



宏观研究

【粤开宏观】出口增速滑入个位数阶段：4月进出口数据点评

2022年05月09日

分析师：罗志恒

执业编号：S0300520110001
电话：010-83755580
邮箱：luozhiheng@y kzq.com

分析师：方堃

执业编号：S0300521050001
电话：010-83755575
邮箱：fangkun@y kzq.com

近期报告

《【粤开宏观】人民币汇率快速贬值 特征、原因、展望与央行干预》2022-04-26

《【粤开宏观】逐句解读 429 中央政治局会议》2022-04-29

《【粤开宏观】冰封的土地市场和土地财政：解冻需调整房地产调控举措》2022-05-02

《【粤开宏观】四十年一遇的通胀和加息周期 美联储5月议息会议点评》2022-05-05

《【粤开宏观】特别国债或可重出江湖：2万亿，三大专项任务》2022-05-08

事件

2022年5月9日，海关总署发布4月进出口数据。按美元计价，4月中国出口同比增速3.9%，前值14.7%；进口同比增速0.0%，前值-0.1%。

摘要

一、疫情冲击外贸企业生产、物流和订单，叠加海外需求回落，4月出口增速跌至个位数

1、2022年外需放缓，出口走向下坡路，而国内疫情叠加放大了短期下行幅度。4月出口环比-0.9%，远远低于2020、2021年同期环比值8.1%、9.4%。4月出口同比3.9%，创下2020年6月以来的最低点。

2、从国别结构来看，4月对美日欧发达地区的出口全面走弱，对东盟出口更有韧性。4月对美国、欧盟出口增速较上月均大降超13个百分点至9.4%、7.9%。4月对日本出口同比跌至-9.4%，一方面是由于4月日元对美元大幅贬值超6%；另一方面可能是由于日企在长三角等地区布局较多，加工贸易受疫情冲击严重。4月中国对东盟地区出口同比增速7.6%，下滑2.8个百分点。

3、从商品结构来看，电脑、手机、集成电路等产品大幅拖累4月出口同比6.2个百分点，既反映了国内疫情的供给冲击，也体现了外需放缓的影响。产业链较长的高新技术制造业和劳动密集型企业生产停滞，导致通用设备出口同比从27.1%降至2.8%、集成电路出口由10.7%降至0.2%，塑料制品出口由20.9%放缓至9.7%。

4、国内疫情对4月出口的影响主要体现在：一是企业停工影响出口交货。上海疫情对人流物流的冲击大，4月全国汽车及汽车底盘出口金额同比由3月的54.6%大降至8.6%，这与4月上海汽车企业大面积停工相印证。二是国际航运和国内货运受阻拖累供应链。4月国内疫情干扰港口生产，沿海港口外贸货物吞吐量同比减少2.7%，国内物流受冲击更大，制约外贸企业的原材料供应。三是疫情影响下供需两端同时收缩，企业信心转弱不敢接单。4月制造业PMI新订单、新出口订单指数在荣枯线下回落超过5个百分点。

二、未来出口面临较大下行压力，或难重回两位数增速，对经济、汇率造成不利影响，亟需政策呵护稳出口

展望未来出口形势，出口再难重现2021年的热度。4月是出口加速回落的低点，虽然疫情对出口的冲击将在5月边际缓解，但或难再回到两位数的增速。

1、下半年出口面临外需走弱的压力。首先，欧美国内高通胀导致实际可支配收入下滑，居民消费能力下降。其次，财政货币收紧导致需求放缓。

2、出口订单面临转移到东南亚的压力。近期东南亚地区出口增速大幅提升，



4 月越南出口手机等机电产品、箱包等劳动密集型产品的同比增速均在 20% 以上。东南亚地区在疫情缓和与国内财政刺激的大背景下，依托劳动力成本优势，承接我国出口订单外转，在 RCEP 政策驱动下形成区域贸易网络。

