

证券研究报告

宏观研究

专题报告

解运亮 宏观首席分析师
执业编号: S1500521040002
联系电话: 010-83326858
邮箱: xieyunliang@cindasc.com

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO., LTD
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
邮编: 100031

出口盛况正落下帷幕

2022年5月11日

- **出口归于平静，进口维持低位走势。**1) 出口方面：出口同比增速大幅走弱，继续归于平静。4月出口表现偏弱，既有外需这一基本面的变化，也有一部分基数效应。去年同期出口金额明显拔高，垫高的基数对本期出口增速有下行影响。2) 进口方面：进口同比与上月基本持平，维持低位态势。本次进口需求更多由国内疫情主导，从国内形势上看，3、4月全国新增确诊病例跃升至高位，我国进口增速在这两月下滑至低位，这显示出疫情封控对我国外贸企业的影响传导至进口的采购需求上。
- **新出口订单下滑与运价回落是外需走弱的双重验证。**外需的变化是出口的基本面因素，当海外需求前景趋缓，出口的支撑也会减弱。当前外需走弱可从新出口订单的下滑与运价回落中得到双重验证。从新订单表现来看，4月新出口订单低于临界值且继续下滑，显示本月海外对中国产品的需求出现收缩。分国别来看，这一回落源于欧盟、美国的需求收缩。美国3月开启加息，全球央行紧跟其后，海外财政刺激褪去、发达经济体货币政策转向紧缩的效应可能首先体现在4月的贸易数据上。从各航线运价走势上看，综合运价指数与四大航线运价均高位回落，出口集装箱运价中枢下移，其背后是供需格局的变化，反映出当下旺盛的全球景气总需求格局已发生转变，也预示着出口的下降趋势。
- **疫情重挫国内生产景气度，外贸企业开工、交货受阻。**多点散发疫情下的封控对货运物流、产业链供应形成阻滞。生产和新订单PMI降幅加大，显示企业生产明显下降、市场需求继续走低。从疫情集中区域上看，4月疫情主要集中于上海，作为半导体重镇，上海聚集了众多半导体企业、具有大型芯片产业区。封闭式管理导致当地厂商无法正常生产、出货，半导体出货秩序被严重打乱。外贸企业的开工和交货迟缓影响原材料的采购和投入，从而影响机电类进口和产成品的出口。
- **展望未来趋势，局部反弹不会改变出口下行的趋势。**展望未来趋势，我们认为出口将延续下行趋势，第一，外需趋缓，出口的支撑作用开始松动。在外需基本面上，全球PMI综合指数可以粗略地反映全球经济状况，当前指数有见顶迹象，意味着全球需求增速放缓将带来产品出口金额增速趋弱。第二，海外制造业修复下订单回流。伴随境外产业链逐步修复，海外生产能力或将逐步挑起内需的担子，而中国出口也会受到订单减少的影响。尽管近期人民币明显贬值或在一定程度上提升出口企业竞争力，对出口有改善作用。但我们认为，出口的局部反弹不会改变整体的下行趋势。
- **风险因素：**新一轮疫情再度反弹，货币政策超预期收紧等。

目 录

一、出口归于平静，进口维持低位	3
二、欧美等海外需求前景趋缓，外贸企业生产受挫	5
2.1 新出口订单下滑与运价回落是外需走弱的双重验证	5
2.2 外贸企业生产受到重挫	6
三、出口盛况的帷幕正在落下	7
风险因素	8

