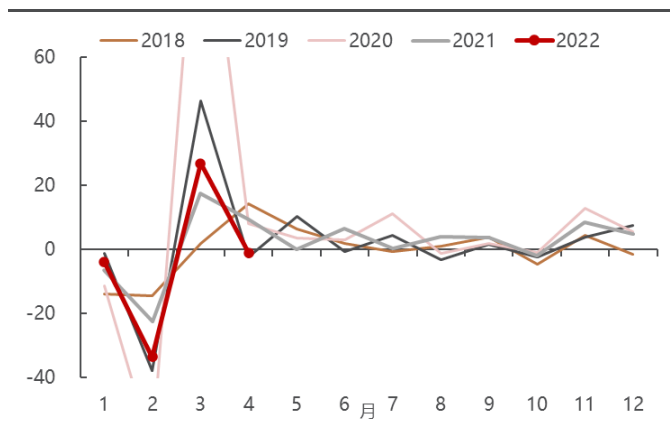
图 1：当月出口金额增速与出口金额（%，亿美元）



资料来源：wind，民生证券研究院

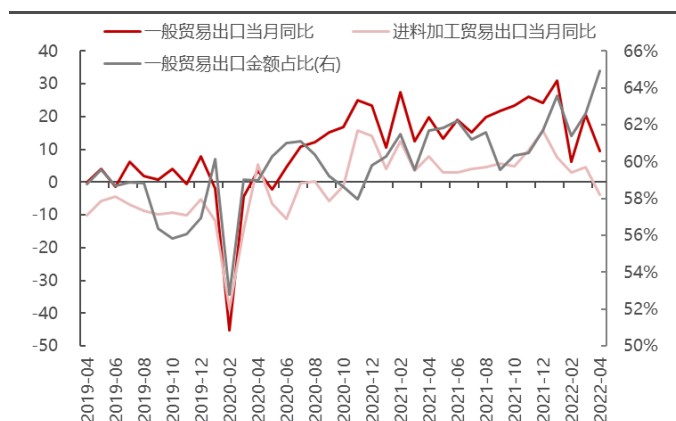
注：2021 年为两年复合增速

图 2：当月出口金额环比：季节性比较（%）



资料来源：wind，民生证券研究院

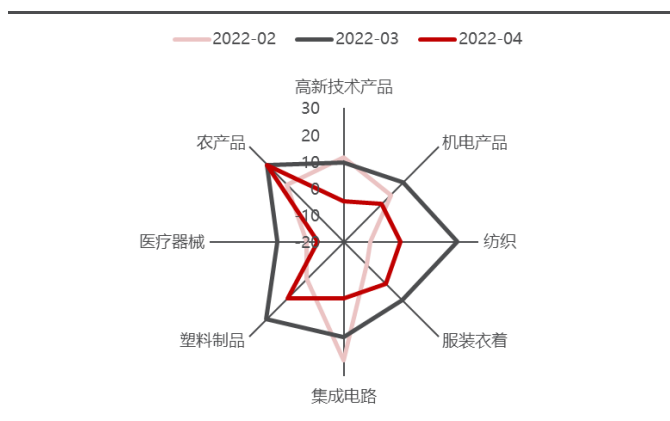
图 3：一般贸易出口金额增速及占比（%）



资料来源：wind，民生证券研究院

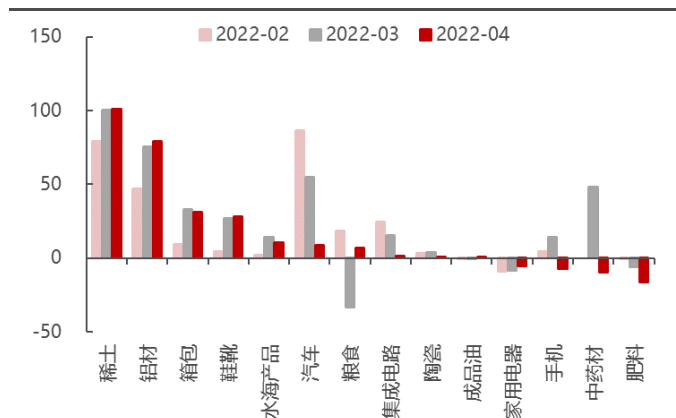
注：2021 年为两年复合增速

图 4：不同品类出口金额增速（%）



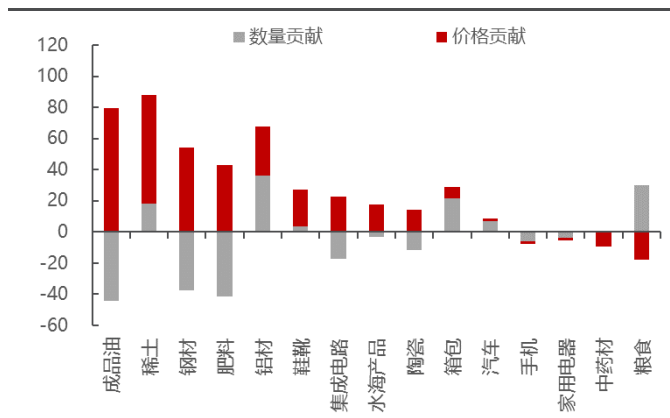
资料来源：wind，民生证券研究院

图 5：主要出口商品出口金额增速（%）



资料来源：wind，民生证券研究院

图 6：主要出口商品出口金额增速的量价贡献率（%）



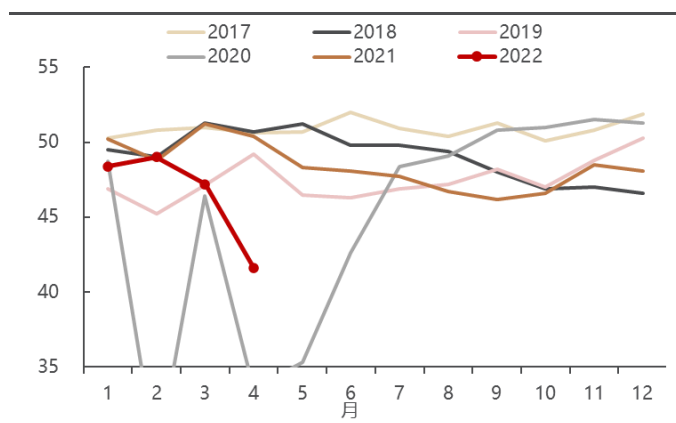
资料来源：wind，民生证券研究院

从与主要贸易伙伴的贸易总额增速来看,4月我国与东盟、欧盟、美国、韩国、日本贸易总额同比分别下降 0.6pct、6.5pct、5.0pct、9.8pct、11.0pct 至 6.2%、-0.3%、6.8%、-0.04%、-12.7%,增速全面回落。而结构上来看对发达国家出口下行幅度更大,对东盟下行幅度相对较小,与东盟贸易额占比进一步提升。主因国内疫情叠加国际地缘政治冲突,国内受供应链约束生产供给跟不上,部分出口订单减少或被取消,对应观察 4 月新出口订单 PMI 大幅回落。

而从海外需求来看,回落整体有限,体现出海外整体需求仍相对旺盛,4 月全球 PMI 较前值虽有所下滑,但仍位于枯荣线上。对比其他国家出口情况来看,如韩国、越南 4 月出口金额同比分别上行 6.9pct、11.3pct 至 16.9%、30.4%,印证我国出口主因疫情制约而走弱,而非受海外需求约束。

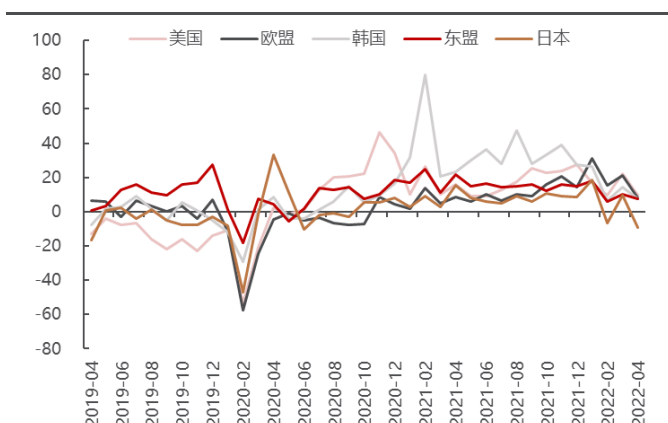
未来而言,年内后续出口预估延续回落态势,近两月新出口订单 PMI 处于持续大幅回落的状态,这反映受国内疫情影响冲击,外贸订单大幅下降,全方位受约束下企业接订单能力大幅下滑,而出口订单数据对出口有一定领先性,由此预计后续出口仍有继续下行压力。

图 7 : PMI 新出口订单 (%)



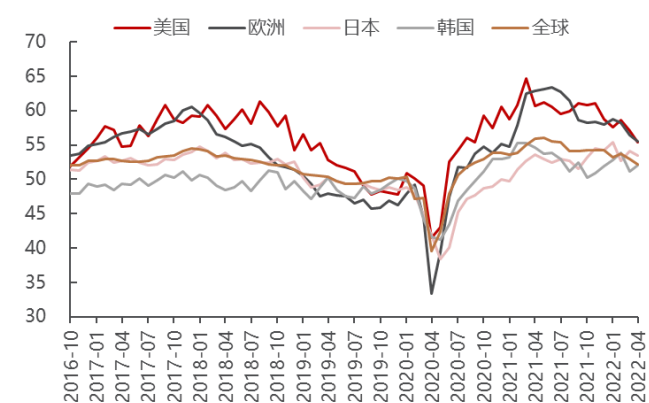
资料来源：wind，民生证券研究院

图 8 : 出口金额增速：主要出口目的地 (%)

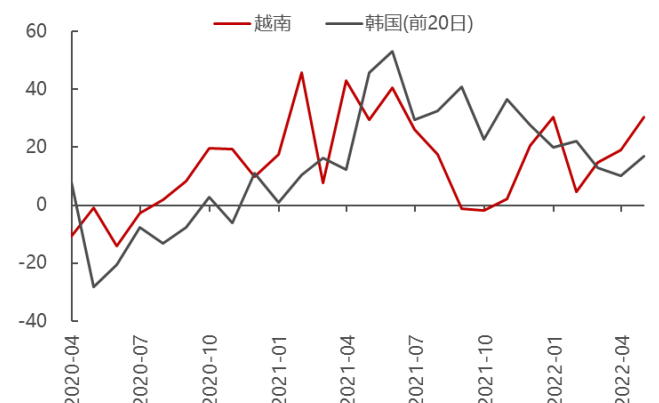


资料来源：wind，民生证券研究院

注：2021 年为两年复合增速

图 9：海外制造业 PMI (%)


资料来源：wind，民生证券研究院

图 10：可比国家出口金额增速 (%)


资料来源：wind，民生证券研究院

2 受疫情影响进口弱于季节性，低基数下同比持平

4月进口金额（当月，以美元计，下同）为2225亿美元，同比增0.0%，低基数效应之下较前值上行0.1pct，环比下行25.1pct至-2.8%，环比回落，同样低于季节性水平，总体来看我国4月进口情况有所走弱。

疫情扰动下，进口需求不足。4月PMI进口指数下行4pct至42.9%，指示国内进口景气度下滑；国内制造业PMI进一步回落，亦能反映国内生产放缓之下进口需求走弱，这当中疫情仍是最大制约项。

4月进口同比持平，主要有低基数和价格因素支撑。从要进口产品进口增速来看，集成电路进口金额同比下行2pct至5.1%，其余产品进口同比均较上月上行。但细分量价贡献率来看，价格上涨对4月进口同比增速略有回升有所支撑，当然里面也有低基数的影响。

未来而言，国内疫情防控政策仍较为严格，近期除了上海、北京等区域的疫情仍存在较高的波动性，复工复产及国内供需的恢复具有较高不确定性，但综合来看下半年价格支撑预估逐步走弱，而随着疫情受控后稳增长发力，量的支撑或会有所改善。

图 11：当月进口金额增速与出口金额（%，亿美元）

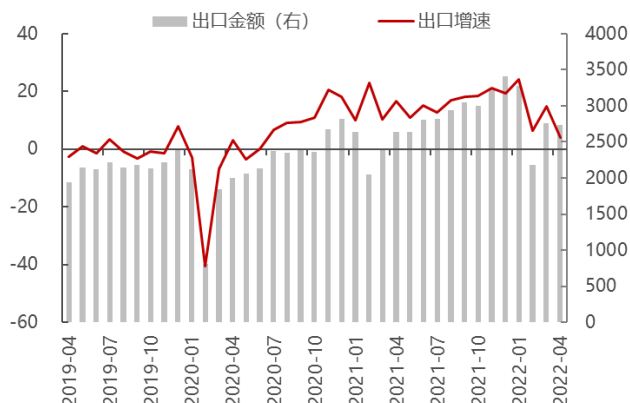
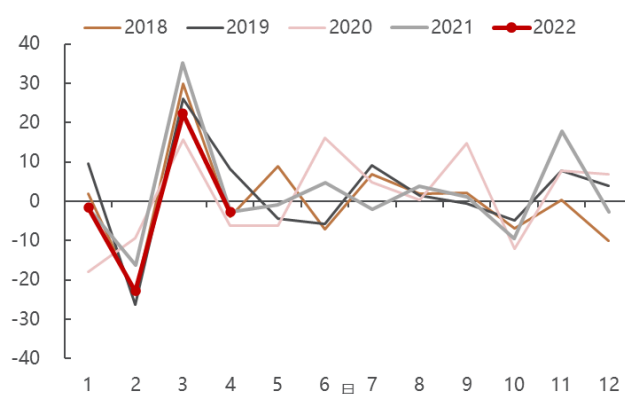


图 12：当月进口金额环比季节性比较（%）



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_41459