3、价格效应拉动出口将在下半年开始减弱。根据海关总署披露的 3 月出口贸易指数，价格指数拉动当月出口金额同比 11.1 个百分点，贡献率超 87%。预计今年下半年开始，随着价格基数的提升，价格效应对出口支撑减弱。

4、人民币贬值、美国豁免部分商品关税对出口或有一定的提振作用，但难以根本性改变出口下行趋势。

5、在国内消费不振、地产低迷、地方财政紧张、微观主体预期转弱等背景下，出口增速放缓将进一步拖累经济复苏，并加剧人民币汇率贬值压力。

6、当前形势下，出口面临国内供给侧压力，稳外贸政策需要更加精准发力。一是加大出口企业的财税金融支持；二是稳定外贸供应链、保障出境物流；三是对劳动密集型企业推动更多稳就业保订单的惠企措施。

风险提示：疫情反弹冲击供应链；欧美发达经济体加息超预期



目 录

一、疫情冲击外贸企业生产、物流和订单，叠加海外需求回落，4月出口增速跌至个位数	4
1、4月出口显著弱于季节性，欧美需求回落体现在电脑、手机、家电等出口大幅下滑，疫情冲击体现在集成电路、汽车等出口明显收缩	4
2、国内疫情对4月出口的影响主要体现在生产、物流、订单三个渠道	6
二、未来出口面临较大下行压力，或难重回两位数增速，亟需政策呵护稳出口	8
1、外需走弱、订单替代、价格效应淡出或使未来出口增速维持在个位数	8
2、稳出口：加大外贸企业金融支持、疏通物流行业堵点、稳住劳动密集型企业订单	10

图表目录

图表 1：4月出口金额环比负增长，弱于2020、2021年的季节性	4
图表 2：4月对美日欧发达地区出口增速大幅下行	5
图表 3：4月手机、集成电路等机电产品大幅拖累出口增速	5
图表 4：上海、深圳出口增速对比	6
图表 5：4月以来上海货运物流持续低迷	7
图表 6：中小型企业PMI新出口订单大幅萎缩至近两年以来新低	7
图表 7：4月欧、美、全球制造业PMI连续两个月下行	8
图表 8：4月越南电脑、电话等产品出口同比大幅加快	9
图表 9：2022年3月价格效应贡献了87%的出口同比增速	9



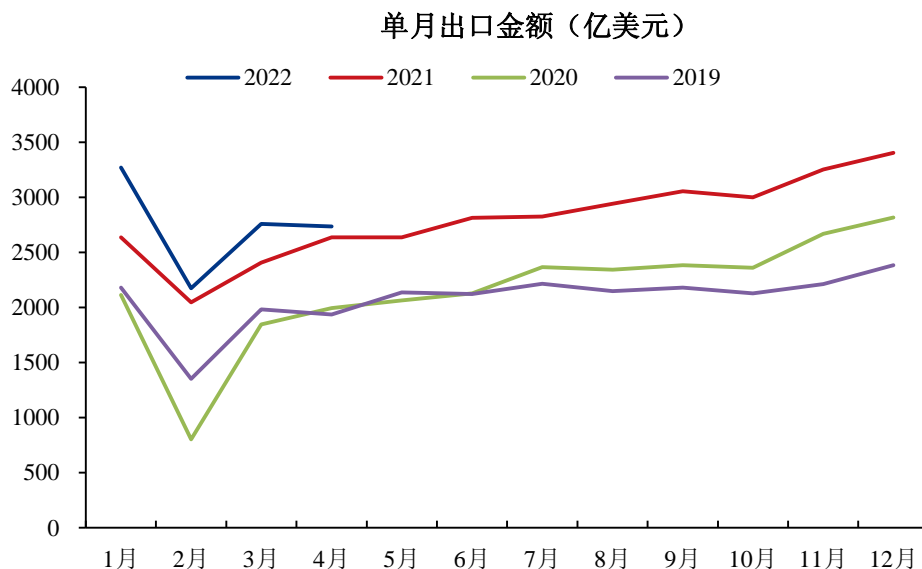
一、疫情冲击外贸企业生产、物流和订单，叠加海外需求回落，4月出口增速跌至个位数

4月进出口数据证明了国内疫情的影响。与去年多点散发疫情相比，本轮国内疫情在时间和空间上存在显著不同。去年深圳疫情、南京疫情等范围较小、防控较快，对出口的影响仅限于局部生产或港口出货。而本轮国内疫情对供应链的冲击程度更深，同时影响到出货、生产、订单等多个环节，对出口的冲击更加明显。