表 目 录

表 1：出口重点商品对比	3
表 2：进口重点商品对比	4

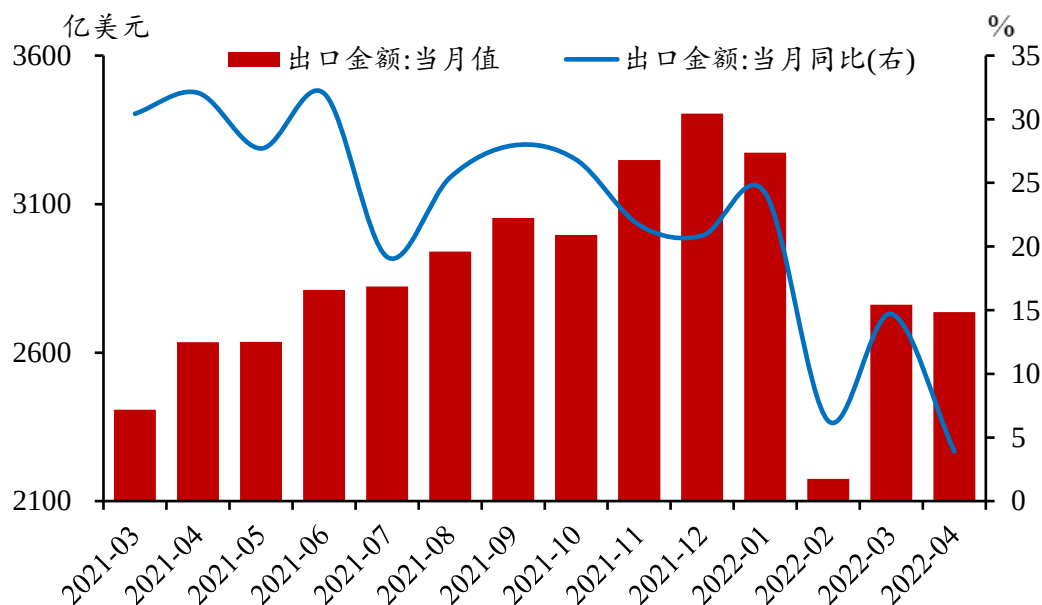
图 目 录

图 1：出口的同比下行有基数因素	3
图 2：疫情重挫进口需求	4
图 3：新出口订单 PMI 大幅回落	5
图 4：欧盟和美国的出口金额出现大幅下滑	6
图 5：各大航线的价格均出现回落	6
图 6：国内生产景气度下降	7
图 7：上海聚集众多半导体企业，集成电路产量靠前	7
图 8：全球综合 PMI 出现放缓迹象	8

一、出口归于平静，进口维持低位

出口方面：同比增速大幅走弱，继续归于平静。4月出口金额(美元计价)同比增速大幅转弱，仅为3.9%，较上月缩减了10.8个百分点。对此我们并不意外，在《出口增速的下行拐点已确认》这一报告中我们曾指出“大概率出口金额同比增速会在4月大幅转弱”，如今看来，出口表现与我们的预期相一致。本期出口表现偏弱，既有外需这一基本面变化，也有一部分基数效应。去年同期出口金额明显拔高，环比增加9.4%，今年4月出口金额略低于3月，垫高的基数对本期出口增速有下行影响。从出口分项上看，主要出口商品均转弱，其中机电产品(手机、家用电器等)和高新技术产品对整体出口起主要的拖累作用。

