

疫情下出口短期承压

——4月进出口数据点评

报告摘要

证券分析师：尤春野

电话：021-58502206

E-MAIL: youcy@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190522030002

疫情对出口冲击显现。4月出口同比增速较3月大幅下降，环比也低于大多数年份的同期数值，反映出疫情冲击之下出口存在较大的下行压力。分国别看，4月中国对美欧日等发达国家出口下滑幅度更大，对东盟出口相对有韧性。这反映出中国与东盟之间的贸易粘性更强，即使在疫情冲击之下订单也没有轻易转移。与东盟的贸易越来越起到压舱石的作用。4月内陆对香港的出口同比下降15.72%，较3月有所提升，但在疫情影响下转口贸易依然较为低迷。具体商品来看，4月份出口数据反映出以下特征：第一，疫情冲击之下高新技术产品出口受到显著影响。其原因一是高新技术产品很重要的产区在长三角，上海疫情导致的封城对产能冲击很大；二是高新技术产品通常供应链较长，疫情影响下供应链更容易断裂，影响生产。第二，海外防疫物资需求大幅下降。随着海外各国防疫政策逐步放开，防疫相关物资出口需求将出现趋势性回落。第三，房地产后周期相关商品出口继续下滑。这背后是海外利率中枢抬升的趋势下，房屋销售大幅降温。所以房地产后周期相关商品出口的下滑也将是趋势性的，较长时间内难以逆转。以出口为主要导向的家具生产类企业可能因此承压。第四，宅经济类商品出口走弱，出行类商品出口走强。这反映出海外经济的主线可能切换至疫情防控完全放开后的经济活动。第五，劳动密集型产品相对具有韧性。这表明海外居民日常消费尚未出现衰退，需求具有韧性；同时由于劳动力供给不足仍是困扰多数国家的难题，劳动密集型产品的产能短期内很难明显提升。

进口维持弱势。4月进口同比持平，虽然疫情冲击之下国内总需求进一步走弱，但中国进口商品主要是工业原材料，4月原油进口大幅增加，而基建等领域发力之下对相关原材料需求有一定支撑，所以进口在4月未出现大幅下滑。进口结构上显示出以下特征：第一，制造业及消费相关的需求较弱。在经济结构中，疫情对制造业和消费冲击最为明显。第二，上游原材料进口量有所增加。可能对应基建投资带动的相关需求回暖。第三，汽车进口量下降但进口额增速较高，可能对应高端车型需求较为旺盛。相对于其它消费品而言，汽车消费相对有韧性，且是今年政策支持的重点方向。

疫情下出口短期承压，稳投资重要性凸显。3、4月份出口大幅下滑，

其中疫情冲击的影响很大。对应的，东南亚国家出口则出现了大幅上升。这反映出出口订单转移的效应较为明显。我们认为国内疫情缓解及生产复苏后，出口订单仍有望回流，全年整体来看出口不易出现断崖式下滑。疫情直接冲击了消费需求，并导致制造业企业预期恶化，制造业投资前景黯淡。而今出口也受到疫情拖累较为明显。由于疫情演变方向不受掌控，政策很难有效应对消费、制造业投资和出口的压力。相比之下，只有基建和房地产投资受疫情影响相对较小，是今年经济稳增长的有力抓手。今年在多重压力下，政府主导的投资必须承担起稳定经济的任务，其力度和持续性都需要加强。

风险提示：疫情反弹超预期。

目录

1. 数据	5
2. 疫情对出口冲击显现	5
3. 进口维持弱势	8
4. 疫情下出口短期承压，稳投资重要性凸显	10

图表目录

图表 1: 出口增速大幅下滑.....	5
图表 2: 中国对东盟贸易粘性更强.....	6
图表 3: 转口贸易依然低迷.....	6
图表 4: 疫情冲击下高新技术产品出口受到显著影响.....	6
图表 5: 防疫物资出口下降.....	7
图表 6: 房地产后周期类商品出口趋势性下行.....	7
图表 7: 宅经济走弱, 出行经济保持强劲.....	8
图表 8: 进口维持弱势.....	9
图表 9: 疫情对制造业和消费需求冲击更明显.....	9
图表 10: 东南亚制造业国家出口增速上升.....	10

1. 数据

中国4月出口（按美元计，下同）同比增长3.9%，预期（Wind）5.3%，前值14.7%。

中国4月进口同比增长0%，预期下降2.5%，前值下降0.1%。

中国4月贸易顺差为511.2亿美元，前值473.8亿美元。

2. 疫情对出口冲击显现

4月出口同比增速较3月大幅下降，环比也低于大多数年份的同期数值，反映出疫情冲击之下出口存在较大的下行压力。

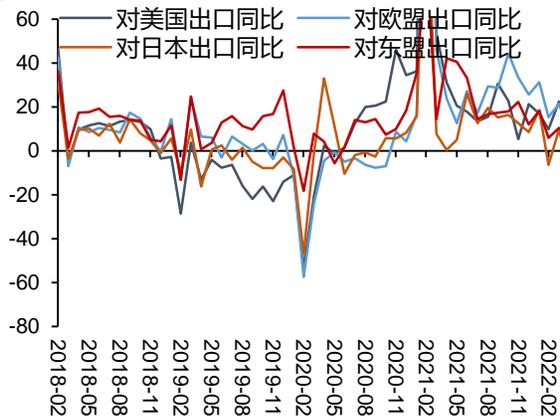
图表1：出口增速大幅下滑



资料来源：Wind，太平洋证券研究院

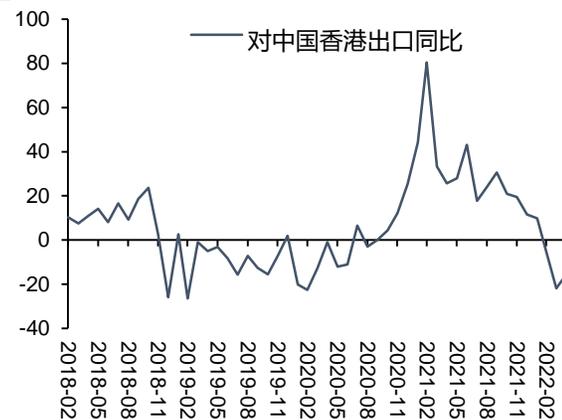
分国别看，4月中国对美欧日等发达国家出口下滑幅度更大，对东盟出口相对有韧性。4月份中国对美国、欧盟、日本出口同比增速分别为9.42%、7.91%和-9.39%，分别较3月增速下降12.96、13.52和19.1个百分点。相比之下，中国对东盟出口仅下降2.8个百分点至7.58%。这反映出中国与东盟之间的贸易粘性更强，即使在疫情冲击之下订单也没有轻易转移。与东盟的贸易越来越起到压舱石的作用。4月内陆对香港的出口同比下降15.72%，较3月有所提升，但在疫情影响下转口贸易依然较为低迷。

图表 2: 中国对东盟贸易粘性更强



资料来源: Wind, 太平洋证券研究院

图表 3: 转口贸易依然低迷

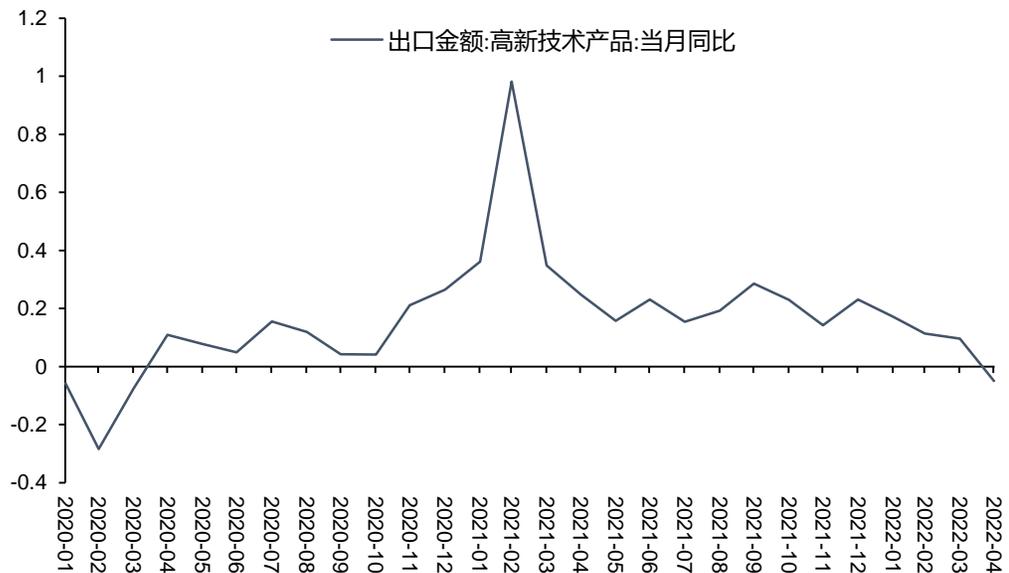


资料来源: Wind, 太平洋证券研究院

具体商品来看, 4 月份出口数据反映出以下特征:

第一, 疫情冲击之下高新技术产品出口受到显著影响。4 月高新技术产品出口金额同比下降 5%, 增速较 3 月下降 14.6 个百分点。其原因一是高新技术产品很重要的产区在长三角, 上海疫情导致的封城对产能冲击很大; 二是高新技术产品通常供应链较长, 疫情影响下供应链更容易断裂, 影响生产。

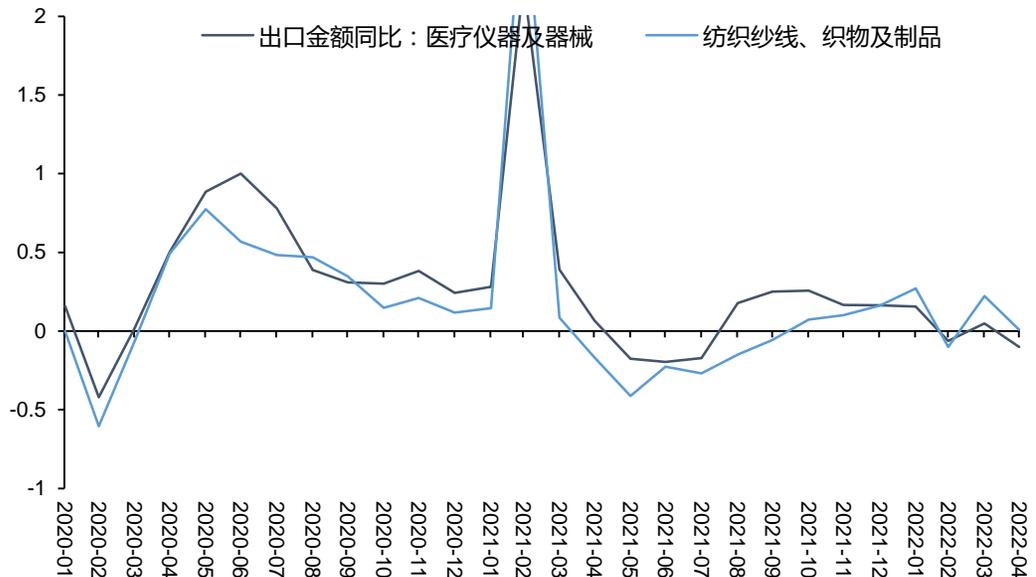
图表 4: 疫情冲击下高新技术产品出口受到显著影响



资料来源: Wind, 太平洋证券研究院

第二，海外防疫物资需求大幅下降。医疗仪器及器械出口同比下降 10.2%，纺织纱线、织物及制品出口同比增长 0.9%，增速均较 3 月明显下降。随着海外各国防疫政策逐步放开，防疫相关物资出口需求将出现趋势性回落。

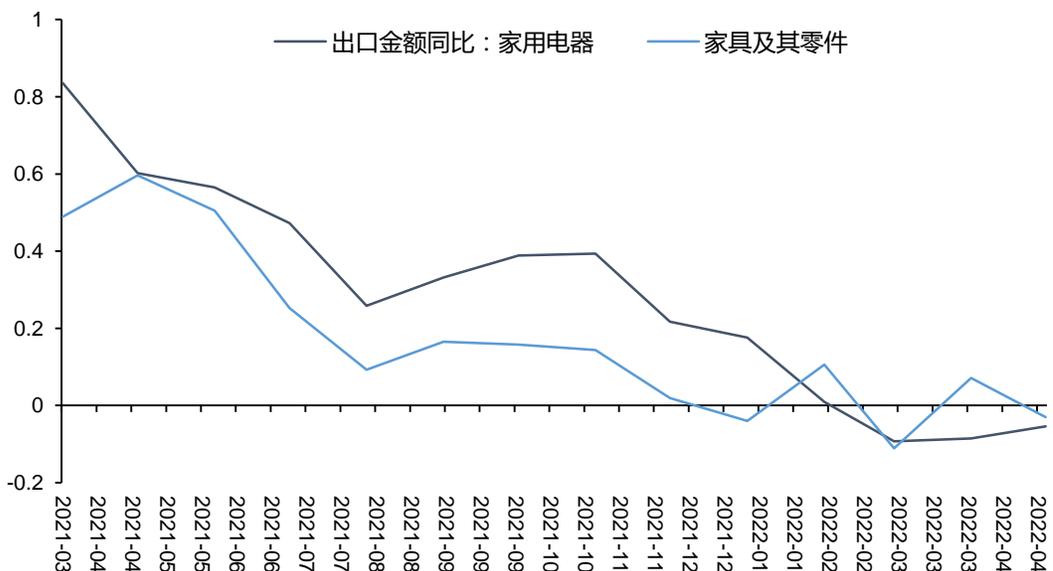
图表 5：防疫物资出口下降



资料来源：Wind，太平洋证券研究院

第三，房地产后周期相关商品出口继续下滑。4 月家具及零件出口金额同比下降 3%，家用电器出口同比下降 5.4%，背后是海外利率中枢抬升的趋势下，房屋销售大幅降温。所以房地产后周期相关商品出口的下滑也将是趋势性的，较长时间内难以逆转。以出口为主要导向的家具生产类企业可能因此承压。

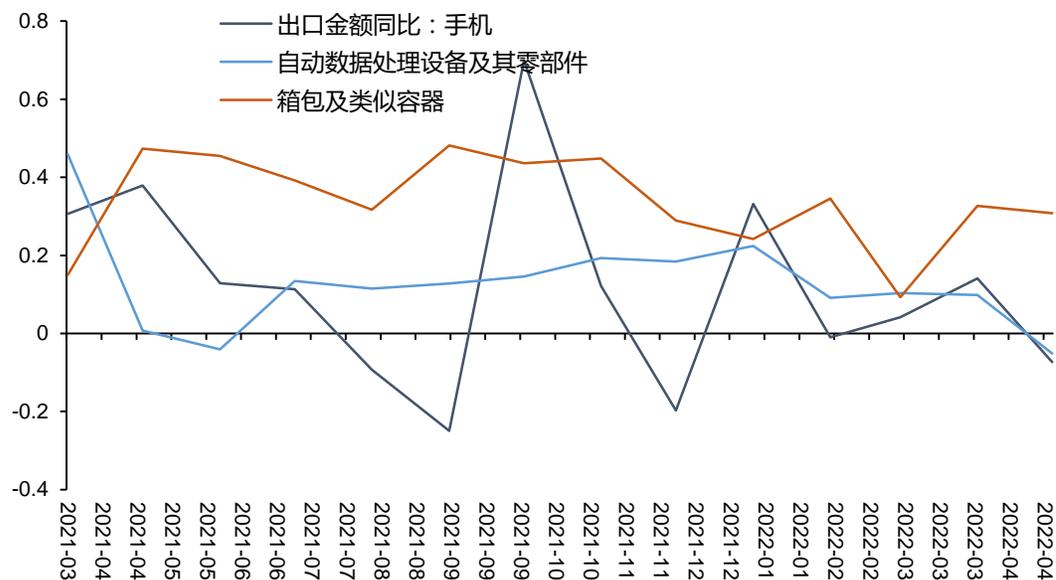
图表 6：房地产后周期类商品出口趋势性下行



资料来源：Wind，太平洋证券研究院

第四，宅经济类商品出口走弱，出行类商品出口走强。手机、自动数据处理设备及其零部件（电脑等产品）这些与居家办公较为相关的产品出口走弱，同比分别下降 7.3%和 5.1%。相比之下，箱包及类似容器出口同比仍保持 30.8%的高增长。这反映出海外经济的主线可能切换至疫情防控完全放开后的经济活动。

图表 7：宅经济走弱，出行经济保持强劲



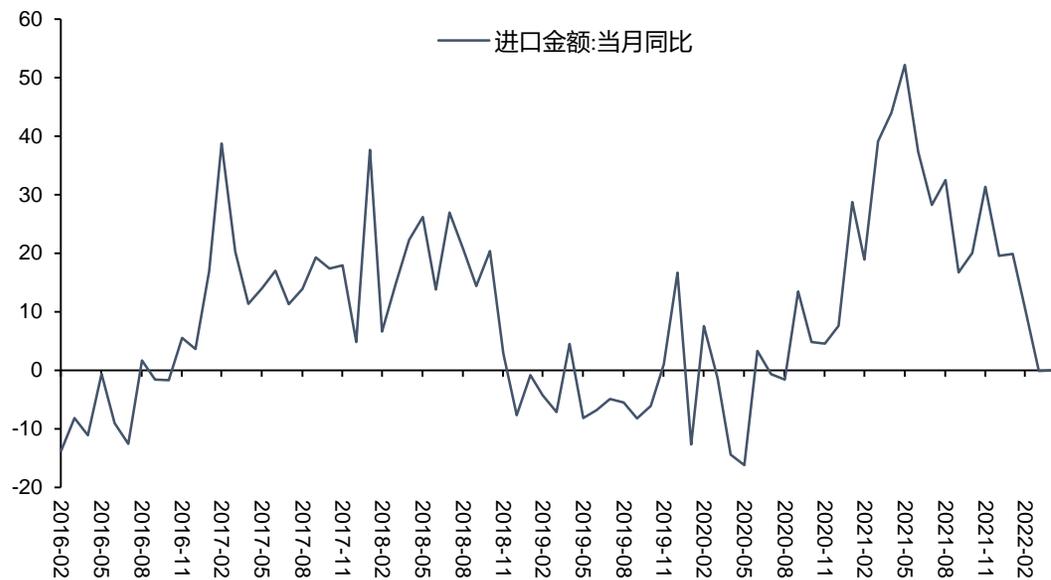
资料来源：Wind，太平洋证券研究院

第五，劳动密集型产品相对具有韧性。鞋靴出口同比增长 28%，玩具出口同比增长 17.6%，均较 3 月增速提升。服装及衣着附件出口同比增长 1.9%，相对较弱但下行幅度也不算大。劳动密集型产品出口的坚挺表明海外居民日常消费尚未出现衰退，需求具有韧性；同时由于劳动力供给不足仍是困扰多数国家的难题，劳动密集型产品的产能短期内很难明显提升。所以相关商品出口仍能保持强势。

3. 进口维持弱势

4 月进口同比持平，虽然疫情冲击之下国内总需求进一步走弱，但中国进口商品主要是工业原材料，4 月原油进口大幅增加，而基建等领域发力之下对相关原材料需求有一定支撑，所以进口在 4 月未出现大幅下滑。

图表 8：进口维持弱势

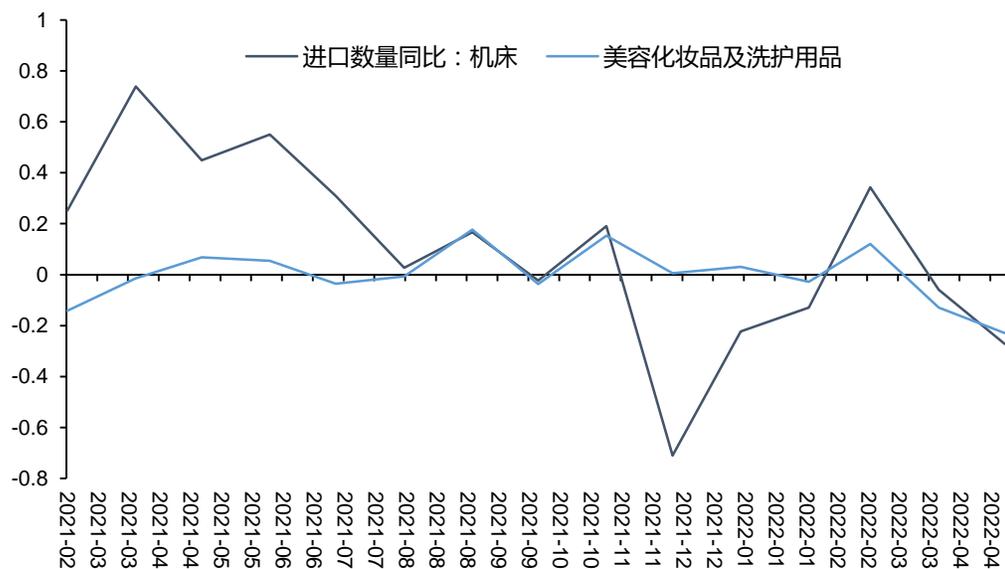


资料来源：Wind，太平洋证券研究院

进口结构上显示出以下特征：

第一，制造业及消费相关的需求较弱。机床进口数量同比下滑 27.1%，反映出制造业景气度低迷。美容化妆品及洗护用品进口数量同比下降 22.9%，反映出居民消费较为低迷。在经济结构中，疫情对制造业和消费冲击最为明显，所以相关进口需求也走弱。