1、4月出口显著弱于季节性，欧美需求回落体现在电脑、手机、家电等出口大幅下滑，疫情冲击体现在集成电路、汽车等出口明显收缩

4月出口同比环比均大幅走弱。环比来看，4月出口环比-0.9%，远低于2020、2021年同期环比值8.1%、9.4%。近十年以来，4月环比-0.9%，跌幅仅次于2012年和2019年。同比来看，4月出口同比降至3.9%，也低于预期值5.3%，创下2020年6月以来的最低点。

图表1：4月出口金额环比负增长，弱于2020、2021年的季节性



资料来源：wind、粤开证券研究院

从国别结构来看，4月对欧美出口增速大幅下滑，对日本出口降至负增长，对东盟出口表现较好。

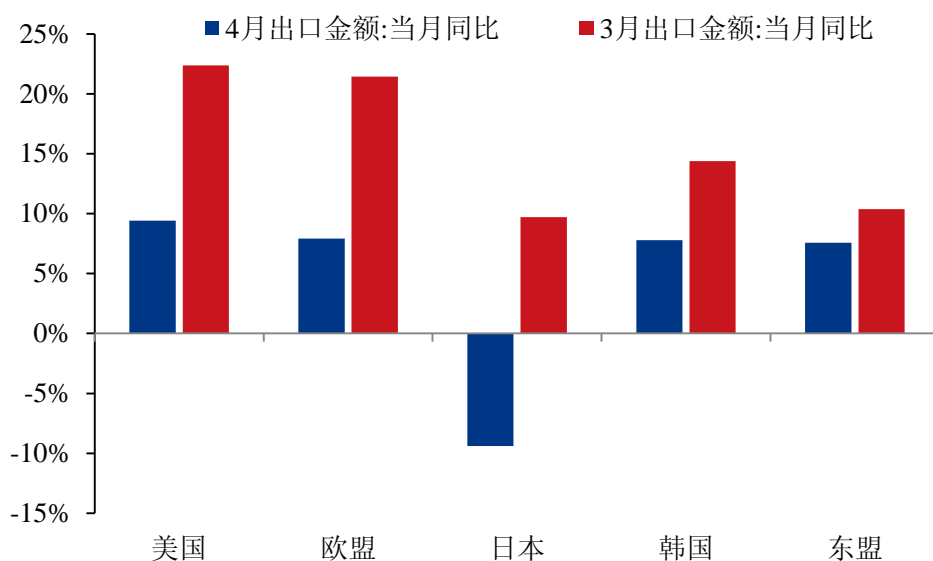
4月对美、欧出口增速分别为9.4%、7.9%，较上月均大幅下降超13个百分点。欧美地区高通胀正在侵蚀居民实际购买力，欧美进口耐用品消费需求降温。

4月对日本出口同比大降超19个百分点至-9.4%，一方面是由于4月日元对美元大幅贬值超6%；另一方面可能由于长三角地区疫情严重，而日企在长三角等地区布局较多，加工贸易受冲击严重。

东南亚地区在疫情缓和和国内财政刺激的大背景下，加快国内生产复苏，RCEP政策红利使得区域贸易便利程度提升，4月中国对东盟地区出口同比增速7.6%，较上个月小幅下滑2.8个百分点。



图表2：4月对美日欧发达地区出口增速大幅下行

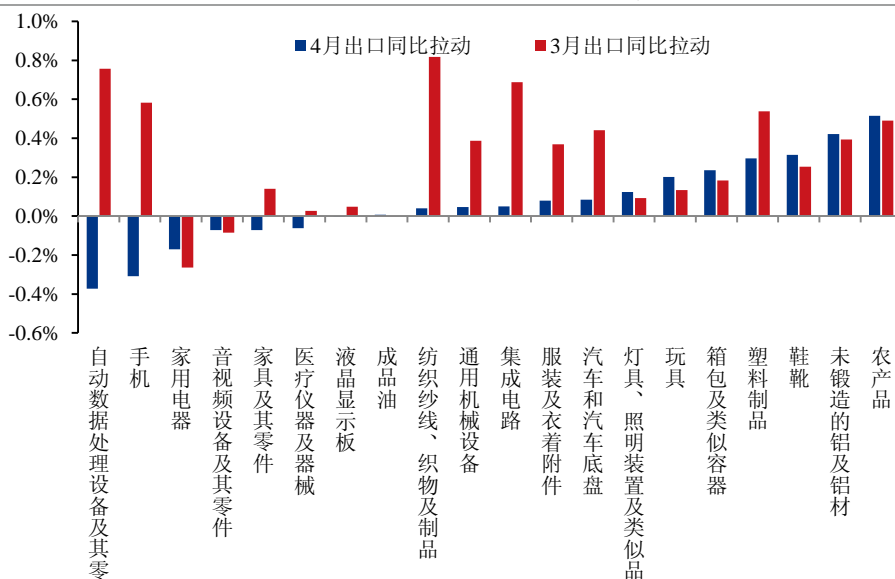


资料来源：wind、粤开证券研究院

从商品结构来看，电脑、手机、集成电路等机电产品大幅拖累4月出口同比6.2个百分点，既反映了国内疫情的供给冲击，也体现了外需放缓的影响。

首先，4月出口继续反映全球经济重启特征，消费品需求结构调整。去年同期正值德尔塔病毒蔓延，今年海外疫情缓和，一方面导致防疫物资出口减少，纺织纱线同比增长由3月的22.2%降至0.8%；另一方面出行需求升温，鞋靴、箱包出口同比保持30%左右的高增速。海外耐用品需求放缓，自动数据处理设备、手机分别拖累4月出口同比1.1个、0.9个百分点，地产后周期相关的家电、家具出口同比负增长。

图表3：4月手机、集成电路等机电产品大幅拖累出口增速



资料来源：wind、粤开证券研究院

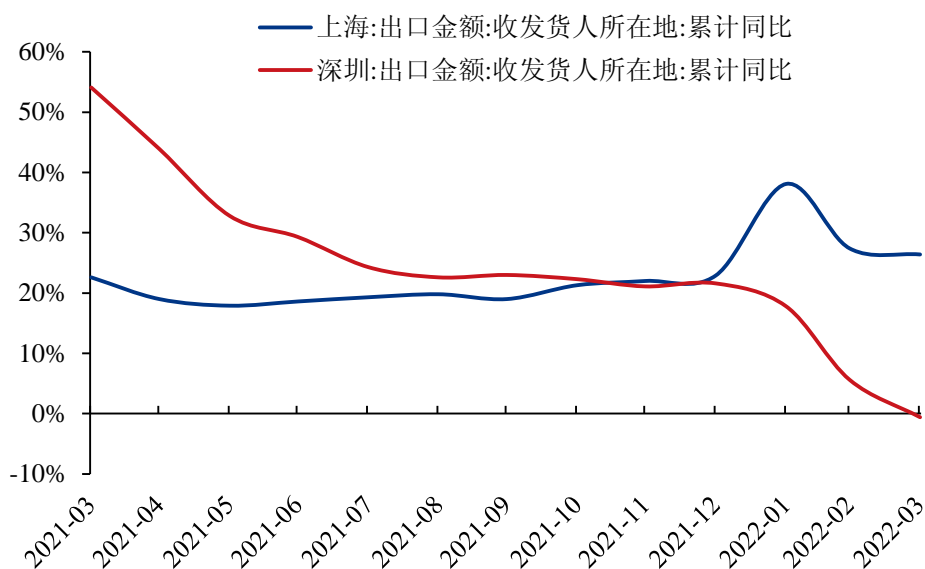


其次，中间品和资本品走弱，主要反映了国内疫情的供给冲击的影响。由于国内疫情防控影响，产业链较长的高新技术制造业和劳动密集型企业生产停滞，导致通用设备出口金额同比从 27.1% 降至 2.8%、集成电路出口由 10.7% 降至 0.2%，塑料制品出口由 20.9% 放缓至 9.7%。

2、国内疫情对 4 月出口的影响主要体现在生产、物流、订单三个渠道

一是生产端，企业停工影响出口交货，特别是汽车出口。上海和深圳是全国出口前两大城市。深圳出口的疫情冲击已在 3 月有所体现。3 月深圳疫情导致外贸企业出现暂时性停工，3 月深圳出口金额 188.9 亿美元，同比负增长，拖累全国当月出口同比 1.6 个百分点。而 4 月上海疫情防控措施加码，疫情对人流物流的冲击大，出口的冲击在机电产品上集中体现。4 月全国汽车及汽车底盘出口金额同比由 3 月的 54.6% 大降至 8.6%。这与 4 月上海汽车企业大面积停工相印证。

图表 4：上海出口增速将跟随深圳出口增速走弱

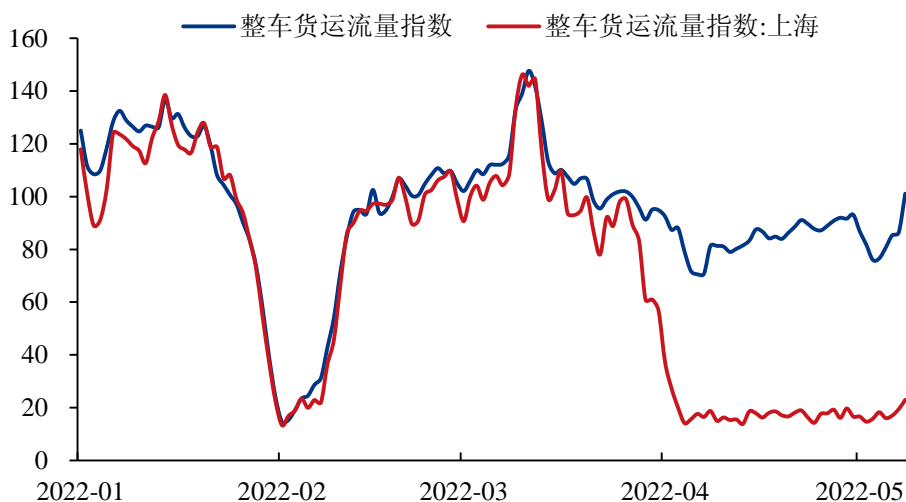


资料来源：wind、粤开证券研究院（地区出口数据最新披露至 2022 年 3 月）

二是物流端，国际航运和国内货运受阻拖累供应链。根据中国港口协会统计，4 月国内疫情对港口生产带来影响，沿海港口外贸货物吞吐量同比减少 2.7%，其中 4 月上、中、下旬外贸货物吞吐量同比分别减少 2.2%、4.9%、1.1%，下旬开始已经有边际复苏迹象。相比之下，国内物流恢复更加迟缓，还将制约外贸企业的原材料供应。4 月初上海地区整车货物流量指数降至 20 左右，接近春节期间的低点，大幅落后于全国水平。



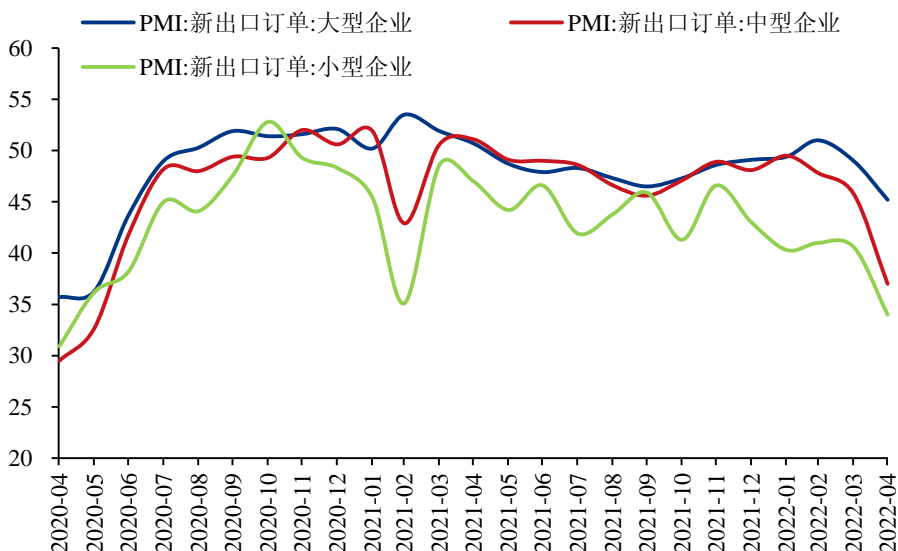
图表5：4月以来上海货运物流持续低迷



资料来源：wind、粤开证券研究院

三是外贸企业出口订单流失风险。2022年4月制造业PMI新订单、新出口订单指数在荣枯线下回落超过5个百分点。分企业规模来看，大型、中型和小型企业的新出口订单指数都低于50%，分别为45.2%、37.0%和34.0%，中小型企业新出口订单指数已经萎缩至两年以来的新低。上海目前复工复产企业员工采取闭环管理，中小型企业并不具备独立的住宿条件，目前复工仍较为困难，同时面临订单流失和生产停滞的困境。

图表6：中小型企业 PMI 新出口订单大幅萎缩至近两年以来新低



资料来源：wind、粤开证券研究院



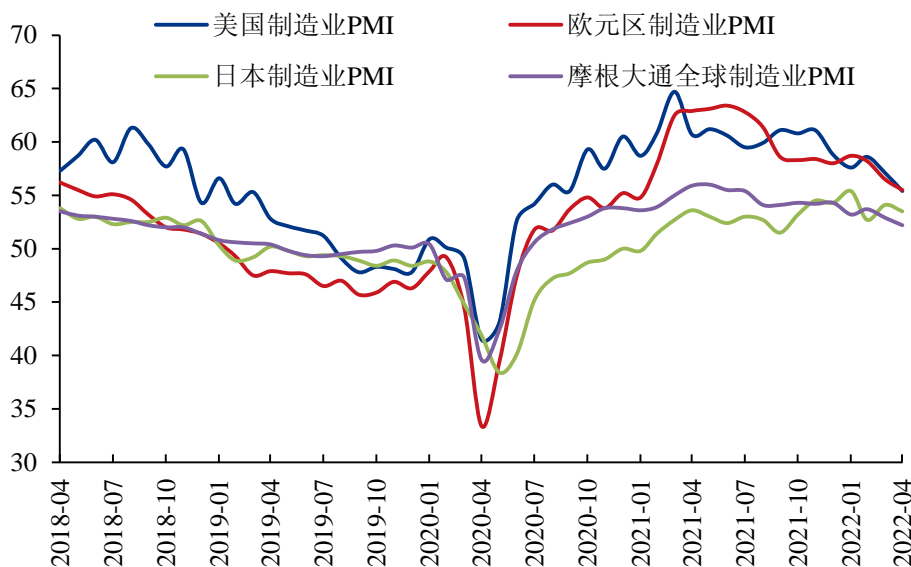
二、未来出口面临较大下行压力，或难重回两位数增速，亟需政策呵护稳出口

展望未来出口形势，出口再难重现 2021 年的热度。4 月是出口加速回落的低点，虽然疫情对出口的冲击将在 5 月边际缓解，但或难再回到两位数的增速。

1、外需走弱、订单替代、价格效应淡出或使未来出口增速维持在个位数

一是出口面临外需走弱的压力。首先，欧美国内高通胀导致实际可支配收入下滑，居民消费能力下降。其次，财政货币收紧导致需求放缓。今年美国财政收紧，对美国居民补贴较去年同期大幅减少。美联储加息带动耐用品需求走弱，居民消费倾向减弱，二手车和地产需求继续走弱。

图表7：4月欧、美、全球制造业PMI连续两个月下行

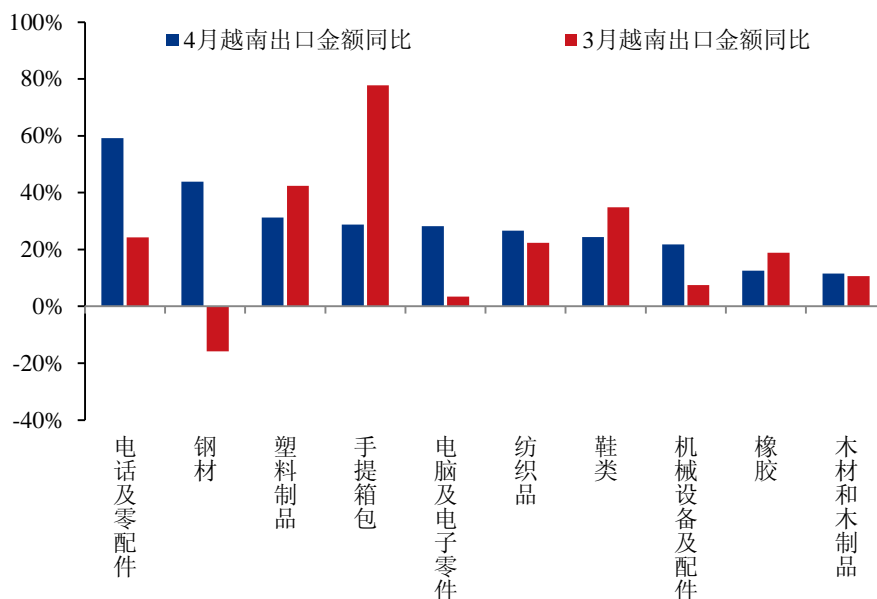


资料来源：wind、粤开证券研究院

二是国内复工慢或将导致订单转移外流东南亚。近期东南亚地区出口增速大幅提升，印尼、越南、马来西亚、泰国、菲律宾五国出口增速尤为强劲。4 月越南出口手机等机电产品、箱包等劳动密集型产品的同比增速均在 20%以上，承接了 4 月我国机电产品出口的份额缺口。下半年，东南亚地区在疫情缓和与国内财政刺激的大背景下，依托劳动力成本优势，将承接我国出口订单外转，在 RCEP 政策红利驱动下形成区域贸易网络。



