

疫情冲击显现，后续压力犹存——4月进出口数据点评

报告日期：2022-05-09

分析师：何宁

执业证书号：S0010521100001

电话：15900918091

邮箱：hening@hazq.com

相关报告

- 1.《华安证券_宏观研究_宏观专题_转型、回归与再平衡——2022年宏观经济展望》2021-11-01
- 2.《华安证券_宏观研究_宏观点评_出口的三点扰动和三个影响》2021-12-08
- 3.《华安证券_宏观研究_宏观点评_五大主线打开 2022 经济密码——中央经济工作会议点评》2021-12-12
- 4.《华安证券_宏观研究_宏观点评_稳中求进的经济平衡木》2021-12-16
- 5.《华安证券_宏观研究_宏观专题_奥密克戎对全球经济和货币政策影响几何》2021-12-30
- 6.《华安证券_宏观研究_宏观点评_后疫情时代的出口，关注什么？》2022-01-14
- 7.《华安证券_宏观研究_宏观点评_有韧性的回落——1-2 月出口点评》2022-03-05
- 8.《华安证券_宏观研究_宏观点评_“内弱外扰”对我国贸易的非对称影响》2022-04-14

主要观点：

- **事件：**以美元计，中国 4 月出口同比增长 3.9%，3 月为 14.7%；中国进口同比持平，3 月为同比增长-0.1%；4 月贸易顺差 511.2 亿美元，3 月为 473.8 亿美元。
 - **核心结论：**4 月出口增速较 3 月大幅回落，主要是受 4 月我国多地疫情反复的影响，符合我们在 3 月份的判断。从国别看，中国对主要国家出口增速普跌，对发达国家出口增速下降较多，新兴经济体中对俄罗斯出口增速下降较多，对东盟下降较少。从产品看，农产品与铝材出口增速有所上升，其余主要商品出口增速皆有下降。原因上看，上海等地疫情导致汽车等工业生产无法顺利进行、港口运输受阻以及部分订单转移至东南亚。进口环比改善较小，与疫情导致的内需偏弱、进口物流受阻以及俄乌冲突引发的农产品等运输不畅有关。后续来看，我国疫情受控后出口可能迎来一波修复式反弹，短期我国出口环境相对稳定，但仍需关注欧美经济增长放缓、大宗商品价格回落等潜在风险。
 - **4 月贸易数据概述：**出口增速较 3 月份回落较多，疫情冲击效果显现。对主要国家出口增速普跌，对发达国家出口增速下降较多，日本与欧盟出口增速下降幅度较大。新兴经济体中，对俄罗斯出口增速下降较多，对东盟下降较少。农产品与铝材出口增速有所上升，其余主要商品出口增速皆有下降，汽车和汽车底盘下降最多。原因应是上海等地疫情导致汽车等工业生产无法顺利进行、港口运输受阻以及部分订单转移至东南亚。进口环比改善较少，或因疫情导致的内需偏弱、进口物流受阻以及俄乌冲突引发的农产品等运输不畅。
- 1、出口方面，以美元计，4 月出口同比增长 3.9%，3 月同比增长 14.7%，1-2 月同比增长 16.3%，4 月出口增速较 3 月份回落较多，疫情冲击效果显现。
- 1) 全球景气度略微下行，与全球经济景气较为一致的韩国出口本月虽有一定回落，但仍保持两位数增长，总体看外需下滑缓慢，中国出口的外部环境相对稳定。4 月摩根大通全球制造业 PMI 为 52.2%，总体较 3 月微跌 0.7 个百分点，仍处于扩张区间；与全球经济景气度较为一致的韩国出口增速仍较高，4 月增速为 12.6%，3 月增速为 18.2%，虽然有一定回落，但仍保持了两位数增长。因此总体看全球景气虽微跌，但仍处于较高区间，中国出口的外部环境目前相对稳定。
- 2) 分国别看：中国对主要国家出口增速普跌，对发达国家出口增速下降较多，其中 4 月当月对日本出口同比为负增长。新兴经济体中，对俄罗斯出口增速下降较多，对东盟下降较少。
- 以 1-4 月分地区累计同比与 1-3 月累计同比相比较，中国对世界主要经济体出口增速普遍下跌，其中对发达国家的出口增速下降较多。其中对日本和欧盟的出口增速下降较多（当月对日本出口同比增长-9.7%，1-3 月为同比增长 8.7%）。新兴经济体中对俄罗斯的出口增速继续有较大幅度下行，1-4 月累计同比增加 11.3%，1-3 月为 25.9%；对东盟的出口增速小幅下降，1-4 月东盟成为我国第一大贸易伙伴。从外需看，上述国家/地区中，