图 1：出口的同比下行有基数因素



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

表 1：出口重点商品对比

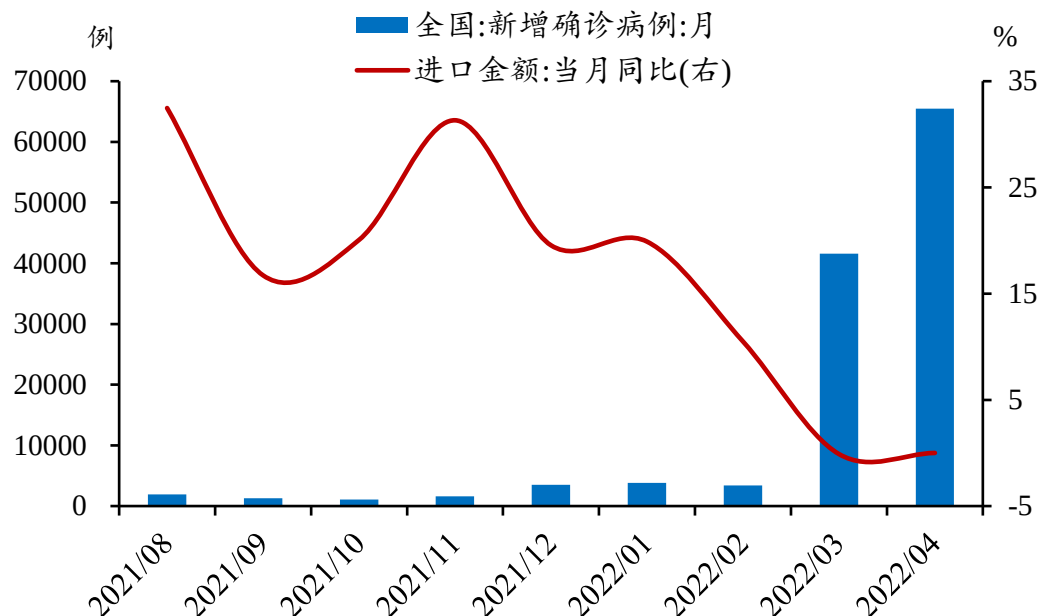
出口重点商品	当月同比(2022-04) 单位: %	上月同比(2022-03) 单位: %	同比增速差值 单位: pct	当月金额占比 单位: %
机电产品	-0.12	11.40	-11.52	56.48
高新技术产品	-5.00	9.70	-14.70	26.43
纺织纱线织物及其制品	0.86	22.40	-21.54	4.48
服装及衣着附件	1.89	10.90	-9.01	4.14
塑料制品	9.72	21.30	-11.58	3.22
农产品	20.45	20.40	0.05	2.92
钢材	-3.75	6.50	-10.25	2.60
家具及其零件	-3.04	7.40	-10.44	2.21
成品油	0.50	-2.90	3.40	1.28
鞋靴	27.97	26.80	1.17	1.38
玩具	17.59	14.20	3.39	1.30
箱包及类似容器	30.79	33.10	-2.31	0.96
未锻轧铝及铝材	78.91	75.80	3.11	0.92
陶瓷产品	0.76	4.40	-3.64	0.88
肥料	-16.13	-6.00	-10.13	0.28
中药材及中式成药	-9.57	48.32	-57.89	0.04
稀土	100.74	100.10	0.64	0.04

资料来源: Wind, 海关总署, 信达证券研发中心

注: 蓝色为正, 红色为负, 按当月金额占比降序排列

进口方面：进口同比与上月基本持平，维持低位态势。4月进口金额同比持平，继续在低位徘徊。这与国内突发疫情密不可分。1) 从国内疫情形势看，全国新增确诊病例从2月跃升至3、4月的高位，与此同时我国出口增速应声跌落至低位。2) 在半导体产业链的布局上，上海坐拥国内完整的集成电路产业群，是国内集成电路产业最集中的地区。此轮疫情对半导体产业链造成冲击，部分企业因产业链问题断供停产，这显示出疫情封控对我国企业生产的影响传导至进口需求上。从进口分项上看，原油和农产品进口表现有改善，但是机电（机床、集成电路等零部件）和高新技术产品继续回落。

图 2：疫情重挫进口需求



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

表 2：进口重点商品对比

进口重点商品	当月同比(2022-04) 单位: %	上月同比(2022-03) 单位: %	同比增速差值 单位: pct	当月金额占比 单位: %
机电产品	-6.77	-2.50	-4.27	39.12
高新技术产品	-6.73	-2.40	-4.33	27.65
原油	81.52	32.50	49.02	15.38
农产品	3.83	-1.10	4.93	8.55
铁矿砂及其精矿	-28.57	-35.90	7.33	5.20
铜矿砂及其精矿	12.49	1.90	10.59	2.19
未锻轧铜及铜材	9.17	5.40	3.77	2.19
初级形状的塑料	-7.05	-9.10	2.05	2.14
天然气	31.53	37.90	-6.37	1.91
煤及褐煤	102.26	6.40	95.86	1.66
医药材及药品	-13.68	-20.80	7.12	1.27
美容化妆品及洗护用品	-6.91	-12.80	5.89	0.93
纸浆	8.12	-2.20	10.32	0.79
钢材	1.25	-5.00	6.25	0.68
原木及锯材	-8.03	-13.06	5.03	0.65
成品油	7.17	20.40	-13.23	0.58
纺织纱线、织物及制品	-25.02	-22.30	-2.72	0.50
天然及合成橡胶(包括胶	-2.14	0.70	-2.84	0.46
肥料	52.18	18.40	33.78	0.20