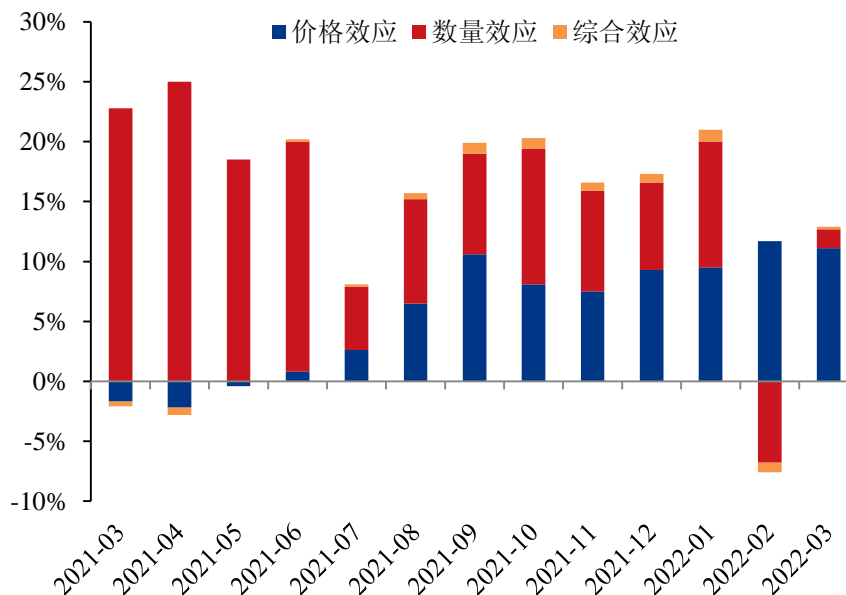
图表8：4月越南电脑、电话等产品出口同比大幅加快



资料来源：wind、粤开证券研究院

三是价格效应拉动出口将在下半年开始减弱。自2021年三季度以来，出口商品价格涨价对出口金额的同比拉动提升，而出口数量的拉动有所弱化。根据海关总署披露的3月出口贸易指数，价格指数拉动当月出口金额同比11.1个百分点，贡献率超87%。预计今年下半年开始，随着价格基数的提升，价格效应对出口支撑减弱。

图表9：2022年3月价格效应贡献了87%的出口同比增速



资料来源：wind、粤开证券研究院

当然，人民币贬值、美国豁免部分商品关税对出口或有一定的提振作用。

人民币汇率贬值利好出口。在人民币贬值通道中，即时结汇的外贸企业成本降低、汇兑收益提升，改善企业资产负债表和现金流。具体到行业层面，电子、纺织、家具、家电等出口业务收入占比高的行业可能较为受益。



中美贸易关税有下调预期。5月，美国 USTR 宣布对 301 调查结果复审，对中国输美商品加征关税问题重新公开征求意见。这是基于美国法律，301 调查需要每隔四年进行重新评估。抗通胀成为美国政府今年最大的政治任务，而降低关税可以减轻进口环节的输入性通胀。据美国财政部长耶伦、美国 USTR 贸易代表均表示，可能存在推出一系列商品关税豁免名单。

2、稳出口：加大外贸企业金融支持、疏通物流行业堵点、稳住劳动密集型企业订单

2022 年以来，国际货币政策收紧导致外需放缓，而国内疫情防控形势更加严峻，经济大盘面临新的压力，产业链供应链面临新的挑战，出口企业面临新的困难。当前形势下，稳出口面临国内供给侧压力，政策需要更加精准发力，近期针对外贸企业的支持政策不断出台，重点从加大外贸企业金融支持、疏通物流行业堵点、稳住劳动密集型企业订单三方面发力。

一是加大对中小微外贸企业信贷投放，重点支持亟需纾困的企业，支持银行对暂时受困的企业不盲目抽贷、断贷。加大产业链承保规模，出口信用保险精准服务产业链细分领域，提升短期赔付便利度。

二是疏通国际国内物流堵点，提高港口作业和通关效率，保障从业人员的复工，优先支撑外贸供应链、产业链运转的相关配套企业，保障重点产业、重要物资的进出口。

三是稳出口就是稳就业，保订单就是保民生，继续完善外贸企业复工复产白名单，纳入更多劳动密集型行业企业，根据不同行业的实际情况制定差异化的复工方案，稳定市场预期，避免订单流失。



分析师简介

罗志恒，2020年11月加入粤开证券，现任首席经济学家兼研究院院长，证书编号：S0300520110001。

方堃，FRM，2021年4月加入粤开证券，现任宏观分析师，证书编号：S0300521050001。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

与公司有关的信息披露

粤开证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于10%；

增持：相对大盘涨幅在5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的12个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数5%以下。



免责声明

本报告由粤开证券股份有限公司（以下简称“粤开证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经粤开证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于粤开证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。粤开证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“粤开证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

联系我们

广州经济技术开发区科学大道 60 号开发区控股中心 21-23 层

北京市西城区广安门外大街 377 号

网址：www.ykzq.com