



多重压力下的外贸，意料之中与预期之外

——4月贸易数据点评

摘要

- **出口增速不及预期，疫情影响显现。**按美元计，1-4月份我国货物贸易进出口总额同比增长10.1%，较前值下降2.9个百分点。其中受国内疫情影响，出口累计增速回落3.3个百分点，进口累计增速回落2.5个百分点。4月单月我国货物贸易进出口总值同比增长2.1%，增速较上月下降5.4个百分点，环比下降1.7%，出口同比回落10.8个百分点，幅度较大，进口增速与去年同期持平。国内疫情形势导致部分地区生产放缓，而全球主要经济体仍在复苏中，近期可能有部分订单转移的现象。4月中旬以来，我国疫情整体呈持续波动下降态势，5月若国内疫情控制得当出口或有所恢复，但整体仍将偏弱。
- **我国与主要贸易伙伴贸易相对较稳定。**东盟仍是我国第一大贸易伙伴，1-4月我与东盟贸易总值较去年同期增长9.4%，占我国外贸总值的14.6%。其中，对东盟出口增长11%，自东盟进口同比增长7.5%。欧盟为我第二大贸易伙伴，1-4月我国与欧盟贸易总值增长8.9%，较前值回落，占我国进出口总额的13.8%。其中，自欧盟进口下降6.6%，低于总体增速13.7个百分点，欧洲供应链受打击严重，我国自欧盟的进口持续减少。美国、韩国分别为我国第三和第四大贸易伙伴。4月单月我国与东盟、欧盟、美国和日本的出口同比增速都有所下滑，自东盟进口和美国进口的同比增速有所回升。另外，我国与RCEP国家贸易关系稳定。
- **俄乌冲突下铝出口仍强劲，疫情等影响机电产品出口。**1-4月，在全球经济复苏，地缘政治风险影响全球供应链，人民币贬值等因素作用下，除粮食、家用电器、音视频设备及其零件和船舶外，其他主要品类的出口商品金额同比增速都是正值。1-4月出口增速提高的主要涉及劳动密集型产品以及与俄乌冲突相关的金属产品；但肥料、钢材、机电产品、汽车（包括底盘）等出口金额同比增速都有明显下滑，一方面与基数波动相关，另一方面与全球供应链仍较紧张和国内疫情对部分产业造成负面影响有关。后续俄乌冲突和人民币汇率仍对我国出口形成支撑，但国内疫情压力仍将对物流和生产造成影响，5月或有所缓和，且后续基数逐渐下降，预计短期出口增速或有所回升。
- **粮食、煤进口上升明显，春耕驱动肥料进口上升。**4月粮食进口同比量价齐升，环比3月进口数量和金额也有较大增长，一方面全球粮食产业链供应链受损，国际粮价提升；另一方面基数回落，在加上国内近期散点疫情形势较严峻，粮食供需发生变化，预计未来粮食进口增速继续稳中有升。在主要中上游商品方面，除煤及褐煤、原油、稀土外，其他商品1-4月进口金额同比增速较前值都有不同程度的下降。对煤炭实施税率为零的进口暂定税率对煤进口有所提振，但预计拉动有限；在春耕的驱动下，肥料进口金额同比上升。高新技术产品、机电产品进口金额环比回落较多。预计后续地缘政治风险将持续影响进口，下月进口增速基数明显升高，进口金额同比增速或继续放缓。
- **风险提示：**疫情控制不及预期，地缘冲突超预期，复苏不及预期。

