

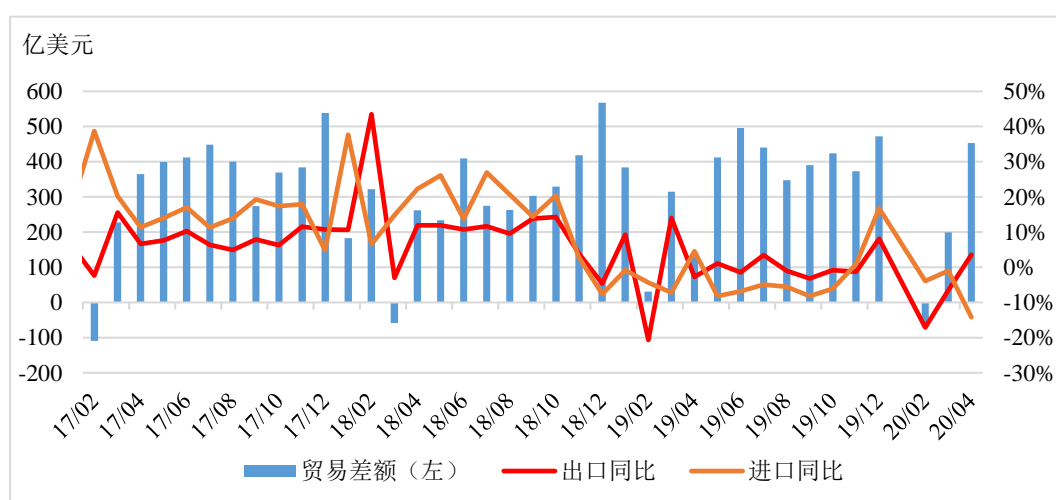
## 短期因素推升出口增速，二季度外贸环境不容乐观

----2020 年 4 月进出口数据点评

按美元计价，2020 年前 4 个月，我国进出口总值 1.3 万亿美元，下降 7.5%。其中，出口 6782.8 亿美元，下降 9%；进口 6200.5 亿美元，下降 5.9%。以美元计价，2020 年 4 月当月出口同比增长 3.5%（3 月为下降 6.6%），市场预期-11.0%；进口同比下降 14.2%（3 月为下降 0.9%），市场平均预期下降 10.0%；贸易顺差 453.4 亿美元，市场预期 86.8 亿美元，3 月贸易顺差录得 199 亿美元。

出口超预期增长，并不预示外需转好；进口增速好于预期，内需上涨不是主要推手；贸易顺差难以继续保持上升趋势。出口数据超预期的好，但并不代表外需转好，去年基数低叠加防疫产品出口增加时主要推动因素，尚不能对我国外贸出口抱有乐观的态度；进口数据下降幅度超出市场预期，一方面是由于国际大宗商品价格超预期走低，另一方面反映了内需不足，同时海外国家停工停产导致的供应链断裂也是进口增速下降的一个推动因素。贸易顺差上升，但后期预计出口继续面临压力，而内需或已经触底支撑进口增速，贸易顺差难以继续上升，甚至可能录得贸易逆差。

图 1：2020 年 4 月出口增速超预期转正，贸易顺差上升



数据来源：Wind

### 一、高新技术、机电及防疫物资出口大幅上升推动出口增速超预期

4 月出口数据超出市场预期值，与 4 月 PMI 新出口订单大幅下滑（4 月 PMI

---

新出口订单指数录得 33.5%，3 月值为 46.4%）、欧美等主要出口国家经济收缩数据表现矛盾。我们分析认为主要有三方面的原因：一是去年低基数；二是高新技术和机电以及防疫物资出口大幅增加；三是前期订单积压。

**基数低。**2019 年 4 月出口金额是全年除春节期间外最低值，出口增速从 3 月的 13.99% 下降至 4 月的 -2.71%。从历史数据计算，往年 4 月出口金额占 1-4 月比重在 27%-28% 之间，但 2019 年 4 月比重仅 26%。基数较低，导致今年 4 月同比增速相对较高。2019 年 4 月出口环比下降 0.6%，过去 5 年平均值为 14.46%，若按照历年平均值对 2019 年 4 月出口金额进行调整后，2020 年 4 月出口同比增速为 0.62%。

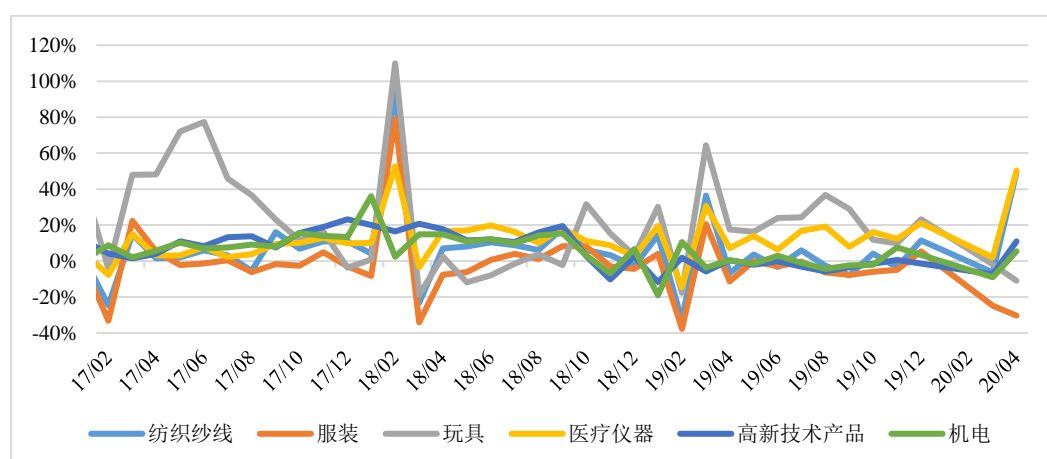
**高新技术产品和机电产品出口增速上涨也是 4 月出口增速超预期正增长的推动因素之一。**2020 年 4 月高新技术产品和机电分别增长 10.9% 和 5.5%，3 月分别下降 7.5% 和 9.0%，环比上涨 18.4% 和 14.4%，分别拉动出口增速 3.1 和 2.1 个百分点，是出口超预期的主要推动因素。因其主要出口国家为欧、美、日等发达地区，但欧、美、日 2020 年 4 月经济增速出现明显的下降，因此推测机电和高新技术产品出口增速上涨主要是由于前期订单的交付以及生产受限产生的部分需求转移。

**防疫物资出口大幅增加。**4 月是欧美等发达国家疫情高峰时期，海外疫情扩散增加了全球防疫物资需求，而海外国家相继宣布实施封锁措施，停工停产导致国内防疫物资供给的下降，而作为最先复工复产的中国成为防疫物资的主要供给方：据海关统计，3 月 1 日至 4 月 30 日，全国共验放出口主要防疫物资价值 712 亿元，4 月份以来，我国出口防疫物资呈明显增长态势，日均出口额从下旬的约 10 亿元，增至近期日均 30 亿元以上，一个月内持续增长逾 3 倍。从海关总署公布的部分出口商品数据来看，绝大多数商品出口增速都是下降的，但纺织纱线、织物及制品（包含口罩）和医疗仪器及器械增速逆势大幅提升，分别增长 49.36%（去年同期为下降 6.74%）和 50.29%（去年同期为增长 7.18%），防疫物资出口的大幅上涨抵消了其他商品出口的下降，支撑出口增速上升。从绝对量来看，4 月纺织纱线、织物及制品出口金额达到 146.21 亿美元，创历史最高值，占全部出口金额的 7.3%，拉动出口增速 2.51 个百分点（去年同期值为 -0.64 个百分点）；医疗仪器及器械出口金额为 15.09 亿美元，占全部出口金额的 0.75%，创历史最

高值，拉动出口增速 0.26 个百分点（去年同期值为-0.06 个百分点）；两者共计拉动出口增速 2.77 个百分点。与居民需求关联较大的其他劳动密集型产品，增速仅升至 0.3%，或反映海外零售需求不足。

但长期看，防疫物资出口高增速难以持续维持，4 月下旬欧美等国家相继宣布复工，5 月欧美日等国家将迎来大规模复工，国内生产力的恢复将会减少对我国防疫物资的需求，同时会减少我国在全球防疫物资供应的份额。

图 2：高新技术及防疫物资出口大幅上升，其他劳动密集型产品出口大幅下行



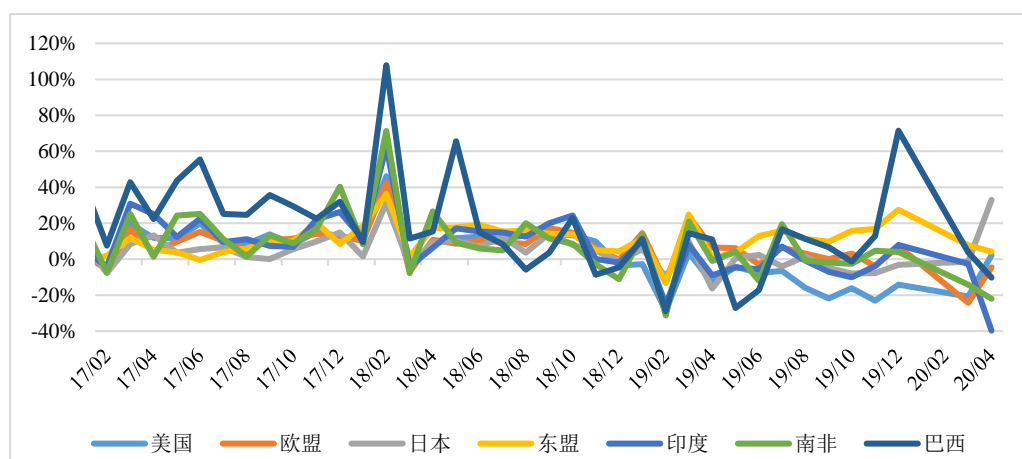
数据来源：Wind

**前期积压订单释放支撑出口增速好转。**商务部消息，4 月大部分外贸企业进入复工复产，前期积压的订单加速生产支撑出口增速的好转。4 月制造业 PMI 生产指数录得 53.7%，高于除 2017 年以外过去 6 年同期值，显示生产快速恢复，但 4 月新出口订单指数及新订单指数分别录得 33.5% 和 50.2%，显示需求端不及生产端，前期订单的积压释放是生产加速的一方面原因；从加工贸易进出口增速看，二者增速一般具有一致性，但从 3、4 月的数据看，二者出现背离，3 月来料加工贸易进口增速上涨而出口增速下滑，4 月来料加工贸易进口增速下滑而出口增速上涨（4 月加工贸易进口同比增速-8.3%，出口同比增速 5.4%），显示了外部生产能力下降的情况下前期订单加速生产出口。

从主要出口国家看，**对欧美日等国家出口增速好转，对新兴国家出口增速出现下降，对东盟国家出口依然维持高速增长。**4 月对美、欧、日出口增速分别为 2.2%、-4.5%、33.0%，前值分别为-20.8%、-24.3%、-24.2%，与欧美国家疫情爆发防疫物资需求大幅上升有关，同时 4 月欧美等国家停工停产使得国内供给急剧下降，而需求下降的滞后性使得进口需求增加，支撑我国对这些地区出口增速，

另一方面 4 月高新技术产品和机电出口高增（主要出口区域是欧美日等国家）是推动对欧美日出口增速上涨的因素；由于 4 月印度、巴西和南非等新型经济体疫情开始加速蔓延，我国对其出口增速分别下滑 37.2、14 和 13.3 个百分点；对东盟出口增长虽有所放缓，但仍实现了 4.2% 的正增长，支撑出口增速的上涨。

图 3：对发达经济体出口增速好转，新兴经济体出口增速下行



数据来源：Wind

## 二、大宗商品价格拖累进口增速，产需分化

4 月进口同比下降幅度超出市场预期，同样有三方面的原因：一是大宗商品价格超预期下降，导致进口金额增速下降超预期；二是内需不足，库存上升挤压进口需求；三是高基数导致。

价格下跌拖累进口增速，上游“量升价跌”，下游“量价齐跌”，产需分化明显。4 月主要进口商品中，上游大宗资源品进口价格明显下跌，除了原油进口量同比减少外，铁矿石、铜材等进口数量均实现两位数增长，反映了在基建、建筑行业逐渐恢复的进程中，需求逐渐恢复；但下游需求端出现量价齐跌的情况，汽车及其零部件进口同比下滑 63.8%，降幅较上个月扩大 50.3 个百分点，汽车产业链较长，增速大幅下降体现出需求的走弱和疫情对供应链的冲击。

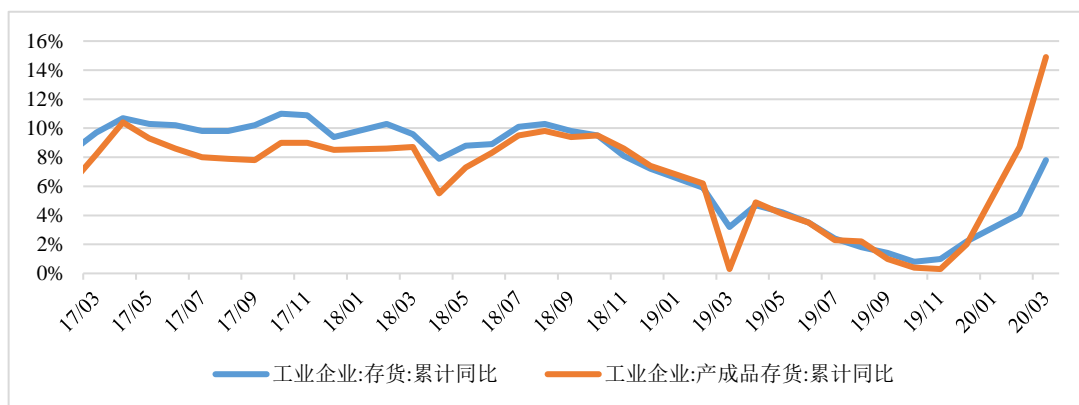
表 1：2020 年 4 月进口商品呈上游“量升价跌”、下游“量价齐跌”特征

		进口数量		进口金额		进口均价	
		当月同比	上月同比	当月同比	上月同比	当月同比	上月同比
上游	铁矿砂及其精矿	18.50%	-0.59%	18.15%	4.14%	-0.29%	4.76%
	原油	-7.54%	4.47%	-49.33%	-9.83%	-45.19%	-13.69%
	未锻造的铜及铜材	12.55%	13.31%	-5.20%	4.47%	-15.77%	-7.80%
	煤及褐煤	22.32%	18.53%	7.63%	11.96%	-12.01%	-5.54%
中游	钢材	0.60%	26.67%	-2.58%	-1.38%	-3.16%	-22.14%
下游	汽车和汽车底盘	-61.07%	-25.16%	-63.77%	-13.54%	-6.94%	15.53%
	大豆	-12.12%	-13.01%	-14.35%	-14.69%	-2.53%	-1.93%

数据来源：Wind

需求不足叠加库存大量积累挤压进口需求。3 月和 4 月 PMI 新订单指数分别录得 52.0%、50.2%，显示了需求端修复慢于生产端，汽车等消费品的销售增速下降印证了需求不足这一事实；同时工业企业的库存上升，自 2019 年 12 月开始工业企业库存开始上升，但是 2020 年 2 月和 3 月工业企业库存成直线上升趋势，显示了在疫情期间需求不足导致企业积累了大量的库存。市场需求低迷叠加企业被动补库存，共同拖累进口增速的下降。

图 4：工业企业库存积压



数据来源：Wind

去年进口基数低是进口增速下降的另一原因。2019 年 4 月进口同比 4.5%，从绝对值看去年 4 月进口金额处于全年中较高水平，高基数也在一定程度上对本月进口增速形成拖累。同时 3 月下旬欧美国家相继宣布停工停产，使得供应链出现短缺甚至是断裂，直接影响作为全球供应链中下游的我国进口。

### 三、二季度出口继续承压，警惕贸易风险

受疫情影响，海外需求收缩，二季度出口增速继续承压。国际货币基金组织

---

(IMF) 公预测 2020 年全球经济增长将会下降到-3%。其中，发达经济体下降幅度将达到 6.1%，美国下降 5.9%、欧盟下降 7.1%；新兴市场和发展中经济体增长率下降 1%。从目前来看，海外经济增速下滑已经开始显现，4 月美国 ISM 制造业 PMI 下滑至 41.5%，创 2009 年 4 月以来最低，欧元区 PMI 跌至 33.6%，基本持平金融危机低点。海外经济的下降导致需求下降，虽然 5 月或将迎来海外大规模的复工复产，但需求恢复尚需要一段时间，短期内我国出口将继续承压。同时东盟经济体疫情也开始扩散，对我国的进口需求下降，前期对我国出口增速的正向拉动作用可能转负。需求不足将直接导致出口增速的下降。同时 4 月欧美国家陆续宣布复工复产，产品生产的恢复将冲击我国产品的需求，进而使我国出口增速承压。进口方面，随着我国基建的发力，以及消费政策的刺激，内部需求或将触底回升，但由于我国企业外贸转内销承担部分国内需求，进口增速难以达到往年水平。

**后续需要警惕中美贸易不确定性的进一步加深。**5 月 8 日上午，中共中央政治局委员、国务院副总理、中美全面经济对话中方牵头人刘鹤应约与美贸易代表莱特希泽、财政部长姆努钦通话，表示将努力为中美第一阶段经贸协议的落实创造有利氛围和条件，推动取得积极成效。贸易协定后第一次正式电话会议的举行，有助于缓解中美贸易的不确定性，但在特殊阶段，不能忽视中美贸易不确定性进一步加深的可能性。根据美中第一阶段贸易协议的文本，中国同意从 2020 年 1 月 1 日至 2021 年 12 月 31 日两年内，在 2017 年的基础上再购买 2000 亿美元的美国商品和服务。2020 年前 4 个月自美国进口金额累计为 366.92 亿美元，同比下降 5.39%，为完成中美贸易协定约定，预计后期我国将增加对美进口，成为进口增速的一大支撑点。但在内需恢复尚需时间、出口企业外贸转内销分担部分市场需求的情况下，扩大自美国的进口可能会挤压部分自其他国家的进口，同时造成我国的进口压力。4 月中美贸易顺差进一步扩大，以及后续由于自美进口完成程度可能不及美国预期，可能会进一步加深中美贸易的不确定性。中美贸易不确定性进一步加深的可能，会加大我国的出口压力。

此外，**疫情或将推动“去全球化”的进程，也会对我国出口造成压力。**疫情的冲击加大了各国经济增长的压力，美、日等一些国家为了扩大国内就业，缓解产业空心化，维护全球价值链中的“链主”地位，提出将产业链回流国内。产业

---

链的回流，会减少回流国家对我国出口产品的需求，另一方面也会分流海外市场的需求份额，减少我国出口产品的竞争力。

出口的压力给外贸企业带来生存压力，海外需求不足使得出口企业订单骤降，带来生存压力，外贸企业普遍面临在手订单取消或延期、新订单签约困难；而外贸转内销尚存在一定困难，外贸企业营业收入下降的形势下，成本压力凸显。疫情发生后，出台多批税费优惠政策支持疫情防控、减轻企业负担，政策的支持一定程度上缓解了企业的资金压力的同时财务杠杆上升，信用风险增加。外贸企业的信用风险不容忽视。