



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

疫情冲击出口显现

——2022年4月外贸数据点评

日期: 2022年05月10日

分析师: 胡月晓
Tel: 021-53686171
E-mail: huyueyao@shzq.com
SAC 编号: S0870510120021
分析师: 陈彦利
Tel: 021-53686170
E-mail: chenyanli@shzq.com
SAC 编号: S0870517070002

相关报告:

- 《疫情冲击显著，基建独力支撑》
——2022年04月18日
- 《海内外疫情形势改变，进口承压》
——2022年04月14日
- 《政策观察期利率下行趋势不变》
——2022年04月12日

■ 主要观点

疫情冲击出口显现

本期出口大幅回落，进口低位维稳，顺差维持高位。由于国内疫情封控形势的延续，对整个供应链生产以及物流造成较大的影响，对于出口的冲击也终于显现。无论是出口国别还是出口商品均呈现较明显的下滑。实际上目前海外需求虽边际回落但仍可观，与此同时以越南为代表的东南亚多国3月以来出口回升，或承接了部分因国内疫情封控而转移的外贸订单需求。进口维持平稳，并未出现进一步恶化。大宗原材料进口有所恢复，但由于机电进口增速继续下滑，拖累了进口的整体表现。

“抑”阶段中等待机会

受经济进程变化影响，资本市场先抑后扬进程格局不变，目前仍是抑的阶段，资本市场短期或临波动增加态势。待疫情冲击消退后，新生活方式和新经济结构将会逐渐演变成形，经济也将在新模式下恢复动力。可等待美国下半年加息不及预期，以及中国降息确认的机会。

疫情冲击渐消，出口有望修复

海内外疫情形势年和前2年相比有所改变，疫情对外贸发展影响由正变负，导致高光时刻消退。但随着主要城市疫情形势好转，企业复工复产有序推进，供应链逐步恢复运转。待疫情冲击消退后，各项经济活动有望全面恢复。短时的订单转移还难成趋势，在近期各项推动外贸保稳提质的政策实施下，以及近期人民币贬值的提振下，出口有望修复。

■ 风险提示

通胀继续上行；疫情反复变化再度超出预期；政策超预期改变。

目 录

1 事件：4月外贸数据公布	3
2 事件解析：数据特征和变动原因	3
2.1 出口大幅走弱，进口维稳	3
2.2 贸易结构进一步改善	4
2.3 海外需求仍可观，东南亚承接	5
2.4 大宗进口恢复，机电进口仍在下滑	6
2.5 顺差维持高位	7
3 事件影响：对经济和市场	8
3.1 疫情冲击出口效应显现	8
3.2 “抑”阶段中等待机会	8
4 事件预测：趋势判断	8
4.1 疫情冲击渐消，出口有望修复	8
5 风险提示：	8

图

图 1 4月进口、出口增长情况 (%)	4
图 2 主要贸易类别出口额 (亿元)	4
图 3 中国对主要国家 (地区) 出口金额增长情况 (亿美元)	5
图 4 东南亚国家出口增速回升 (%)	6
图 5 主要出口商品增长增速 (%)	6
图 6 中国主要进口重点商品数量增速 (%)	7
图 7 贸易差额 (亿元)	7