西南证券研究发展中心

分析师：叶凡

执业证号：S1250520060001

电话：010-57631106

邮箱：yefan@swsc.com.cn

联系人：王润梦

电话：010-57631299

邮箱：wangm@swsc.com.cn

相关研究

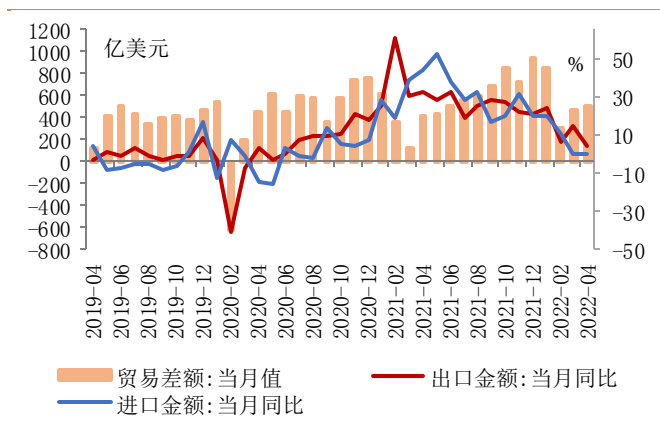
1. 放长视角，细说人民币汇率趋势 (2022-05-06)
2. 假期房地产数据仍弱，期待未来政策提振 (2022-05-06)
3. “宁静”的假期，全球紧缩继续蔓延 (2022-05-05)
4. 春寒更盛，景气待回升——4月PMI数据点评 (2022-05-01)
5. 又乘春风浩荡时——中央政治局会议解读 (2022-04-29)
6. 扩内需再出重大举措，汇率波动引发关注 (2022-04-29)
7. 国内稳经济政策密集出台，鲍威尔大放“鹰”词 (2022-04-22)
8. 疫情散发、政策加力，回弹或在即——3月经济数据点评 (2022-04-19)
9. 芳林新叶催陈叶，REITs的天时地利 (2022-04-18)
10. 海外动，“以我为主”下宏观政策加力在即 (2022-04-15)

1 出口增速不及预期，疫情影响显现

受疫情影响进出口增速回落，4月外贸数据不及预期。按美元计，1-4月份我国货物贸易进出口总额 19757.8 亿美元，同比增长 10.1%，较前值下降 2.9 个百分点。其中，1-4 月份出口累计 10943.5 万亿美元，同比增长 12.5%，增速较 1-3 月回落 3.3 个百分点，受国内疫情影响，我国出口增速有所下降；进口方面，1-4 月进口累计 8814.2 亿美元，增长 7.1%，增速回落 2.5 个百分点，受到海外通胀高企和基数的影响，进口增速进一步下降；贸易顺差 2129.3 亿美元，增加 42.3%。贸促会日前发布调研报告显示，外贸企业正面临四方面困难：海运费居高不下；能源、原材料价格上涨；全球供应链瓶颈尚未缓解，芯片等重要原材料短缺持续困扰企业；以及俄乌冲突影响。单月来看，4 月我国货物贸易进出口总值为 4961.2 亿美元，同比增长 2.1%，增速较上月下降 5.4 个百分点，自 2020 年 6 月以来连续同比正增长，但较 3 月环比下降 1.7%；4 月出口总值为 2736.2 亿美元，同比增长 3.9%，增速回落 10.8 个百分点，回落幅度较大；而进口总值 2225.0 亿美元，与去年同期持平，环比下降 2.8%。贸易顺差持续走宽，顺差额为 511.2 亿美元，去年同期顺差为 428.6 亿美元。国内疫情形势导致部分地区生产放缓，而全球主要经济体仍在复苏中，近期可能有部分订单转移的现象。4 月中旬以来，我国疫情整体呈持续波动下降态势，5 月疫情影响或有所缓和，出口增速或逐渐回升。

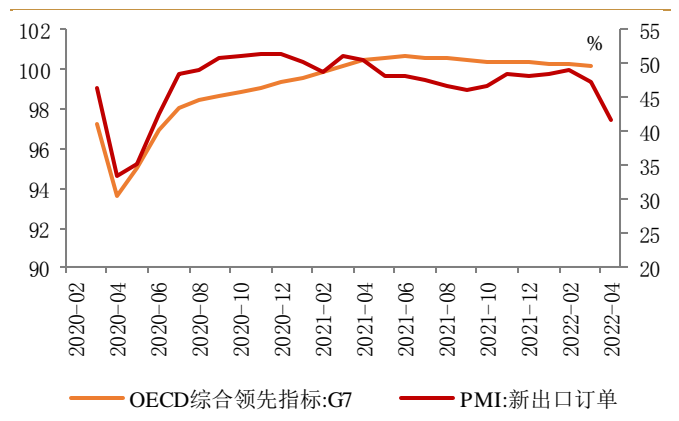
4 月，与之前判断一致，进出口延续偏弱态势，5 月若国内疫情控制得当出口或有所恢复，但整体仍将偏弱。首先，从基数上看，去年 5 月的进口增速回升，但出口增速回落明显；其次从 PMI 数据来看，新出口订单连续 12 个月和进口指数连续 11 个月低于荣枯线以下，在订单层面侧面说明，企业进出口订单增长不强；再次，短期国内疫情、大宗商品价格仍高和全球供应链瓶颈等因素存在。5 月 5 日，国常会确定五大方面推动外贸保稳提质措施：一要着力保订单和稳定重点行业、劳动密集型行业进出口；二要有力有序疏通海空港等集疏运，提高作业和通关效率；三要尽快出台便利跨境电商出口退换货政策，支持符合条件的跨境电商企业申报高新技术企业；四要加大对中小微外贸企业信贷投放，支持银行对暂时受困的不盲目抽贷、断贷、压贷，梳理一批亟需资金的予以重点支持；五要优化广交会等平台服务，加强与跨境电商联动互促。此外，人民币汇率短期贬值将在一定程度上支撑我国出口。

