

2020年4月贸易数据点评

如有引用请注明东方金诚首席宏观分析师王青

4月出口走强或难持续 短期内贸易形势依然严峻

据海关总署统计，以美元计价，2020年4月出口额同比3.5%，前值-6.6%，上年同期为-2.7%；进口额同比-14.2%，前值-0.9%，上年同期为4.5%；贸易顺差453.4亿美元，前值为逆差199.0亿美元，去年同期为顺差130.2亿美元。

主要观点：4月出口意外走强，明显与近期全球经济剧烈收缩势头相背离。我们认为，上年同期基数明显偏低，在一定程度上推高了今年4月的出口增速。另外，当月我国对美欧等疫情严重地区出口反弹，或与当地停工停产导致商品供应不足，进口需求短期加大有关。第三，近期防疫物品出口增速加快，也对当月整体出口水平起到了一定的拉动作用。最后，当前全球经济骤然遭遇疫情冲击，国际贸易数据也易于出现剧烈颠簸现象。进口方面，4月进口额同比降幅扩大，主要受高基数和价格因素影响。当月铁矿石、煤炭、铜等大宗商品进口量呈现两位数高增，显示国内工业生产复苏、房地产投资增速转正、基建政策发力等因素正在提振相关商品进口需求。

展望未来，欧美经济重启还需要一段时间，疫情第三波高峰正在新兴经济体形成，4月我国官方PMI中的新出口订单指数降至33.5%的深度收缩状态。这也意味着4月出口增速反弹或难以持续，未来我国外需将面临严峻挑战。当前国内逆周期调节加力势头明显，后续进口获得的支撑要强于出口，今年贸易顺差将出现较大幅度的同比收缩态势，接下来稳定国内经济运行需要着力扩大包括消费和投资在内的内需。

具体分析如下：

图1 进出口增速及贸易顺差（美元）

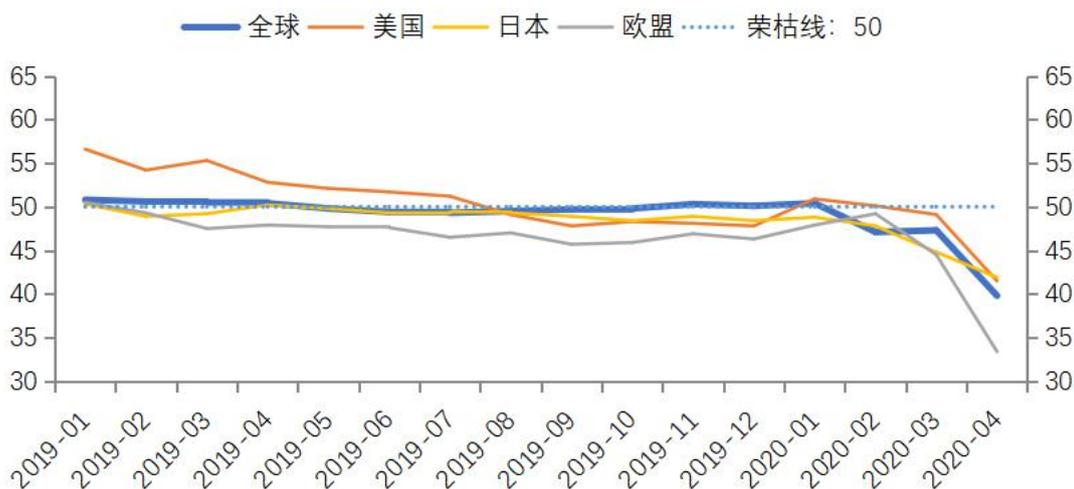


数据来源：WIND

一、4月出口同比意外转正，或与海外需求短期上升，防疫物资出口增速加快，以及上年同期基数下沉有关。

4月出口贸易额同比上升3.5%，年内首次转正，增速较上月大幅改善约10个百分点，而此前市场普遍预期当月出口会出现15%至20%的同比下滑。4月出口正增明显与近期全球经济显著恶化趋势相背离——下图显示，3-4月全球及主要经济体制造业PMI正在出现剧烈下滑，而且已探至全球金融危机以来最低点。