1 事件：4月外贸数据公布

海关总署数据显示，按美元计价，中国4月出口同比增3.9%，前值增14.7%；进口同比持平，前值降0.1%；贸易顺差511.2亿美元，前值473.8亿美元。

按人民币计价，中国4月出口同比增1.9%，前值增12.9%；进口降2%，前值降1.7%；贸易顺差3250.8亿美元，前值3005.8亿元。

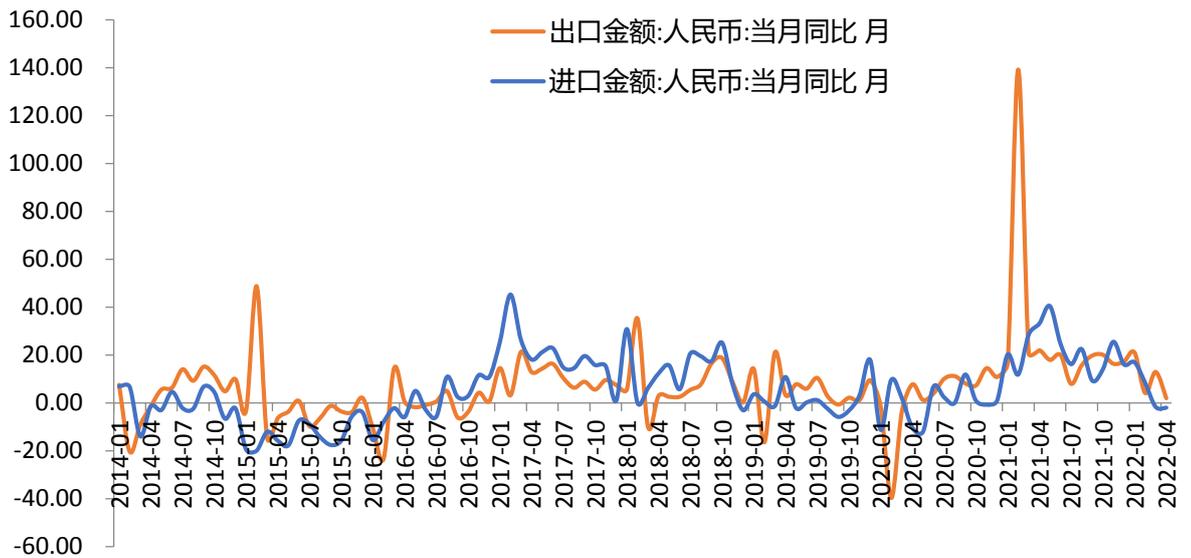
2 事件解析：数据特征和变动原因

2.1 出口大幅走弱，进口维稳

3月的外贸表现出口仍维持强韧，反而是进口受到较大冲击转负。而4月由于国内疫情防控形势的延续，外贸形势逆转，出口呈现较大幅度回落，进口低位维稳。从出口国别来看，对主要国家的出口均出现了明显的下滑。从出口商品来看，纺织、服装、家具等劳动密集型产品出口明显下跌，机电产品下滑显著。4月出口下滑的主要原因仍然国内疫情防控对于整个供应链、物流造成的冲击。实际上目前海外需求虽边际回落，但发达国家制造业景气度仍然可观，与此同时东南亚多国3月以来出口回升，越南4月出口增速达30%以上，或承接了部分由于国内疫情封控而转移的外贸需求。

进口维持平稳，并未出现进一步恶化。从进口数量来看，大豆、铁矿砂、原油、煤炭、铜、钢材进口增速有所改善；从进口金额来看，虽然主要大宗商品价格高位徘徊，整体进口金额有不同程度的回升。但由于机电进口增速继续下滑，拖累了进口的整体表现。虽然出口下滑，但由于进口更弱，因此顺差仍然维持高位。

图1 4月进口、出口增长情况(%)

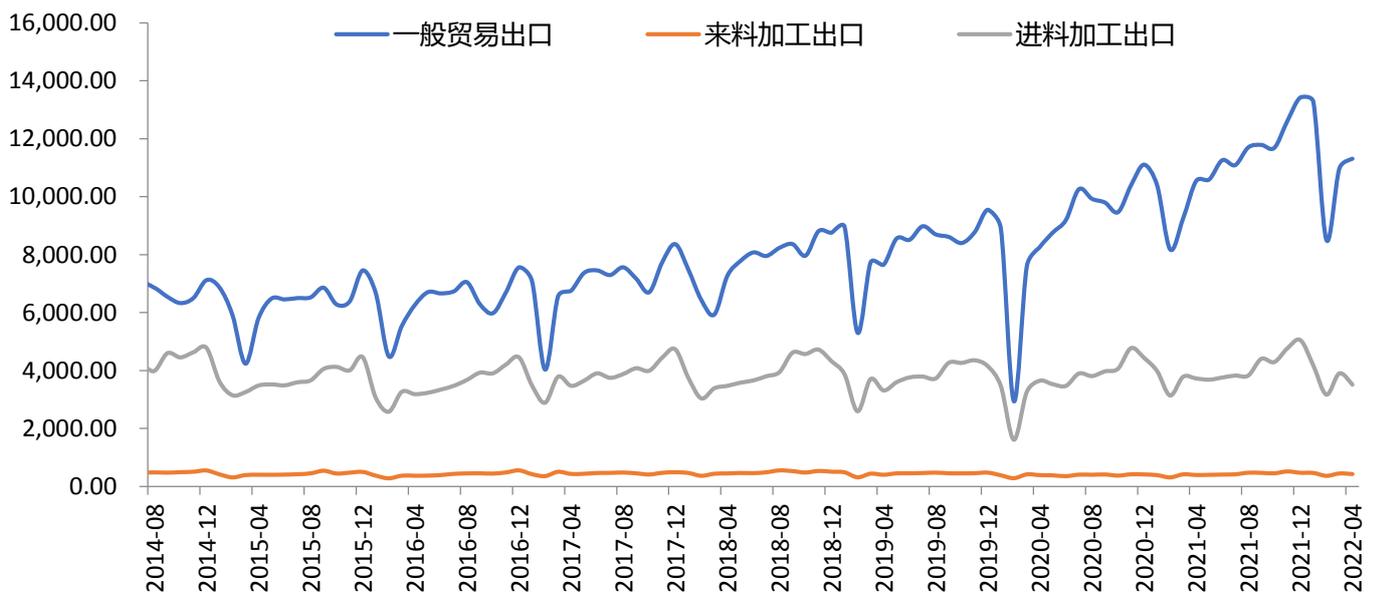


资料来源: Wind, 上海证券研究所

2.2 贸易结构进一步改善

一般贸易进出口比重提升。前4个月，我国一般贸易进出口8.01万亿元，增长11.2%，占我外贸总值的63.6%，比去年同期提升1.9个百分点。其中，出口4.41万亿元，增长15%；进口3.6万亿元，增长6.8%。同期，加工贸易进出口2.64万亿元，增长2.5%，占21%，下滑1.1个百分点。其中，出口1.65万亿元，增长2%；进口9918.1亿元，增长3.4%。

图2 主要贸易类别出口额(亿元)

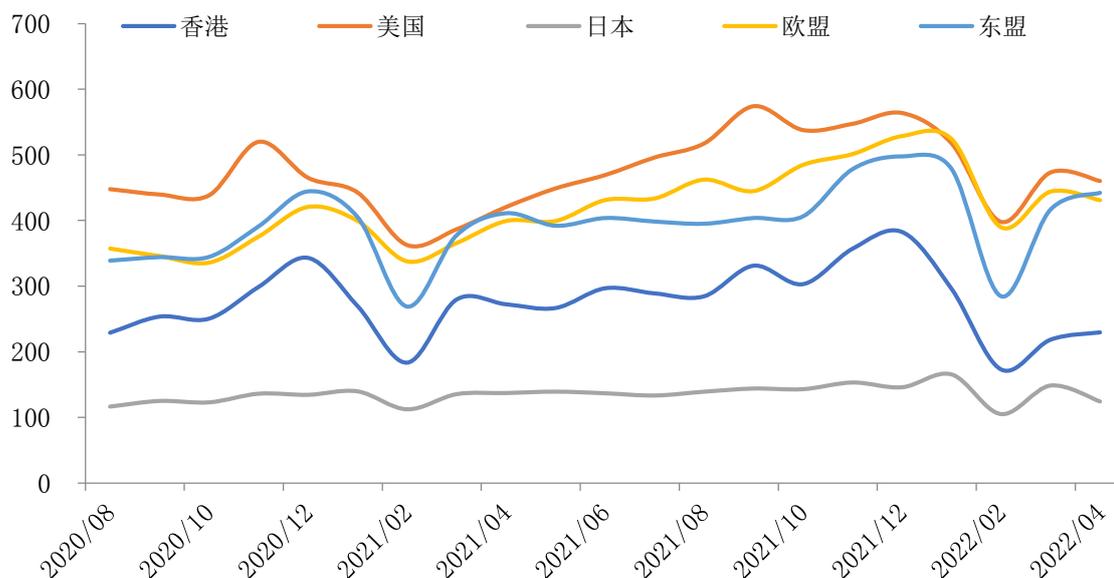


资料来源: Wind, 上海证券研究所

2.3 海外需求仍可观，东南亚承接

4 月我国对主要国家的出口金额以下滑为主，但主要是由于国内疫情封控措施所导致的。4 月外需整体仍然可观。美国经济复苏是领先于全球主要国家，奥密克戎对美国的冲击高峰主要在 1 月份，但对于 PMI 的影响有限，当前维持在 55.4 的水平，也说明了美国经济复苏速度已边际有所下降。欧元区 PMI 也有所下滑，但维持在 55 左右，日本 PMI 为 53.5。全球共同面临复苏放缓，通胀高企的发展局面，但就目前来说海外的需求仍然较旺盛。

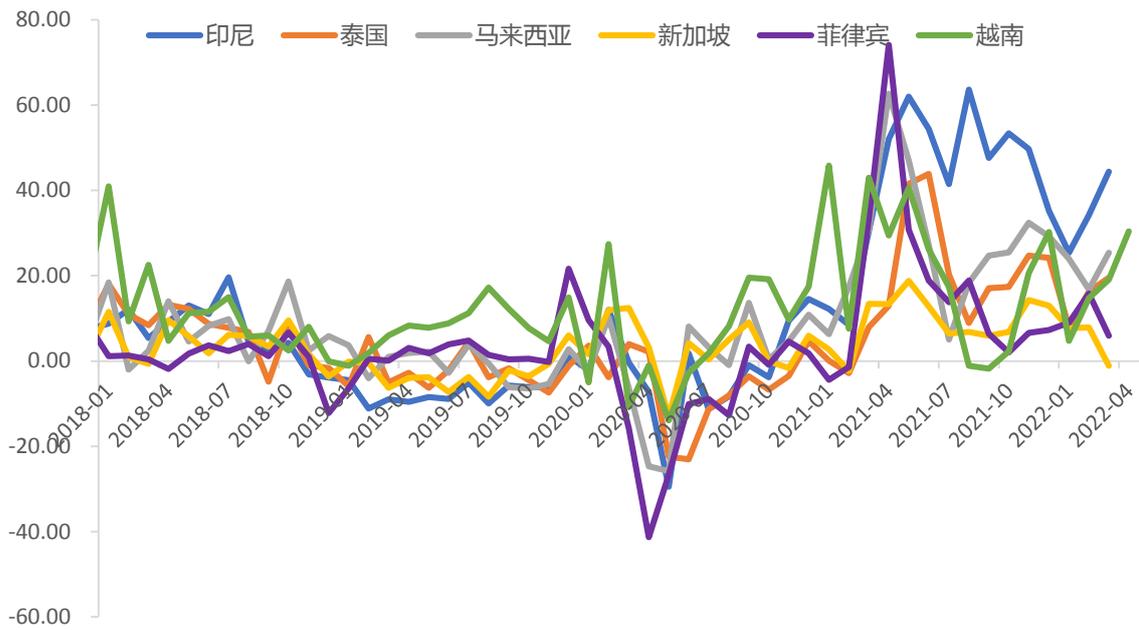
图 3 中国对主要国家（地区）出口金额增长情况（亿美元）



资料来源：Wind，上海证券研究所

值得注意的是，东南亚多国三月以来出口回升，尤其是越南 4 月出口增速高达 30% 以上。从疫情走势来看，东南亚疫情冲击高峰集中在 2、3 月，4 月已基本趋于平稳，并且以越南为代表的出口结构与我国类似，因此或一定程度上承接了由于国内疫情封控所转移的外贸订单需求，刺激了相应国家的出口增长。

图4 东南亚国家出口增速回升(%)

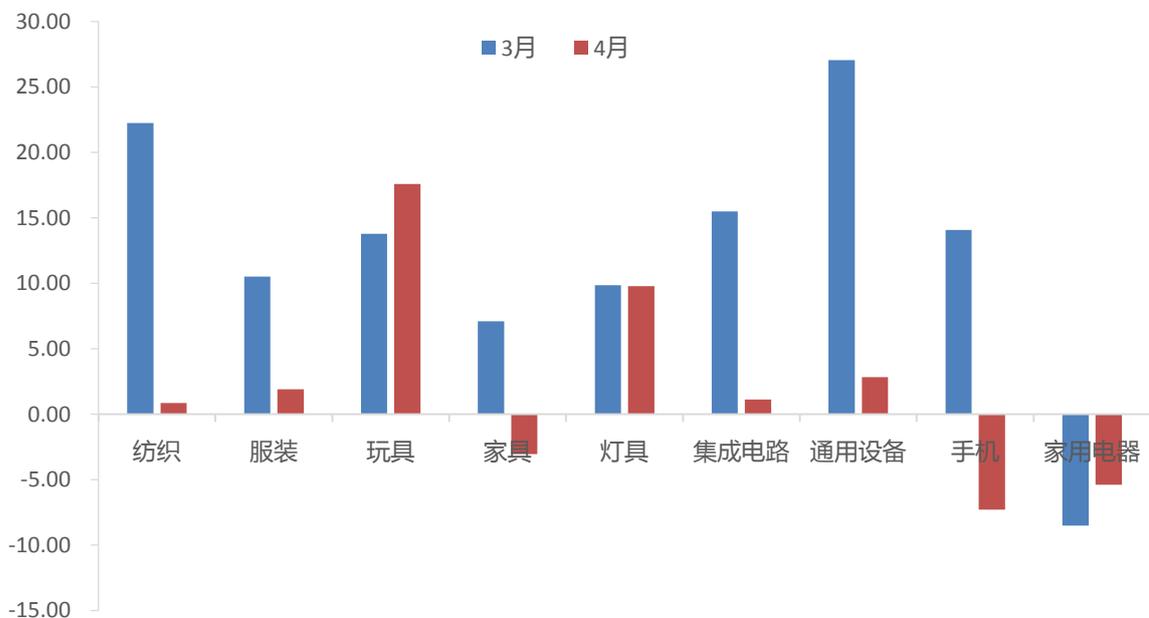


资料来源: Wind, 上海证券研究所

2.4 大宗进口恢复, 机电进口仍在下滑

从出口商品结构来看, 机电以及劳动密集型产品仍然我国出口的主要支撑, 但受到疫情冲击影响, 主要商品除玩具外均有所回落, 其中部分商品回落幅度较大。

图5 主要出口商品增长增速(%)

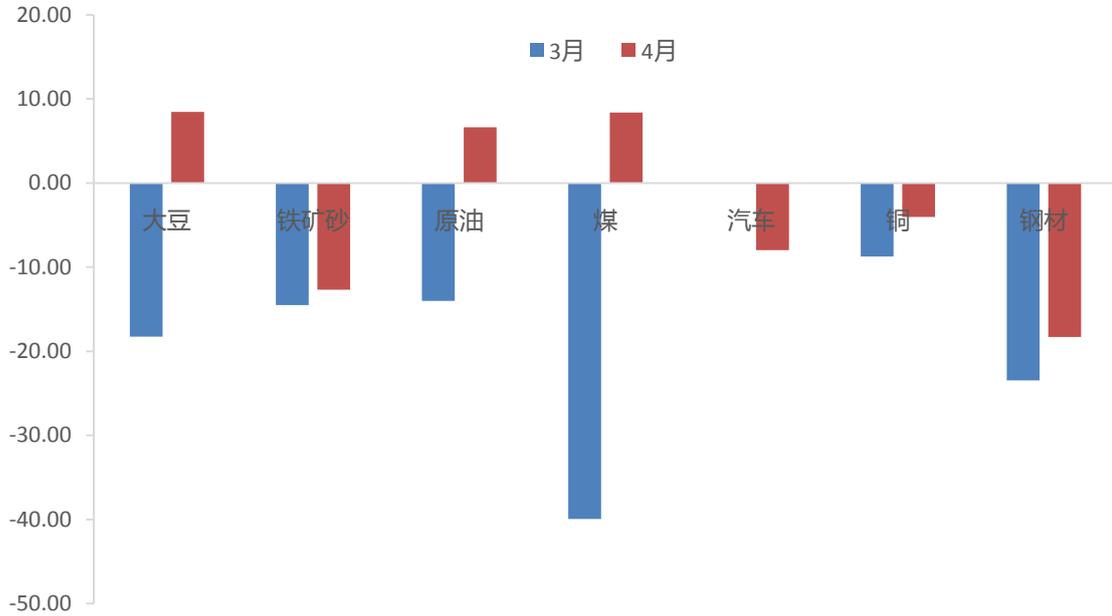


资料来源: Wind, 上海证券研究所

较3月而言, 本月大宗商品的进口有所恢复, 进口数量增速除汽车外均有所改善, 并且在价格的带动下, 整体进口金额也有所

回升。但由于机电进口增速仍在下滑，拖累了整体进口表现。进口较3月变化不大，低位维稳。

图6 中国主要进口重点商品数量增速 (%)