图 1：进口当月同比增速落至负值区间



数据来源：wind、西南证券整理

图 2：PMI 新出口订单回落



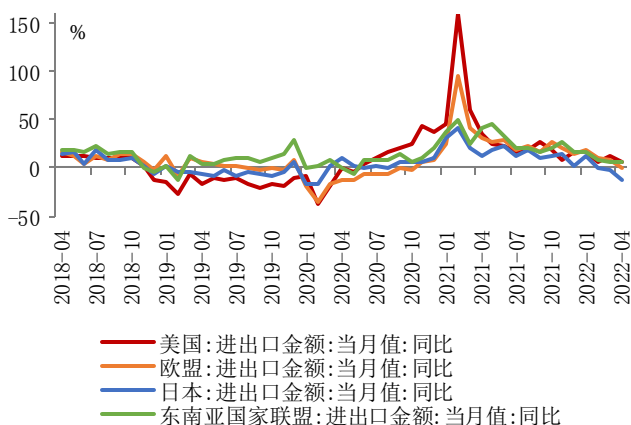
数据来源：wind、西南证券整理

2 我国与主要贸易伙伴贸易相对较稳定

东盟仍是我国第一大贸易伙伴，自欧盟进口减少明显。1-4月，东盟为我第一大贸易伙伴，我与东盟贸易总值为2892.72亿美元，较去年同期增长9.4%，较前值放缓1.3个百分点，占我国外贸总值的14.6%。其中，对东盟出口1621.77亿美元，增长11%，较前值上升2.2个百分点；自东盟进口1270.95亿美元，较去年同期增长7.5%，较1-3月放缓1.3个百分点；对东盟贸易顺差350.82亿美元。欧盟为我第二大贸易伙伴，1-4月我国与欧盟贸易总值为2723.78亿美元，增长8.9%，较前值回落3.3个百分点，占我国进出口总额的13.8%。其中，对欧盟出口1788.42亿美元，增长19.3%，较前值回落4个百分点，但高于总体出口增速6.8个百分点；自欧盟进口935.36亿美元，下降6.6%，低于总体增速13.7个百分点，欧洲供应链受打击严重，我国自欧盟的进口持续减少，对欧盟贸易顺差853.06亿美元。美国、韩国分别为我国第三和第四大贸易伙伴，1-4月，我国与美、韩出口金额同比分别增加14.9%和14.7%，均高于前值，也高于总体出口增速；进口同比分别增加0.3%和7.8%，远低于前值的8.3%和13%。单月来看，我国与东盟、欧盟、美国和日本的出口同比增速都有所下滑，自东盟进口和美国进口的同比增速有所回升，具体来看，我国4月与东盟进出口总额为769.84亿美元，与欧盟进出口总额665.16亿美元。4月我国对东盟、欧盟、美、日的出口增速分别为7.58%、7.91%、9.42%和-9.39%，分别较上月下降2.8、13.52、12.96和19.1个百分点；对东盟、欧盟、美、日的进口增速分别为4.45%、-12.52%、-1.24%和-15.13%，较前值上升1.75、-0.9、10.71和-5.36个百分点。

