

疫情阶段性干扰，关注外需基本面

——4月贸易数据点评

2022年05月10日

- 按美元计价，4月出口同比3.9%，前值14.7%；进口同比0%，前值-0.1%；贸易顺差511.2亿美元，前值473.8亿美元。
- **出口增速快速回落，疫情给部分地区生产带来干扰，产业链受阻迹象显现。**一方面，受去年同期高基数作用影响。另一方面，疫情和防控政策给我国部分地区的生产带来一定干扰，产业链部分受到影响。美国、欧洲制造业PMI高位持续回落，英国、美国加息进程下，经济热度已经有所“降温”。美国制造业依然处于补库存阶段，新增订单和存货同比仍处于高位，海外需求对我国出口的支撑延续，但边际转弱。
- **美国、欧盟出口拉动作用边际放缓，东盟出口表现具有一定韧性。**我国对欧盟和日本出口回落幅度相对更大。4月，越南出口增速由19.1%上行至30.4%，纺织品、机械设备、电子零件等出口金额增速显著上行。海外需求依然不弱，东南亚出口逐步修复，我国部分出口份额转移到东南亚地区压力增加。
- **汽车产业链显著回落，劳动密集型行业出口依然不弱，高新技术产品出口转弱。**上游铝材、稀土增速保持上行，而成品油、粮食、肥料、钢材出口金额持续回落。手机、自动数据处理设备及零件出口边际回落，汽车出口显著下行。相较于劳动密集型产品，高新技术产品对供应链的稳定性依赖度更高。防疫相关的部分产品出口增速下降。劳动密集型的鞋靴、箱包保持上行，但玩具、服装、纺织品、塑料制品较上月边际回落。
- **进口增速承压，内需偏弱，大宗商品价格仍处高位，但同比回落，价格支撑减弱。**CRB指数月度同比持续回落，当前大宗商品价格仍处高位，对进口支撑作用延续，但由于去年价格呈现前低后高的走势，价格同比也进入回落通道，能源类价格支撑边际转弱。贸易顺差虽然有所扩大，部分受进口走弱带动。
- **飞机、自动数据处理设备、集成电路等进口形成一定拖累，煤炭、原油、大豆进口保持上行。**农产品中大豆保持增长，和巴西进口增速上行相互印证，今年以来，大豆、玉米、小麦等农产品价格持续攀升带来一定推动。下游工业产成品中，仅汽车和汽车底盘、汽车零件增速上行，其他产成品大多回落。
- **出口2022年进入下行通道，不仅在于高基数影响，外需逐步降温，国内疫情也给供应链带来阶段性扰动。**全球流动性进入收紧阶段，俄乌冲突下，欧洲通胀压力短期难以缓解，海外下半年面临转入衰退阶段的压力，海外需求收缩和高基数作用，出口仍处回落通道。我国疫情给出口产业链带来阶段性压力，但随着疫情得到有效控制，国内产业链的问题将边际缓解。
- **风险因素：**海外政策收紧带动外需回落幅度超预期，中美贸易关系变动超预期，疫情带来的生产影响和时长超预期。

分析师：徐飞

执业证书编号：S0270520010001

电话：021-60883488

邮箱：xufei@wlzq.com.cn

研究助理：于天旭

电话：17717422697

邮箱：yutx@wlzq.com.cn

相关研究

财政保驾护航，关注后续政策落地
 成本端压力延续，行业利润分化
 追逐目标增速的经济，仍需政策发力

正文目录

事件.....	3
1 出口回落，高基数和疫情多重因素共同作用.....	3
2 进口增速承压，能源类价格仍有支撑.....	5
3 风险提示.....	6
图表 1: 出口增速高位回落（按美元计价，%）.....	3
图表 2: 美国制造业仍处补库阶段，新增订单不弱(%).....	3
图表 3: 韩国、越南等国家出口延续高位(%).....	4
图表 4: 我国对不同国家出口累计同比放缓（%）.....	4
图表 5: 出口分项增速走势（%）.....	4
图表 6: 美元指数持续攀升，人民币快速贬值.....	5
图表 7: 出口价格指数仍处高位，进口价格指数反弹.....	5
图表 8: 我国对不同国家进口增速（%）.....	6
图表 9: 大宗同比回落，进口增速下行（%）.....	6
图表 10: 原油、煤炭进口仍保持增长（%）.....	6
图表 11: 下游工业产成品进口金额大多回落（%）.....	6