资料来源: Wind, 海关总署, 信达证券研发中心

注: 蓝色为正, 红色为负, 按当月金额占比降序排列

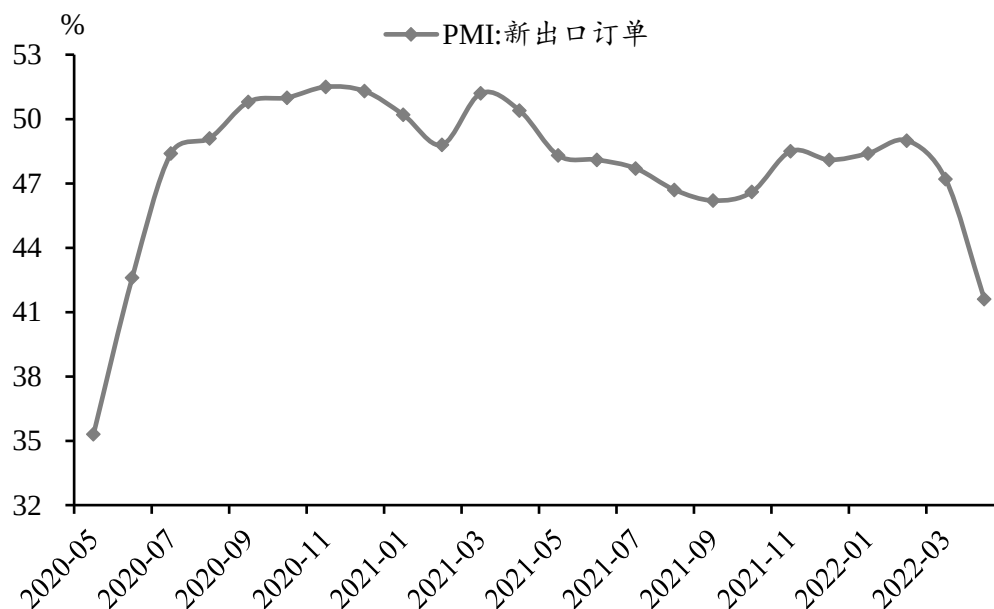
二、欧美等海外需求前景趋缓，外贸企业生产受挫

2.1 新出口订单下滑与运价回落是外需走弱的双重验证

新出口订单回落表明外需的压力开始显现。外需的变化是出口的基本面因素，4月弱出口部分源于基本面变化，即当海外需求前景趋缓，出口的支撑也会减弱。1) 从总体上看，4月新出口订单 PMI 低于临界值，且较上月大幅回落。PMI 作为环比数据，显示出海外对中国产品的本月需求较上月出现收缩。2) 分国别来看，出口回落源于主要出口国(欧盟、美国和东南亚联盟)的需求收缩。4月对欧盟、美国和东南亚出口同比增速均出现了下挫，其中，欧盟和美国均下滑了13个百分点左右，东南亚联盟下滑了2.7个百分点。这可能是美国3月开启加息，全球央行跟随后，海外财政刺激褪去、发达经济体货币政策转向紧缩，外需逐步减弱的效应首先体现在4月的贸易数据上。