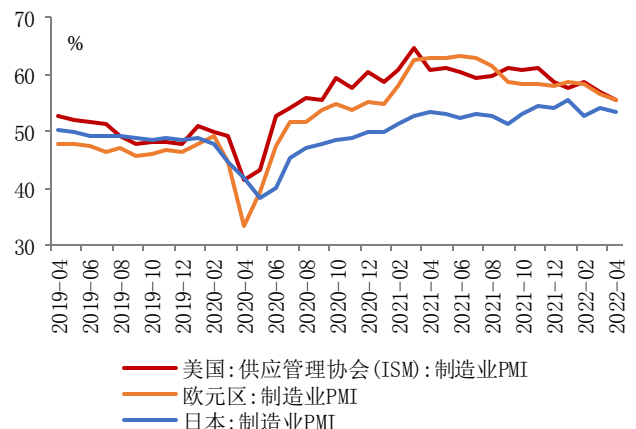
其他贸易伙伴方面，我国与RCEP国家贸易关系较稳定。1-4月，我国与拉丁美洲进出口总额同比增加11.6%，出口增速为16.7%，与非洲进出口总额同比增长17%，其中出口增加13%，进口增加22.2%，均超过与之对应的整体贸易情况。自今年1月1日RCEP正式实施以来，我国与RCEP国家在进出口方面合作愈加紧密，1-4月我国与RCEP国家进出口总额为6032亿美元，占进出口总额的30.53%，较1-3月略回落0.61个百分点。单月来看，我国对RCEP国家出口总额占总出口比为27.90%，进口总额占总进口比为34.69%，较前值占比分别增加0.22和减少1.55个百分点。RCEP的政策红利或持续发挥作用，涉及到的地区与国家的贸易潜力未来将会得到进一步释放。

图3：我国与主要贸易伙伴进出口情况（以美元计）



数据来源: wind、西南证券整理

图4：美欧日制造业仍在复苏



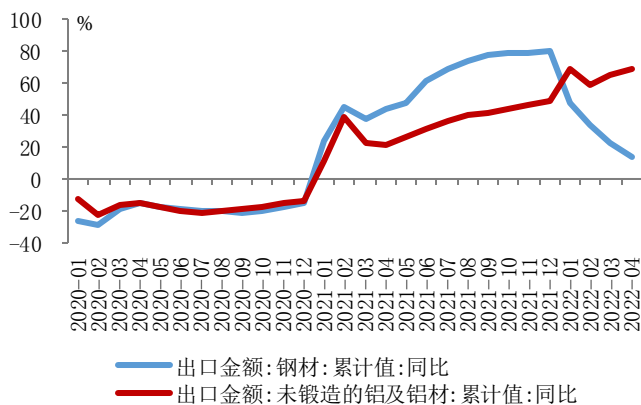
数据来源: wind、西南证券整理

3 俄乌冲突下铝出口仍强劲，疫情等影响机电产品出口

从出口商品看，多重因素提振，劳动密集型产品表现相对较好。1-4月，在全球经济复苏，地缘政治风险影响全球供应链，人民币贬值等因素作用下，除粮食、家用电器、音视频设备及其零件和船舶外，其他主要品类的出口商品金额同比增速都是正值。其中，稀土、箱包及类似容器、鞋靴、未锻轧铝及铝材、灯具、照明装置及其零件等1-4月出口金额同比增速都较前值有所提高，出口增速提高的主要涉及劳动密集型产品以及与俄乌冲突相关的金属产品；但肥料、钢材、机电产品、汽车（包括底盘）等出口金额同比增速都有明显下滑，一方面与基数波动相关，另一方面与全球供应链仍较紧张和国内疫情对部分产业造成负面影响有关。单月来看，在人民币汇率贬值、海外强劲需求的拉动下，4月大多劳动密集型产品出口环比量价齐升，但国内疫情及全球供应链压力影响机电产品、高新技术产品等高附加值产品的出口金额环比回落。具体来看，灯具、照明装置及类似品，纺织纱线、织物及其制品，服装及衣着附件，家具及其零件，塑料制品，箱包及类似容器在4月出口金额增速分别为9.77%、0.86%、1.89%、-3.04%、9.72%和30.79%，在基数上升明显下，较前值分别微落0.09、回落21.38、8.61、10.14、11.11和1.86个百分点，但鞋靴和玩具出口金额同比增速分别加快1.34和3.80个百分点。与上月趋势一致，在俄乌冲突拉升我国铝出口需求，4月未锻轧铝及铝材出口数量同比大增78.91%，基数上升的背景下增速较前值继续回升3.33个百分点。俄乌冲突、俄罗斯暂停化肥出口影响下，4月化肥出口数量同比下降41.35%，持续3个月同比降幅在40%以上，另外钢材出口数量同比下降37.55%，连续两个月同比下滑超过30%。另外，机电产品、高技术产品的出口金额同比分别回落5.00%和0.12%，较3月增速回落14.59和11.05个百分点，环比也有所回落，通用机械设备、自动数据处理设备及其零部件也有同样趋势。一方面国内散点疫情对部分行业生产造成负面影响，另一方面地缘政治对全球供应链产业链造成打击，芯片等供应仍趋紧。