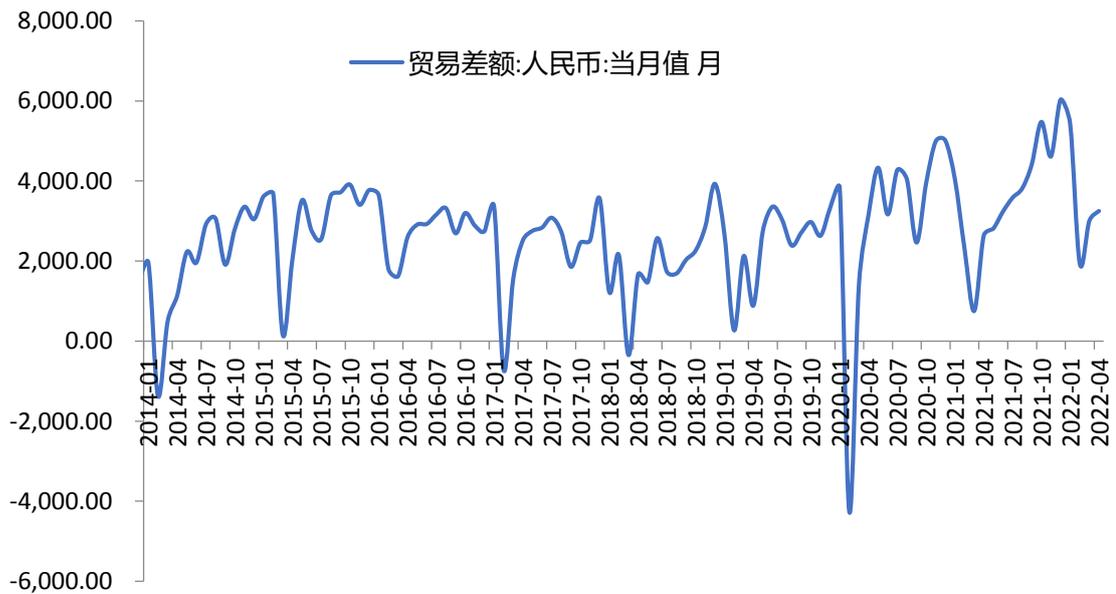


资料来源: Wind, 上海证券研究所

2.5 顺差维持高位

4月贸易顺差为3250.8亿元，较3月小幅回升，略高于去年同期。虽然出口下滑，但由于进口更弱，因此顺差仍然维持高位。

图7 贸易差额 (亿元)



资料来源: Wind, 上海证券研究所

3 事件影响：对经济和市场

3.1 疫情冲击出口效应显现

本期出口大幅回落，进口低位维稳，顺差维持高位。由于国内疫情封控形势的延续，对整个供应链生产以及物流造成较大的影响，对于出口的冲击也终于显现。无论是出口国别还是出口商品均呈现较明显的下滑。实际上目前海外需求虽边际回落但仍可观，与此同时以越南为表的东南亚多国3月以来出口回升，或承接了部分因国内疫情封控而转移的外贸订单需求。进口维持平稳，并未出现进一步恶化。大宗原材料进口有所恢复，但由于机电进口增速继续下滑，拖累了进口的整体表现。

3.2 “抑”阶段中等待机会

受经济进程变化影响，资本市场先抑后扬进程格局不变，目前仍是抑的阶段，资本市场短期或临波动增加态势。待疫情冲击消退后，新生活方式和新经济结构将会逐渐演变成形，经济也将在新模式下恢复动力。可等待美国下半年加息不及预期，以及中国降息确认的机会。

4 事件预测：趋势判断

4.1 疫情冲击渐消，出口有望修复

海内外疫情形势年和前2年相比有所改变，疫情对外贸发展影响由正变负，导致高光时刻消退。但随着主要城市疫情形势好转，企业复工复产有序推进，供应链得以恢复运转。待疫情冲击消退后，各项经济活动有望全面恢复。短时的订单转移还难成趋势，在近期各项推动外贸保稳提质的政策实施下，以及近期人民币贬值的提振下，出口有望修复。

5 风险提示：

通胀继续上行：疫情反复导致的全球供应链短缺问题迟迟难以缓解，俄乌冲突以及西方的连锁制裁引致国际大宗商品市场动荡，通胀或继续上行。

疫情反复变化再度超出预期：防控措施的延长，对于企业经营生产、全球供应链、经济增长的影响进一步加大。

政策超预期改变：大宗商品高位，疫情反复，经济的不确定性增加，政策或出现超预期改变。

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资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和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、价值或投资收入可升可跌。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、意见或推测不一致的报告。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。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。