图2 3月制造业PMI新出口订单指数仍处收缩区间

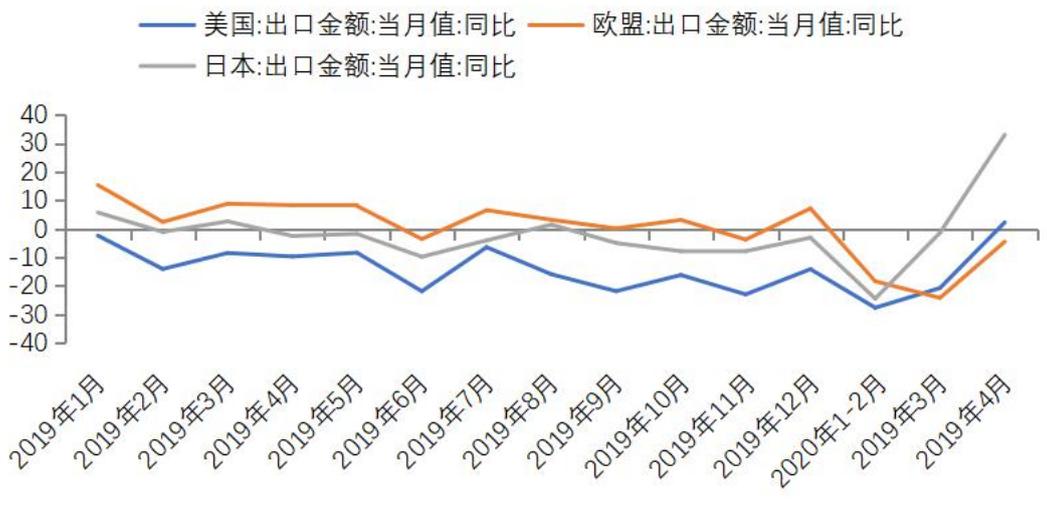


数据来源：WIND

从主要出口目的地来看，4月我国对美国出口同比增长2.3%，一改年初以来大幅下滑势

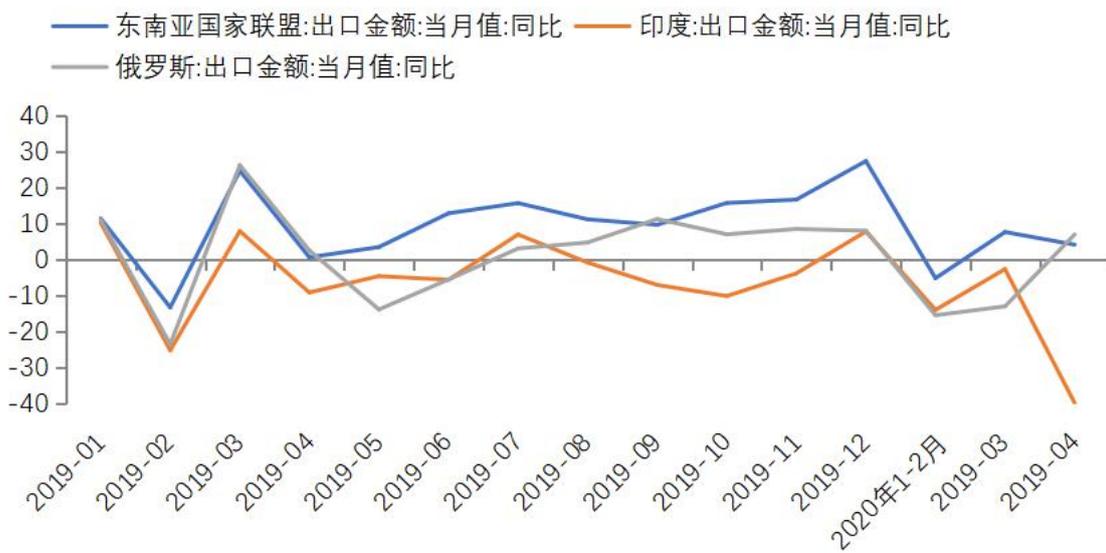
头；对欧盟出口同比下降 4.5%，降幅也比上月显著收窄近 20 个百分点；4 月对日本出口更是同比大增 33%，而上月为负增 1.4%。在新兴市场方面，作为我国第一大出口市场，4 月我国对东盟出口同比增长 4.2%，增幅较上月放缓 3.5 个百分点；对俄罗斯出口增长 7.0%，而上月为同比下降 13.0%；4 月我国对印度出口出现了 40.0% 的同比降幅，增速较上月恶化约 37 个百分点。