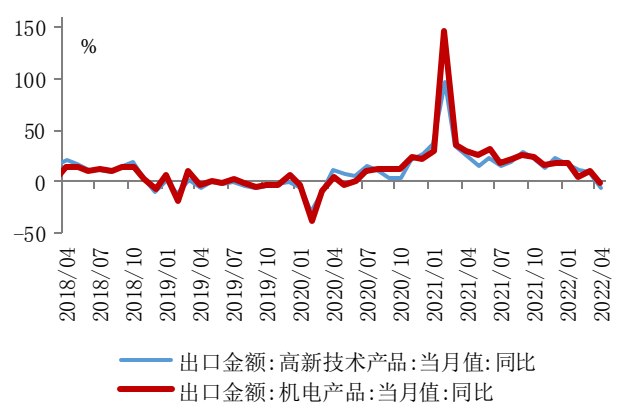
4月出口主要商品主要受到国内疫情、海外需求以及人民币汇率多因素影响。4月，海外较强劲的需求、人民币汇率贬值都对我国出口形成支撑，但国内散点疫情对部分产品供应链负面影响显现，本月出口产品表现分化。短期供应紧张、价格仍高等问题仍存，也将对我国出口形成支撑。但航运成本高等不利因素也将持续对相关行业的出口。预计后续出口仍强劲较为强劲，但增速或将继续放缓。我国4月新出口订单指数和进口指数分别较3月回落5.6和4.0个百分点至41.6%和42.9%，后续俄乌冲突和人民币汇率仍对我国出口形成支撑，但国内疫情压力仍将对物流和生产造成影响，5月或有所缓和，且后续基数逐渐下降，预计短期出口增速或有所回升。

图5：未锻轧铝及铝材出口金额同比增速继续加快



数据来源: wind、西南证券整理

图6：机电产品、高新技术产品出口同比下降



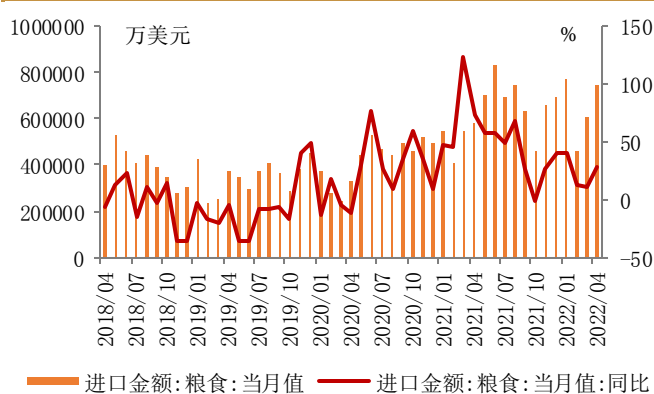
数据来源: wind、西南证券整理

4 粮食、煤进口上升明显，春耕驱动肥料进口上升

与我们上月预期一致，进口金额同比增速继续放缓，粮食进口同比量价齐升，环比3月进口数量和金额也有较大增长。4月粮食进口量为1360.4万吨，同比上涨3.14%，增速较上月扩大8.73个百分点，环比上升13.38%，以美元计，粮食进口金额同比大幅上升28.27%，基数回落、疫情影响国内需求较强增速较前值涨幅扩大16.64个百分点，粮食进口金额环比大幅上升22.63%；其中，大豆与粮食的进口趋势一致，4月大豆进口金额同比上升32.38%，增速较上月大幅回升30.96个百分点，进口数量同比增速较前值回升26.72个百分点至8.44%。粮食进口上升，一方面海外受疫情、极端天气和地缘政治冲突等多重影响，全球粮食产业链供应链受损，国际粮价提升；另一方面基数回落，在加上国内近期散点疫情形势较严峻，粮食供需发生变化，预计未来粮食进口增速继续稳中有升。