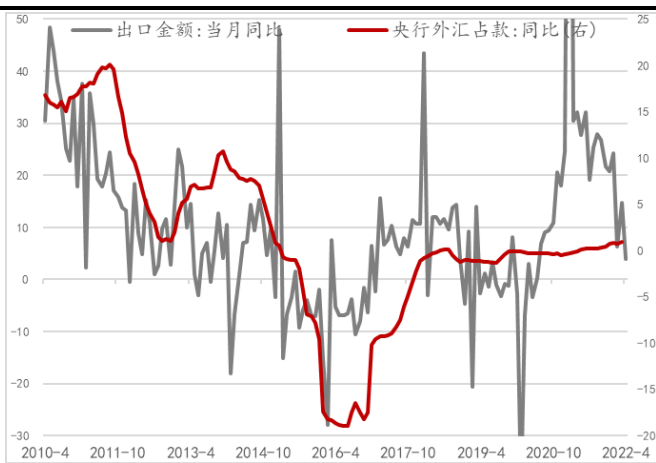
事件

2022年4月，按美元计价，我国出口2736.2亿美元，当月同比3.9%，市场预期5.3%，前值14.7%；进口金额2225亿美元，当月同比0%，市场预期-2.5%，前值-0.1%；贸易顺差511.2亿美元，市场预期561.92亿美元，前值473.8亿美元。按人民币计价，4月出口当月同比1.9%，上月为12.9%，进口同比-2%，上月为-1.7%。

1 出口回落，高基数和疫情多重因素共同作用

出口增速快速回落，疫情给部分地区生产带来干扰，产业链受阻迹象显现。按美元计价，4月出口同比增速由上月的14.7%继续回落为3.9%，回落速度较快。一方面，去年同期出口增速为32.07%，受到高基数作用的影响。另一方面，疫情和防控政策给我国部分地区的生产带来一定干扰，产业链部分受到影响。美国、欧洲制造业PMI高位持续回落，英国、美国加息进程下，经济热度已经有所“降温”。美国制造业依然处于补库存阶段，新增订单和存货同比仍处于高位，海外需求对我国出口的支撑延续，但边际转弱。

图表1: 出口增速高位回落（按美元计价，%）



资料来源: Wind, 万联证券研究所

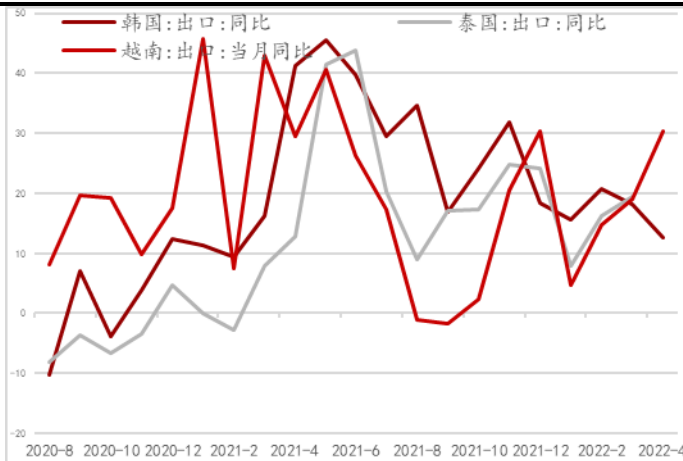
图表2: 美国制造业仍处补库阶段，新增订单不弱(%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

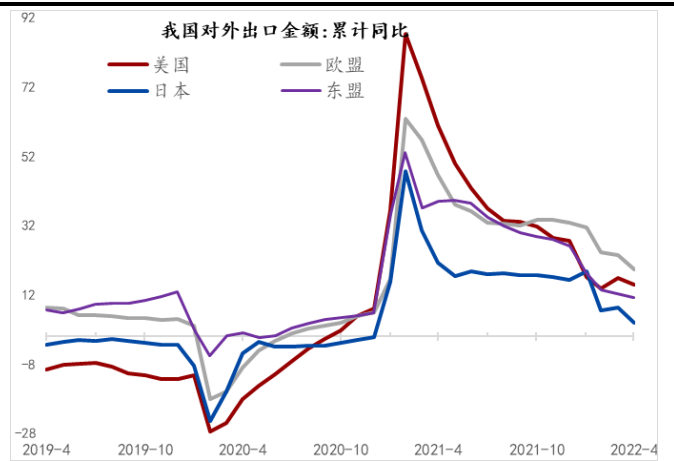
美国、欧盟出口拉动作用边际放缓，东盟出口表现具有一定韧性。我国对不同国家出口累计同比增速均有所回落，欧盟和日本回落幅度相对更大，对美国出口也有所回落。从当月同比来看，4月我国对东盟出口幅度回落相对最小，对日本出口增速转负。除去高基数效应，疫情也带来一定影响。从韩国出口来看，4月同比由上月的18.2%回落为12.6%，越南出口增速则由19.1%上行至30.4%，海外需求依然不弱，东南亚出口逐步修复，我国部分出口份额已经流失到东南亚地区。

图表3: 韩国、越南等国家出口延续高位(%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

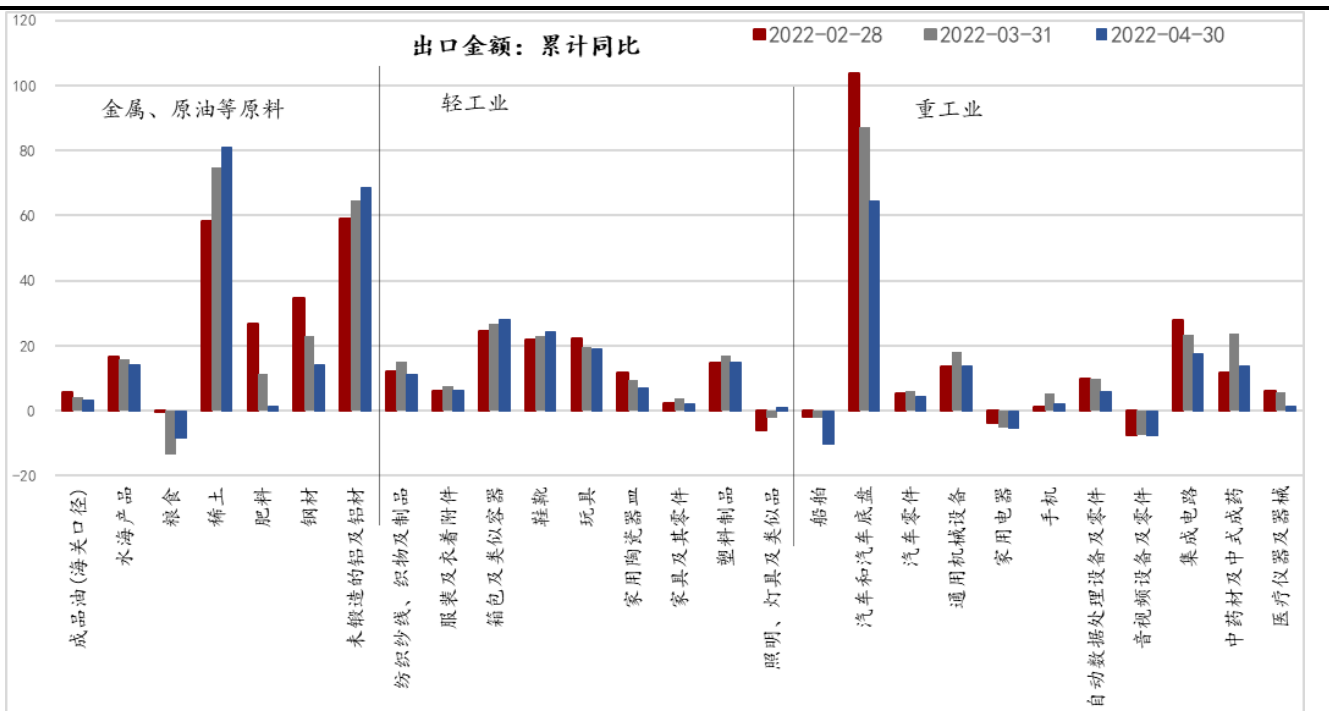
图表4: 我国对不同国家出口累计同比放缓(%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

不同行业表现分化, 汽车产业链显著回落, 劳动密集型行业出口依然不弱, 高新技术产品出口转弱。从出口分项来看, 不同行业间分化明显, 上游铝材、稀土增速保持上行, 而成品油、粮食、肥料、钢材出口金额持续回落。地产下游的灯具出口增速转正, 家电小幅回落。手机、自动数据处理设备及零件出口较一季度边际回落, 汽车出口显著下行, 吉林、上海汽车产业链重要供应地区, 受到疫情和防控政策影响, 产业链供应部分受阻。相较于劳动密集型产品, 高新技术产品对供应链的稳定性依赖度更高。防疫相关的部分产品出口也增速下降。劳动密集型的鞋靴、箱包保持上行, 但玩具、服装、纺织品、塑料制品较上月边际回落, 整体出口表现依然不弱, 但依然面临像东南亚等国家转移的压力。越南4月纺织品、机械设备、电子零件等出口金额增速显著上行。

图表5: 出口分项增速走势(%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

我国出口价格指数小幅回落，但仍处高位，进口价格指数再度反弹上行。受到疫情、俄乌冲突、欧美制裁等多因素影响，今年以来大宗商品价格延续高位，我国出口价格指数同比高位徘徊。但由于去年价格呈现前低后高的走势，预期下半年进出口价格指数将边际回落，但国际局势的影响下，大宗商品价格预期仍保持大幅震荡。

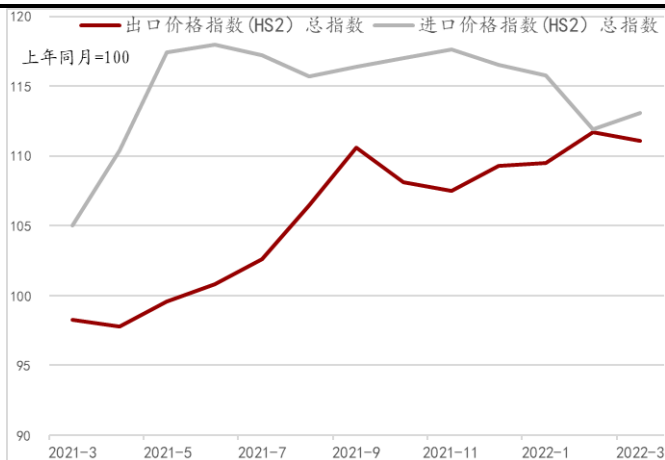
美联储开启加息缩表进程，美元指数持续走强，人民币快速贬值。美联储5月加息50bp，预期后续议息会议上仍有连续加息50bp的可能，来抑制通胀高企的问题。全球流动性进入收紧周期，美元指数保持强势。日元、欧元持续贬值，日元已经贬值至近20年来低点，背后在于日本货币政策依然保持宽松，而亚洲货币贬值具备一定传染性，我国人民币汇率近期也快速贬值。随着出口进入下行通道，前期经常账户的结汇对人民币汇率的支撑或将边际减弱，人民币汇率或加大波动。

图表6: 美元指数持续攀升，人民币快速贬值



资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表7: 出口价格指数仍处高位，进口价格指数反弹



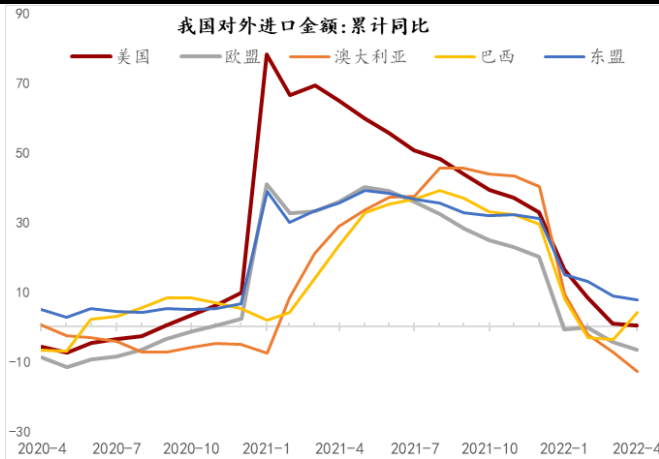
资料来源: Wind, 万联证券研究所

出口2022年进入下行通道，不仅在于高基数影响，外需逐步降温，国内疫情也给供应链带来阶段性扰动。随海外经济修复速度边际放缓，全球流动性进入收紧阶段，俄乌冲突下，欧洲通胀压力短期难以缓解，海外下半年也面临转入衰退阶段的压力，海外需求收缩叠加高基数作用下，出口仍处回落通道。我国部分地区的疫情出现以及防控政策，给出口产业链带来阶段性压力，但是预期随着疫情得到有效控制，国内产业链的问题将边际缓解。

2 进口增速承压，能源类价格仍有支撑

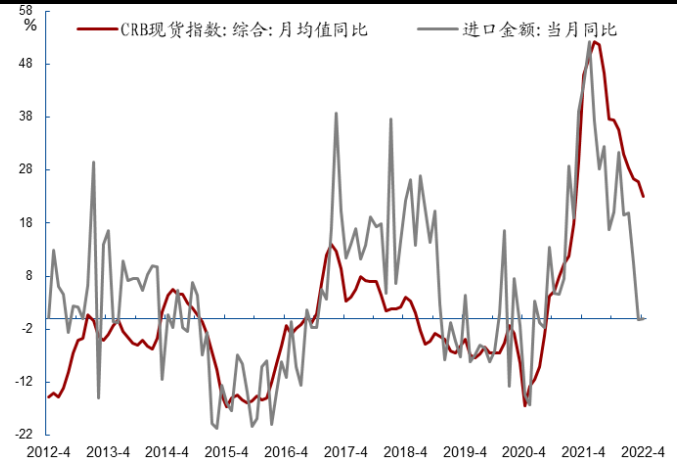
进口增速承压，内需偏弱，大宗商品价格仍处高位，但同比回落，价格支撑减弱。进口金额当月同比0%，前值-0.1%；贸易顺差扩大至511.2亿美元，前值473.8亿美元。按人民币计价，4月进口同比-2%，上月为-1.7%。我国从巴西矿产资源国进口保持上行，而从美国、欧盟、日本、韩国、澳大利亚等进口增速回落。CRB指数月度同比增速持续回落，当前大宗商品价格仍处高位，对进口支撑作用延续，但由于去年价格呈现前低后高的走势，价格同比也进入回落通道，能源类价格支撑边际转弱。贸易顺差虽然有所扩大，部分受进口走弱带动。

图表8: 我国对不同国家进口增速 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

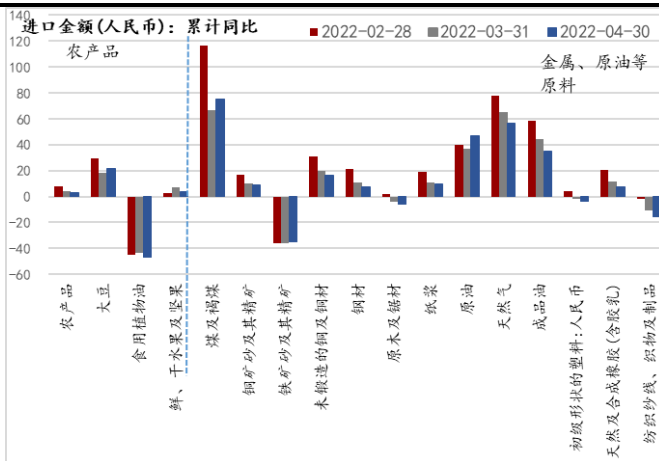
图表9: 大宗同比回落, 进口增速下行 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

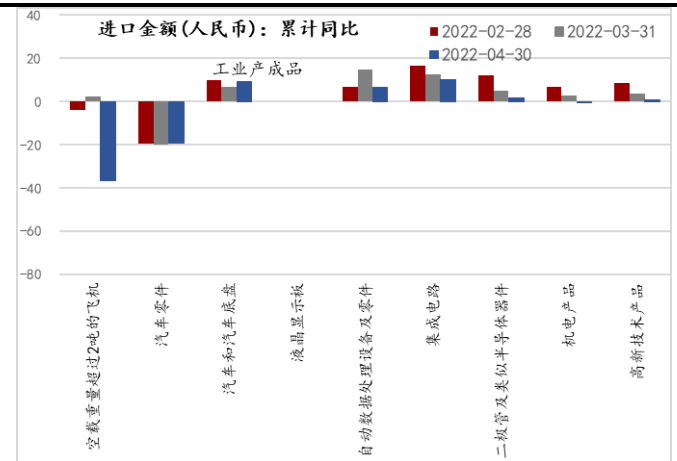
煤炭、原油、大豆增速保持上行, 部分受价格上涨拉动, 下游工业产成品中汽车增速上行, 其他产品大多回落, 飞机、自动数据处理设备、集成电路等形成一定拖累。我国能源类商品中, 煤炭、原油进口保持高增, 农产品中大豆保持增长, 和巴西进口增速上行相互印证, 今年以来, 大豆、玉米、小麦等农产品价格持续攀升带来一定推动。下游工业产成品中, 仅汽车和汽车底盘、汽车零件增速上行, 其他产成品大多回落, 飞机和自动数据处理设备回落明显。

图表10: 原油、煤炭进口仍保持增长 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表11: 下游工业产成品进口金额大多回落 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

3 风险提示

海外政策收紧带动外需回落幅度超预期, 中美贸易关系变动超预期, 疫情带来的生产影响和时长超预期。

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人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，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（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。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中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、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员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。

本报告的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、刊登、发表和引用。

未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道 1528 号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街 28 号中海国际中心

深圳福田区深南大道 2007 号金地中心

广州天河区珠江东路 11 号高德置地广场