印度、韩国、俄罗斯、英国和中国香港 4 月制造业 PMI 上涨，其中俄罗斯上涨 4.1%，涨幅较大。欧元区、美国、日本、德国 4 月份制造业 PMI 较 3 月份分别回落 1 个百分点、1.7 个百分点、0.6 个百分点和 2.3 个百分点，但仍处于扩张区间。

3) 分产品看：农产品与铝材出口增速有所上升，其余主要商品出口增速皆有下降。以 1-4 月分商品累计同比与 1-3 月累计同比相比较，农产品与铝材出口增速有所上升，分别较 1-3 月份上升 0.07、3.78 个百分点至 21.15%、68.48%，出口增速下降幅度相对较小的有玩具、成品油、汽车零件，分别较 1-3 月下降 0.24、1.89、1.49 个百分点。汽车和汽车底盘、通用器械设备、集成电路、肥料等出口增速下降幅度较大，分别较 1-3 月下降 16.85、4.2、5.81、10.42 个百分点至 64.2%、13.74%、17.11%、1.28%。汽车和汽车底盘是本次下降最多的产品，应是与我国 4 月份上海、吉林等汽车制造业集中地区疫情反复造成的封城有关。占我国出口比重较大的机电产品本月出口增速较 1-3 月下降 3.22 个百分点至 8.7%，延续下滑趋势。

4) 本月出口增速较 3 月下滑幅度较大，原因主要是 3 月以来，我国多地疫情反复且持续时间较长，特别是上海疫情波及了长三角这个重要的制造业与外贸中心，同时吉林等地也是我国重要的汽车制造业基地，从而对我国相关产品的出口造成影响。一方面疫情的发生除了封城外，还会通过物流、供应链堵塞等途径导致工厂无法顺利生产及运输。4 月份上海整车货运流量下降超过 80%，江苏与浙江也有超过 20% 降幅；另一方面，上海港和宁波港是我国重要的港口，疫情使得港口运输受阻，进而影响我国产品的出口。此外，疫情的反复对我国供应链运转造成阻碍，使得产品无法及时交货，可能会驱使一部分企业将订单转移至东南亚等国，从而导致我国部分企业的订单减少。

2、进口方面，以美元计，4 月进口当月同比持平，3 月为同比增加-0.1%，进口仍偏弱。我们认为 4 月份进口改善较少的主要原因是我国多地疫情反复，导致内需偏弱以及进口物流受阻。此外，俄乌冲突等地缘政治事件导致部分国际大宗商品供给大幅波动，造成我国相关农产品进口大幅下滑。4 月中国制造业 PMI 新订单指数下跌 6.2 个百分点至 42.6%，回落幅度以及偏离季节性的幅度较 3 月扩大，PMI 进口指数下跌 4 个百分点至 42.9%。以当月同比增速计，进口产品中鲜干水果及坚果、谷物、食用植物油、飞机等进口金额增速降幅较大，其中谷物下降 37.84 个百分点至 0，鲜干水果及坚果和飞机分别下降 25.27、20.9 个百分点至 1.15%、0，食用植物油同比负增长继续扩大 16.3 个百分点至-55.30%。原油、肥料、大豆进口增速大幅上升 45.51、33.71、30.96 个百分点至 81.52%、52.18%、32.28%，原油进口数量增速上升 20.62 个百分点至 6.62%，肥料进口数量同比负增长缩小 16.55 个百分点至-20.46%。

我们认为，**进口环比改善较小的原因是：**1) 内需仍偏弱，4 月份我国多地疫情反复，生产制造与物流都受到阻碍，PMI 新订单较 3 月份跌幅扩大，PMI 进口指数亦进一步下跌，显示当前内需较为孱弱，导致进口环比改善较小；2) 俄乌冲突仍在持续，引发欧美对俄制裁力度不断加强，对国际大宗商品供给造成较大影响，俄乌都是全球重要的农产品产地，冲突的持续进行造成相关农产品难以顺利出口，影响我国进口。

● 4月出口增速较3月大幅回落，主要由我国本土疫情反复所致，后续疫情受控后会迎来一波修复式反弹，但仍需关注欧美经济增长放缓、大宗商品价格回落等风险。

1、本土疫情反复导致我国4月出口下降较多，后续疫情受控后出口有望迎来修复式反弹。当前我国多地疫情形势已经得到改善，根据国家卫健委数据，4月30日至5月5日，全国每日新增感染确诊5800多例，已经较高峰时期下降80%，疫情传播逐步受控。其中上海的疫情防控形势持续趋于稳定，吉林省疫情已经处于扫尾阶段，北京的疫情扩散风险也已下降。在此情况下，复工复产也在积极展开，上海目前的重点企业复工率超过70%，涉及到汽车、集成电路等主要产业。后续在疫情完全受控后，相关产品的生产与出口将会更为顺畅，从而带动我国出口迎来一波修复式反弹。

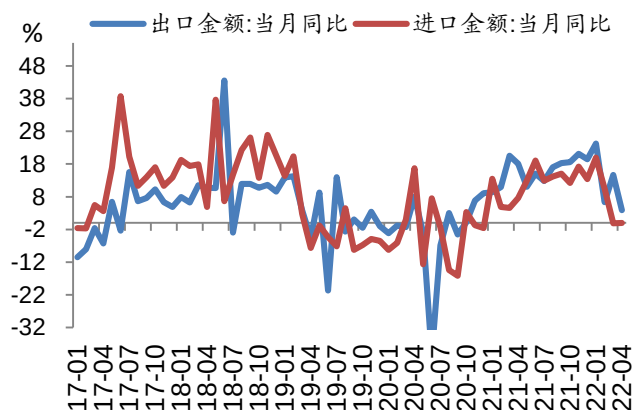
2、海外需求目前虽强，但需关注后续欧美经济增长放缓风险。当前欧美等国经济仍在稳步复苏，4月ISM美国制造业PMI为55.4%，欧盟制造业PMI为55.5%，均处于景气区间。一季度美国GDP增长虽然转为负值，但个人消费以及企业投资等主要构成部分保持强劲，且净进口3月创下1253亿美元新高，短期内没有衰退隐忧，从而对我国的出口有一定支撑。但后续来看，随着美联储加息缩表的不断实施，美国经济增长动能大概率逐步减弱，带动美国需求整体走弱。且当前美国居民消费正在向服务消费转向，相关耐用品消费后续预计迎来下行，我国向美国出口主要是机电类产品，将受到影响。此外，俄乌冲突爆发以来，欧盟相关的能源、原材料进口受到阻碍，大幅推动欧盟的通货膨胀。4月欧洲HICP同比初值7.5%，核心HICP同比初值3.5%，高通货膨胀让民众的实际收入不断降低，侵蚀了欧盟的经济增长，可能会对我国向欧盟出口产生一定的负面影响。

3、去年下半年以来我国进出口受到较多价格支撑，后续支撑动能可能不足。2021年下半年以来，商品价格的提升是出口的重要支撑。从量价拆分来看，4月份成品油、钢材等商品价格拉动仍占主导；但汽车、家电、手机等商品的价格拉动已经下降。后续来看，短期内由于全球通胀高企，价格因素将继续对我国出口发挥支撑作用。但随着海外各国央行纷纷加息，海外经济需求将逐步回落，从而带动大宗商品以及相关耐用品价格下降，下半年通胀水平总体可能趋于回落对出口金额的支撑也将逐步减弱或消失。

风险提示

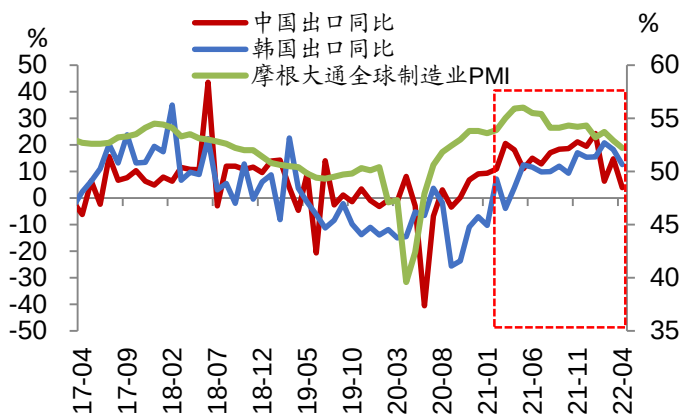
疫情演变超预期，外需回落超预期。

图表 1 4月出口大幅回落，进口环比改善较小



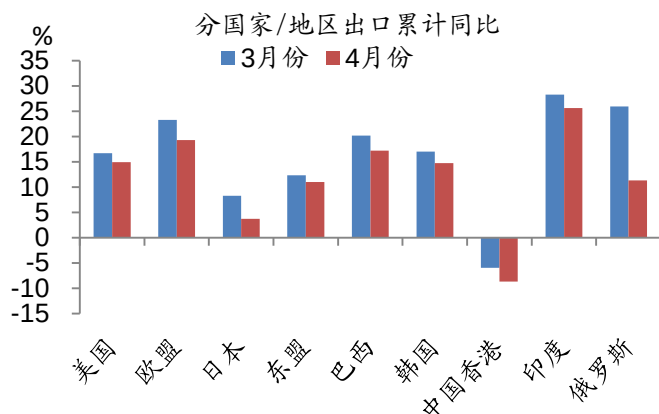
资料来源：Wind，华安证券研究所注：2021年为两年复合增速

图表 2 4月韩国出口仍保持两位数增长



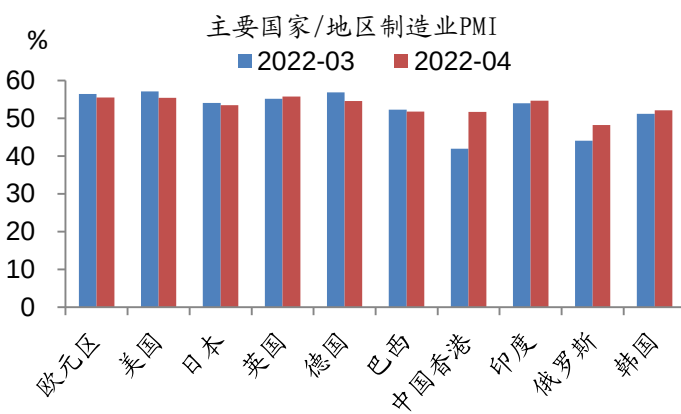
资料来源：Wind，华安证券研究所注：2021年为两年复合增速

图表 3 分国家/地区出口累计同比对比



资料来源：Wind，华安证券研究所

图表 4 4月主要国家/地区制造业 PMI 处于扩张区间



资料来源：Wind，华安证券研究所

图表 5 部分产品量价拆分

成品油同比

钢材同比

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_41468