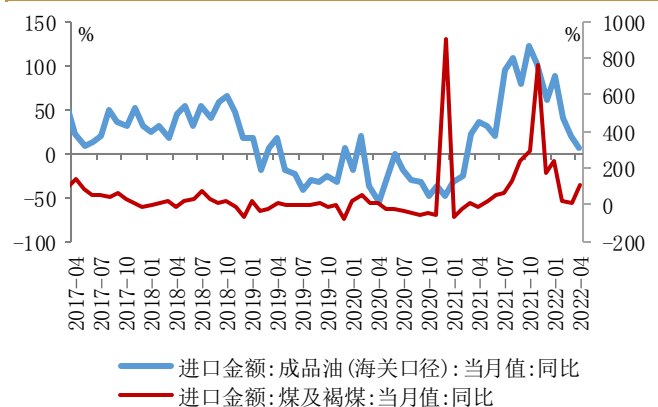
煤及褐煤、原油进口增速加快，肥料进口上升明显。在主要中上游商品方面，除煤及褐煤、原油、稀土外，其他商品1-4月进口金额同比增速较前值都有不同程度的下降。4月，以美元计，铁矿砂及其精矿进口环比3月量减价增，铜矿砂及其精矿、成品油量价齐减，原油、天然气进口量增价减，煤及褐煤量价齐升幅度加大。同比来看，4月铁矿砂及其精矿进口金额同比下降28.57%，基数下降较多，增速较3月回升5.39个百分点；铜矿砂及其精矿、机床进口金额分别同比上升12.49%、-13.08%，基数回落较多的背景下增速仍下降2.59和2.53个百分点。值得注意的是，为加强能源供应保障，推进高质量发展，国务院关税税则委员会按程序决定自2022年5月1日至2023年3月31日，对煤炭实施税率为零的进口暂定税率，当前国际煤炭市场供求关系偏紧，国际煤炭价格高位运行，此举有利于降低进口煤采购成本，提高相关企业的采购积极性，但目前国内电企补签长协煤的价格要低于进口煤，因此即使关税降为零，多数电企也将优先选择国内煤，对进口煤的增量拉动有限；在春耕的驱动下，4月肥料进口金额同比上升52.18%，基数回升下增速较前值加快33.71个百分点，环比上升17.15%，进口数量环比上升6.7%。其他商品方面，高新技术产品进口金额环比回落10.26%，机电产品进口金额环比回落7.64%，集成电路、汽车（包括底盘）等进口金额环比回落也较多。预计后续地缘政治风险仍将持续影响进口，下月进口增速基数明显升高，进口金额同比增速或继续放缓，中长期在供应链修复、国内需求增长的拉动下，进口有望实现恢复性增长。

图7：我国粮食进口金额同比增速回升



数据来源：wind、西南证券整理

图8：煤及褐煤同比增速回升



数据来源：wind、西南证券整理

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-20%与-10%之间
行业评级	卖出：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-20%以下
	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理 销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	高级销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	黄滢	高级销售经理	18818215593	18818215593	hying@swsc.com.cn
	王昕宇	高级销售经理	17751018376	17751018376	wangxy@swsc.com.cn
	蒋俊洲	销售经理	18516516105	18516516105	jiangjz@swsc.com.cn
	陈慧琳	销售经理	18523487775	18523487775	chhl@swsc.com.cn
北京	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	王兴	销售经理	13167383522	13167383522	wxing@swsc.com.cn
	来趣儿	销售经理	15609289380	15609289380	lqe@swsc.com.cn
	王一菲	销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
广深	郑龔	广州销售负责人 销售经理	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	陈慧玲	销售经理	18500709330	18500709330	chl@swsc.com.cn
	杨新意	销售经理	17628609919	17628609919	yx@swsc.com.cn
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
	龚之涵	销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn