

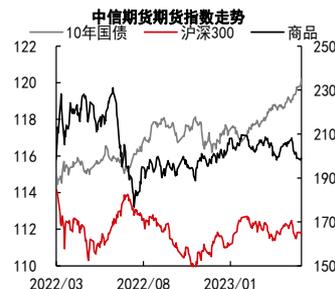
出口冲高回落，进口暂时偏弱

——4月外贸数据点评

投资咨询业务资格：
证监许可【2012】669号

报告要点

在3月份出口脉冲式增长之后，4月份我国出口明显回落。目前美欧服务业仍有韧性，这使得美欧居民收入维持增长，对商品需求构成支撑，预计未来几个月我国出口总体弱稳。国内制造业暂时走弱使得4月份我国进口有所减少。我国服务业恢复性增长动能强劲，这将拉动服务业就业持续增加，进而推动居民收入增长加快，间接带动国内商品需求温和增长，预计未来几个月我国进口趋于温和回升。



摘要：

事件：中国4月出口(美元)同比增8.5%，预期增6.4%，前值增14.8%；进口同比降7.9%，预期降0.1%，前值降1.4%；贸易顺差902亿美元，前值882亿美元。

点评：

1) **4月份我国出口明显回落，未来几个月我国出口总体弱稳。**4月份我国出口2954亿美元，同比增长8.5%，增速较3月回落6.3个百分点，略好于预期(增6.4%)。环比来看，4月出口金额较3月减少6.4%，远弱于过去15年环比增速的中位数7.0%。从分国别数据来看，我国对东盟地区出口环比减少18.1%，降幅较大，这主要因为积压订单的释放使得3月份我国对东盟出口异常高。4月份我国对美国、欧盟、日本的出口分别环比减少1.5%、2.5%、2.0%，降幅相对较小；这从侧面反映4月份发达经济体的需求并未显著走弱。今年美欧均需要通过高利率来压制商品需求进而控制通胀。美联储加息进程大概率已经结束，欧央行加息也接近尾声，因此未来几个月高利率对美欧商品需求的抑制可能不会显著加大。目前美欧服务业仍有韧性，这使得美欧居民收入维持增长，对商品需求构成支撑。综合来看，预计未来几个月我国出口总体弱稳。

2) **国内制造业暂时走弱使得4月份我国进口有所减少；我国经济总体趋于修复，预计未来几个月进口趋于温和回升。**4月份我国进口2052亿美元，同比下降7.9%，降幅较3月扩大6.5个百分点，显著弱于市场预期(降0.1%)；环比来看，4月份进口金额(美元)下降9.8%，降幅显著高于过去15年的中位值2.8%。从高频数据以及PMI来看，4月份我国制造业环比走弱，进口需求可能也因此有所走弱。4月份国内制造业与进口的走弱很可能是暂时的。五一假期国内旅游出行表现强劲，反映服务业修复势头良好。从海外经验来看，疫后服务业修复持续时间较长，预计年内我国服务业有望维持较快增长。这会拉动服务业就业持续增加，进而推动居民收入增长加快，间接带动国内商品需求温和增长。在国内经济趋于修复的背景下，未来几个月我国进口有望温和回升。

3) **4月我国贸易顺差略有增加，预计未来几个月贸易顺差趋于小幅回落。**4月份我国贸易顺差902亿美元，较3月增加20亿美元。考虑到未来几个月我国进口有望温和增长，而出口大体维持弱稳，预计我国贸易顺差趋于小幅回落。

风险因子：海外需求显著下滑，国内经济修复不及预期

宏观研究团队

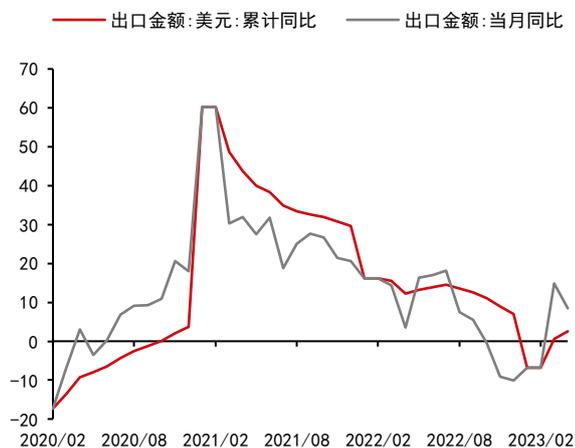
研究员：
刘道钰
021-80401723
liudaoyu@citicsf.com
从业资格号：F3061482
投资咨询号：Z0016422

一、出口

在3月出口脉冲式增长之后，4月份我国出口明显回落。4月份，我国出口2954亿美元，同比增长8.5%，增速较3月份回落6.3个百分点，略好于预期（增6.4%）；以人民币计价，4月份我国出口20265亿元，同比增长16.8%。环比来看，4月出口金额（美元计价，下同）较3月环比减少6.4%，远弱于过去15年环比增速的中位数7.0%。从分国别数据来看，我国对东盟地区出口环比减少18.1%，降幅较大，这主要因为积压订单的释放使得3月份我国对东盟出口异常高；同比来看，4月份我国对东盟出口增长4.0%，不算差。4月份我国对美国、欧盟、日本的出口分别环比减少1.5%、2.5%、2.0%，降幅较小；这从侧面反映4月份发达经济体的需求并未显著走弱。从重点商品来看，4月份我国汽车零件、服装的出口金额分别同比增长29.8%、14.0%，增速较高；自动数据处理设备、手机、集成电路的出口金额分别同比下降17.0%、12.7%、7.3%，表现仍较差。

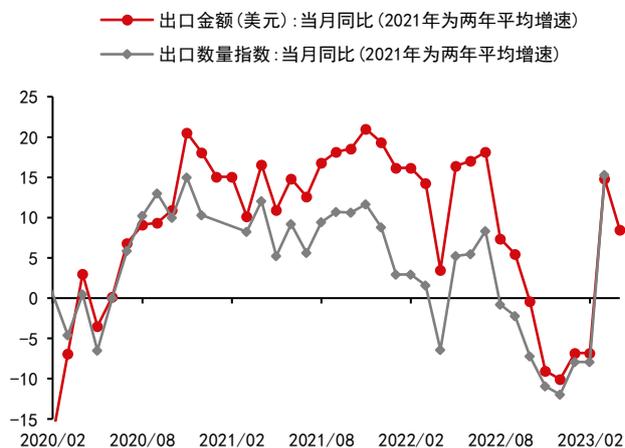
往前看，预计未来几个月我国出口总体弱稳。今年美欧均需要通过高利率来压制商品需求进而控制通胀。美联储加息进程大概率已经结束，欧央行加息也接近尾声，因此未来几个月高利率对美欧商品需求的抑制可能不会显著加大。目前美欧服务业仍有韧性，这使得美欧居民收入维持增长，对商品需求构成支撑。综合来看，预计未来几个月我国出口总体弱稳。

图表1：出口金额(美元计价)同比增速



资料来源: Wind 中信期货研究所

图表2：出口金额与数量当月同比(2021年为两年平均增速)



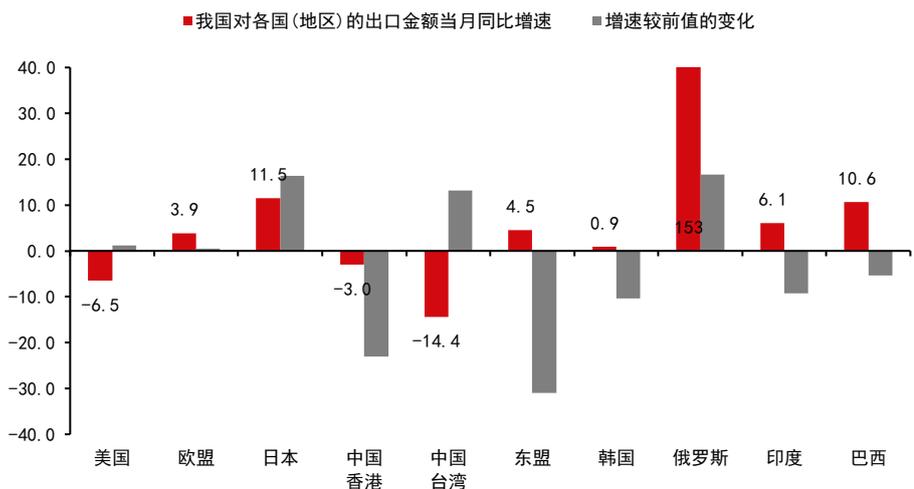
资料来源: Wind 中信期货研究所

图表3：历年出口金额(美元计价) 环比增速



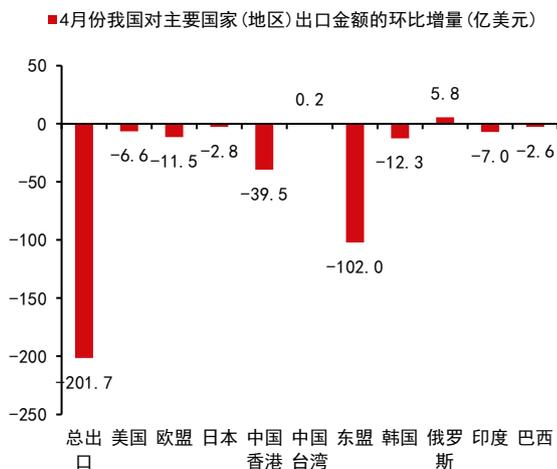
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表4：我国对各国（地区）的出口金额（美元）当月同比增速及其变化



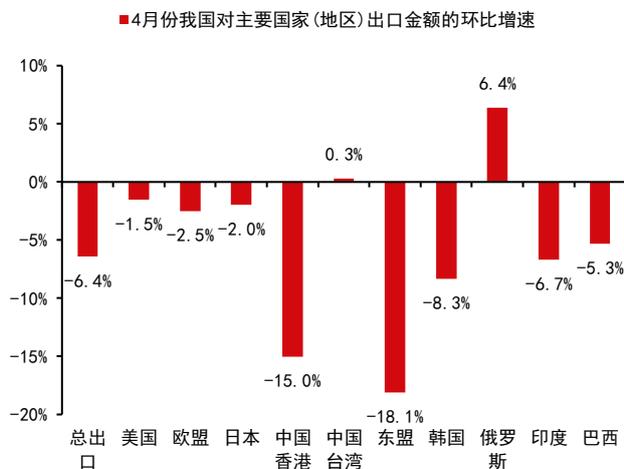
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表5：我国对主要国家(地区)的出口金额的环比增量



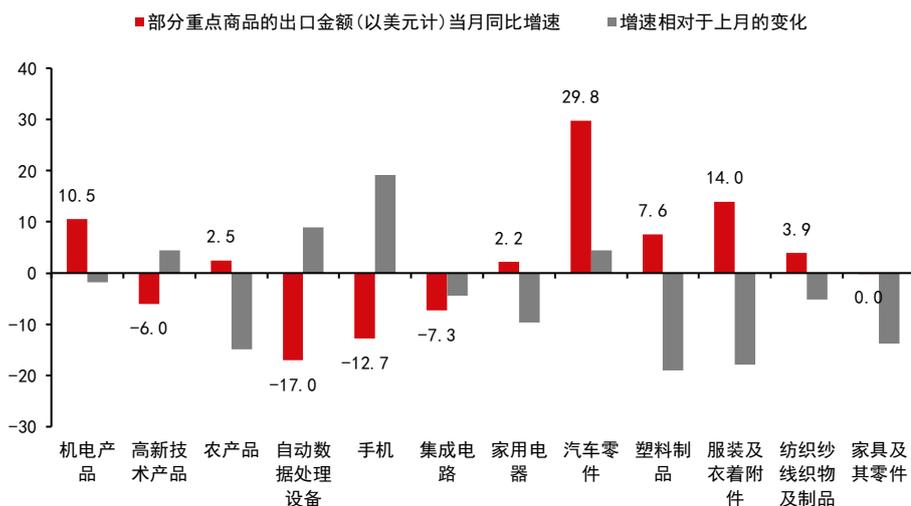
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表6：我国对主要国家(地区)的出口金额的环比增速



资料来源：Wind 中信期货研究所

图表7：部分重点商品的出口金额(以美元计价)当月同比增速及其相对于前值的变化



资料来源：Wind 中信期货研究所

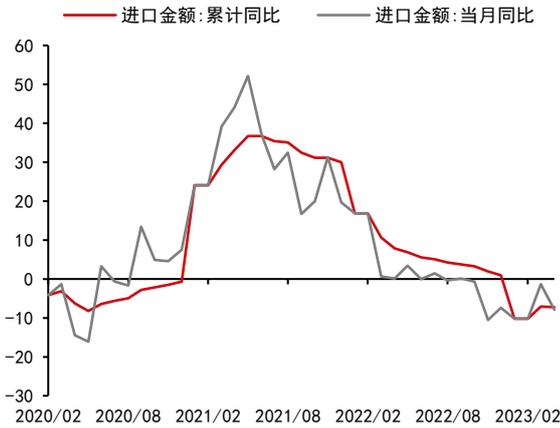
二、进口

国内制造业走弱使得4月份我国进口有所减少。4月份我国进口2052亿美元，同比下降7.9%，降幅较3月扩大6.5个百分点，显著弱于市场预期（降0.1%）；以人民币计价，4月份进口14081亿元，同比下降0.8%。环比来看，4月份进口金额(美元)较3月下降9.8%，降幅显著高于过去15年的中位值2.8%。从高频数据以及PMI来看，4月份我国制造业环比走弱，进口需求可能也因此有所走弱。

往前看，国内经济总体趋于修复，预计我国进口温和回升。4月份国内制造业的走弱很可能是暂时的。五一假期国内旅游出行表现强劲，反映服务业修复势

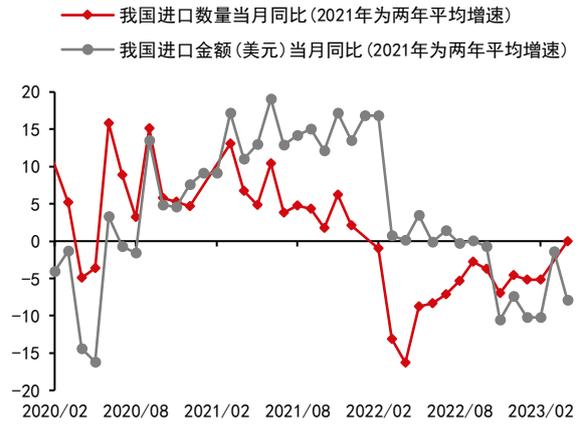
头良好。从海外经验来看，疫后服务业修复持续时间较长，预计年内我国服务业有望维持较快增长。这会拉动服务业的就业持续增加，进而推动居民收入增长加快，间接带动国内商品需求温和增长。因此，在国内经济趋于修复的背景下，未来几个月我国进口有望温和回升。

图表8：进口金额(美元计价)同比增速



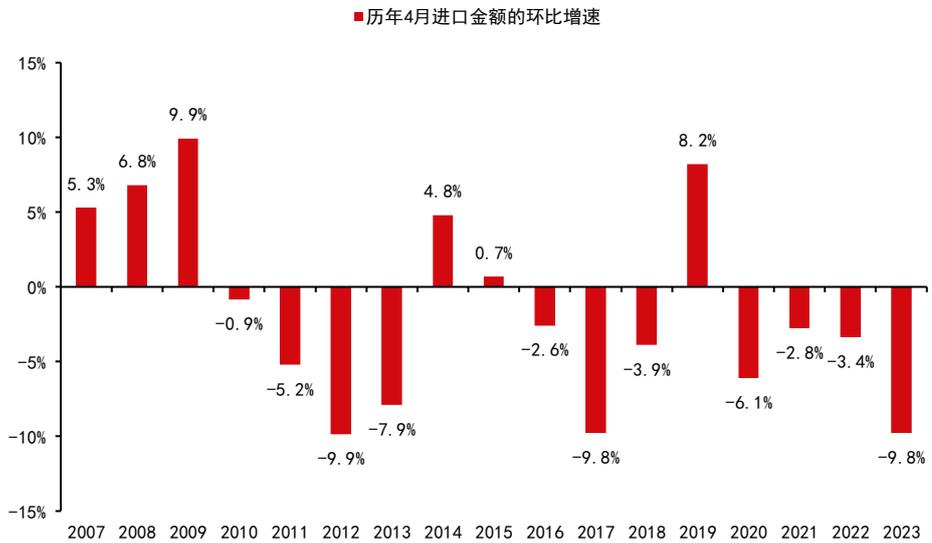
资料来源: Wind 中信期货研究所

图表9：进口数量当月同比



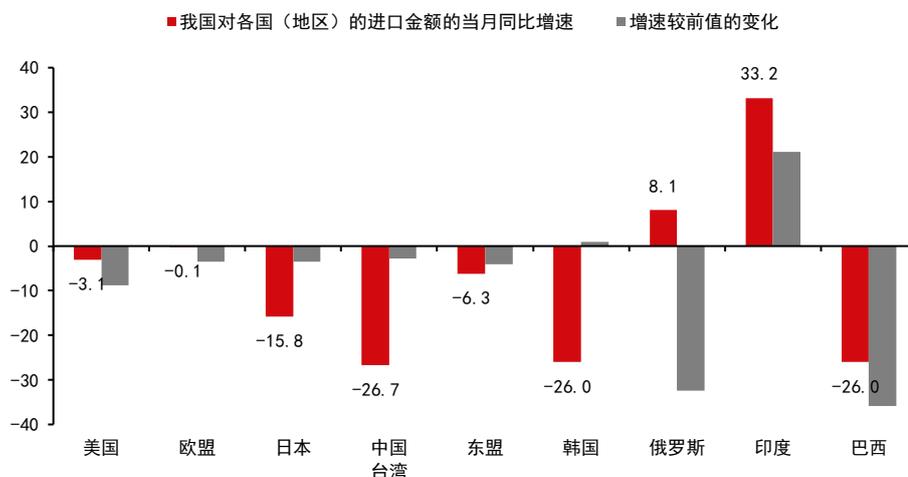
资料来源: Wind 中信期货研究所

图表10：历年进口金额(美元计价)环比增速



资料来源: Wind 中信期货研究所

图表11：我国对各国（地区）的进口金额(美元)当月同比增速及其较前值的变化

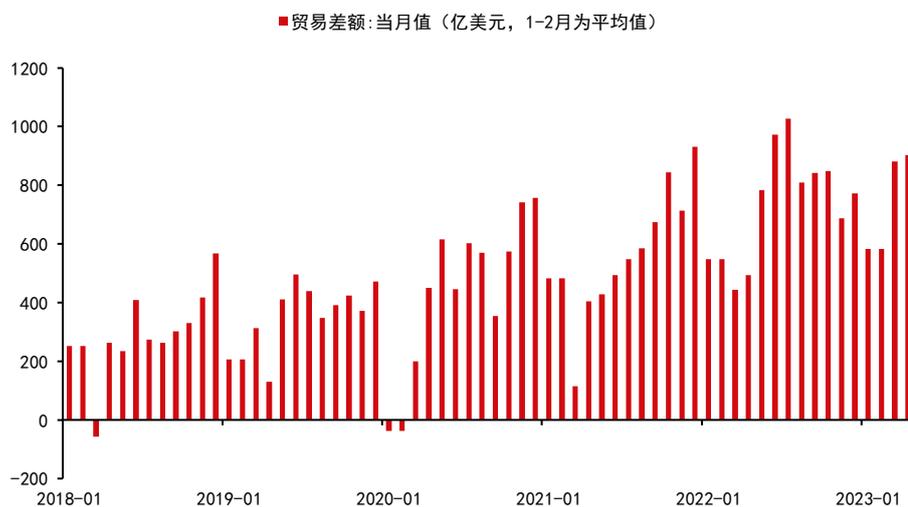


资料来源：Wind 中信期货研究所

三、贸易差额

4 月我国贸易顺差略有增加，预计未来几个月贸易顺差趋于小幅回落。4 月份我国贸易顺差 902 亿美元，较 3 月增加 20 亿美元。虽然 4 月份出口明显走弱，但进口亦显著回落，推动贸易顺差略有增加。考虑到未来几个月我国进口有望温和增长，而出口大体维持弱稳，预计我国贸易顺差趋于小幅回落。

图表12：贸易差额



资料来源：Wind 中信期货研究所

免责声明

除非另有说明，中信期货有限公司拥有本报告的版权和/或其他相关知识产权。未经中信期货有限公司事先书面许可，任何单位或个人不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、修改、翻译此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，本报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为中信期货有限公司所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记。未经中信期货有限公司或商标所有权人的书面许可，任何单位或个人不得使用该商标、服务标记及标记。

如果在任何国家或地区管辖范围内，本报告内容或其适用与任何政府机构、监管机构、自律组织或者清算机构的法律、规则或规定内容相抵触，或者中信期货有限公司未被授权在当地提供这种信息或服务，那么本报告的内容并不意图提供给这些地区的个人或组织，任何个人或组织也不得在当地查看或使用本报告。本报告所载的内容并非适用于所有国家或地区或者适用于所有人。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且中信期货有限公司不会因接收人收到此报告而视其为客户。

尽管本报告中所包含的信息是我们于发布之时从我们认为可靠的渠道获得，但中信期货有限公司对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性以及完整性不作任何明确或隐含的保证。因此任何人不得对本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性产生任何依赖，且中信期货有限公司不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。本报告不应取代个人的独立判断。本报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表中信期货有限公司或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下。我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告不构成任何投资、法律、会计或税务建议，且不担保任何投资及策略适合阁下。此报告并不构成中信期货有限公司给予阁下的任何私人咨询建议。

深圳总部

地址：深圳市福田区中心三路8号卓越时代广场（二期）北座13层1301-1305、14层

邮编：518048

电话：400-990-8826

传真：(0755)83241191

网址：<http://www.citicsf.com>