图表 9：疫情对制造业和消费需求冲击更明显



资料来源：Wind，太平洋证券研究院

第二，上游原材料进口量有所增加。原油进口量价齐升，是拉动总进口的重要原因。此外，铁矿砂、木材、钢材、铜等工业原材料进口量增速也出现边际回升，可能对应基建投资带动

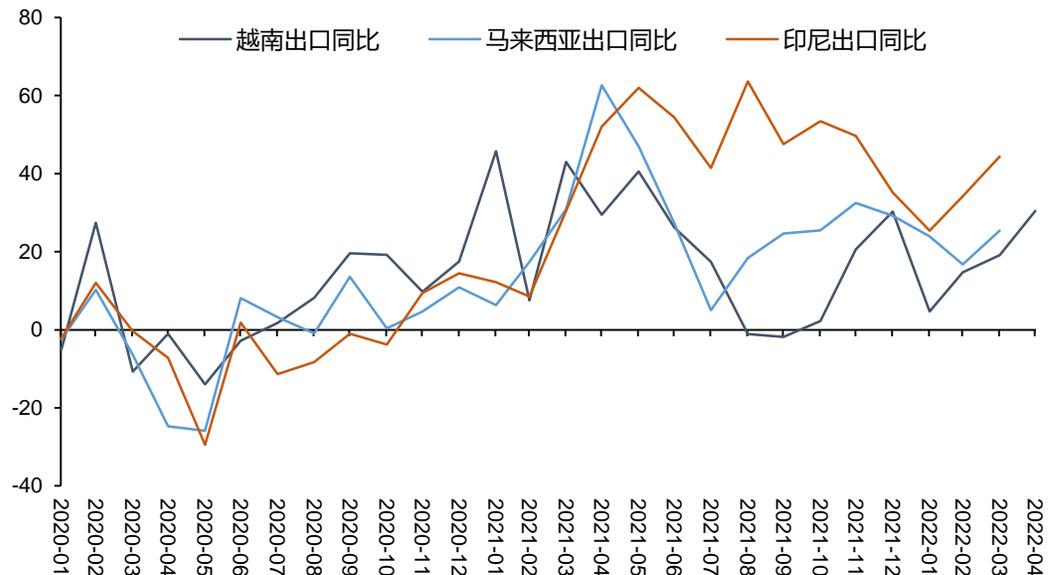
的相关需求回暖。

第三，汽车进口量下降但进口额增速较高，可能对应高端车型需求较为旺盛。相对于其它消费品而言，汽车消费相对有韧性，且是今年政策支持的重点方向。

4. 疫情下出口短期承压，稳投资重要性凸显

3、4月份出口大幅下滑，其中疫情冲击的影响很大。对应的，东南亚国家出口则出现了大幅上升。越南、马来西亚、印度尼西亚等东南亚制造业国家今年以来出口增速均保持较高增长且为上升趋势。这反映出出口订单转移的效应较为明显。我们认为国内疫情缓解及生产复苏后，出口订单仍有望回流，全年整体来看出口不易出现断崖式下滑。

图表 10：东南亚制造业国家出口增速上升



资料来源：Wind，太平洋证券研究院

疫情直接冲击了消费需求，并导致制造业企业预期恶化，制造业投资前景黯淡。而今出口也受到疫情拖累较为明显。由于疫情演变方向不受掌控，政策很难有效应对消费、制造业投资和出口的压力。相比之下，只有基建和房地产投资受疫情影响相对较小，是今年经济稳增长的有力抓手。4.29 政治局会议上强调了对基建和房地产领域的支持力度，今年在多重压力下，政府主导的投资必须承担起稳定经济的任务，其力度和持续性都需要加强。

风险提示：疫情反弹超预期。

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	刘莹	15152283256	liuyinga@tpyzq.com
华北销售	董英杰	15232179795	dongyj@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售副总监	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售总助	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。