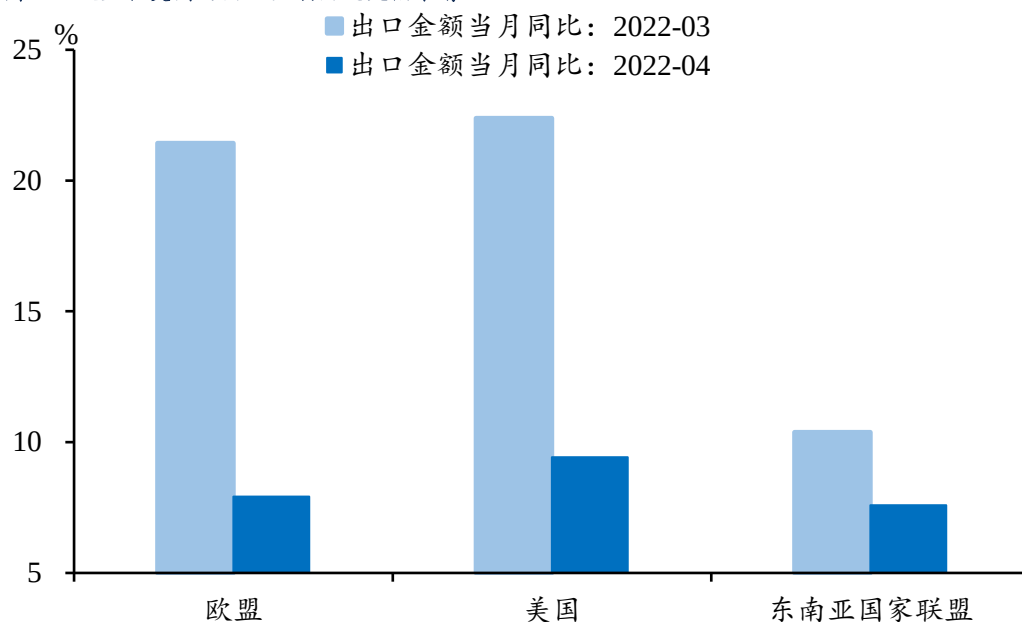
各航线运价高位回落是供需格局转变的佐证。出口集装箱运价指数(CCFI)和我国的出口金额有很高的相关性，观察当前运价指数，综合指数与四大航线的出口集装箱运价均回落，尤其是最高的欧洲航线运价指数也出现高位回落。出口集装箱运价中枢下移，其背后是供需格局的变化，反映出当下旺盛的全球景气总需求格局已发生转变，也预示着出口的下降趋势。

图 3：新出口订单 PMI 大幅回落



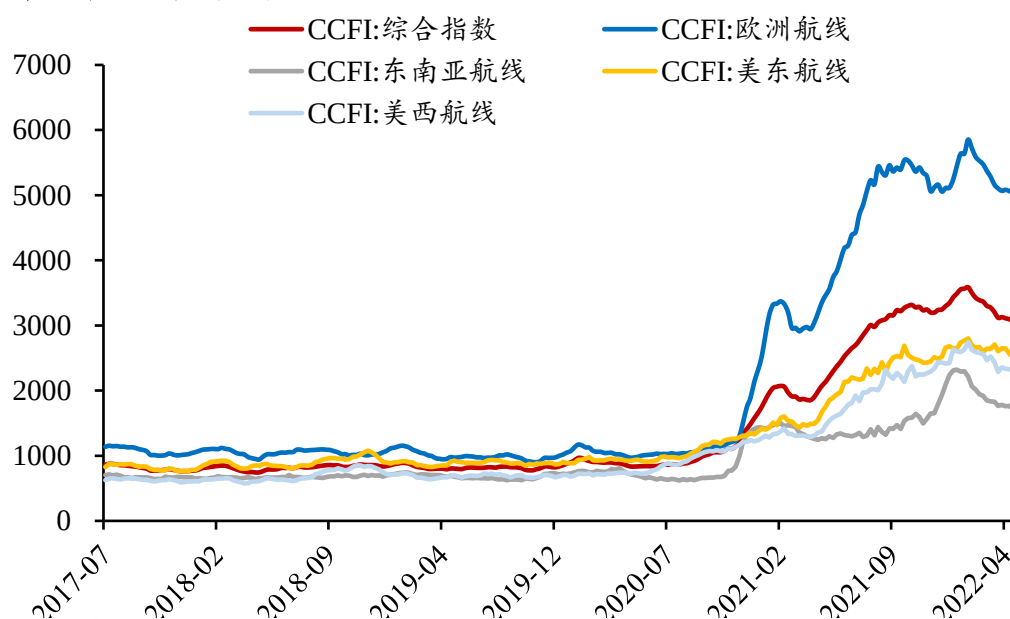
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 4：欧盟和美国的出口金额出现大幅下滑



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 5：各大航线的价格均出现回落



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_41622