图 3 我国对发达经济体出口金额（美元）增速：同比 %



数据来源:WIND

图 4 我国对主要新兴经济体出口金额（美元）增速：同比 %



数据来源:WIND

如何理解在全球经济严重下滑过程中，4月我国出口不降反升的现象？我们认为其背后存在以下几个方面的原因：首先，上年4月出口额处于偏低水平，同比增速仅为-2.7%，比上年3月大幅下滑16个百分点。这样来看，上年同期明显偏低的基数在一定程度上推高了今年4月的出口增速。其次，当月我国对美欧等疫情严重地区出口反弹，或与当地停工停产导致商品供应不足，进口需求加大有关。第三，近期防疫物品出口增速较快——4月包括口罩在内的纺织纱线及制品出口额逆势上扬，达到146.2亿美元（上月为89.2亿美元），同比增长49.4%，也对当月整体出口水平起到了一定拉动作用。最后，当前全球经济骤然遭遇疫情冲击，国际贸易数据易于出现剧烈颠簸现象，这在我国对俄罗斯、印度等新兴市场出口数据中表现尤为明显。

二、4月进口额同比降幅扩大主要受高基数和价格因素影响，当月铁矿石、煤炭、铜等大宗商品进口量呈现两位数高增，显示国内工业生产复苏、房地产投资增速转正、基建政策发力等因素正在提振相关商品进口需求。

4月进口额同比下降14.2%，降幅较上月扩大13.2个百分点。在国内需求渐进式修复，生产端动能持续回升的背景下，4月进口额同比降幅走阔，一方面受去年同期高基数制约，同时也与大宗商品价格因素有关。4月全球疫情冲击上游需求，国际原油库存剩余空间迅速收缩，油价在上月大跌的基础上继续跳水。而受原油暴跌和需求不振影响，其他上游原材料和工业品价格亦出现不同程度的滑坡。根据我们的计算，4月RJ-CRB商品价格指数月均值环比下跌13.5%，同比下跌35.9%，跌幅较上月加深11.5个百分点。而从进口量数据来看，4月我国对铁矿石、煤炭、铜等大宗商品进口量呈现两位数高增，显示国内工业生产复苏、房地产投资增速转正、基建政策发力等因素正在提振相关商品进口需求。

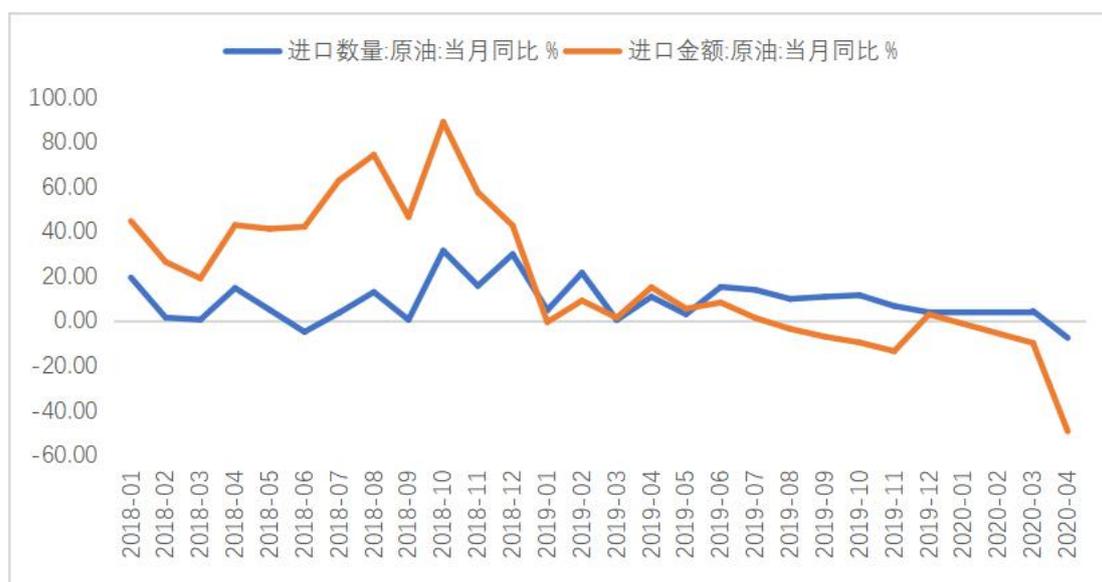
图6 4月油价跳水引领国际大宗商品价格下跌

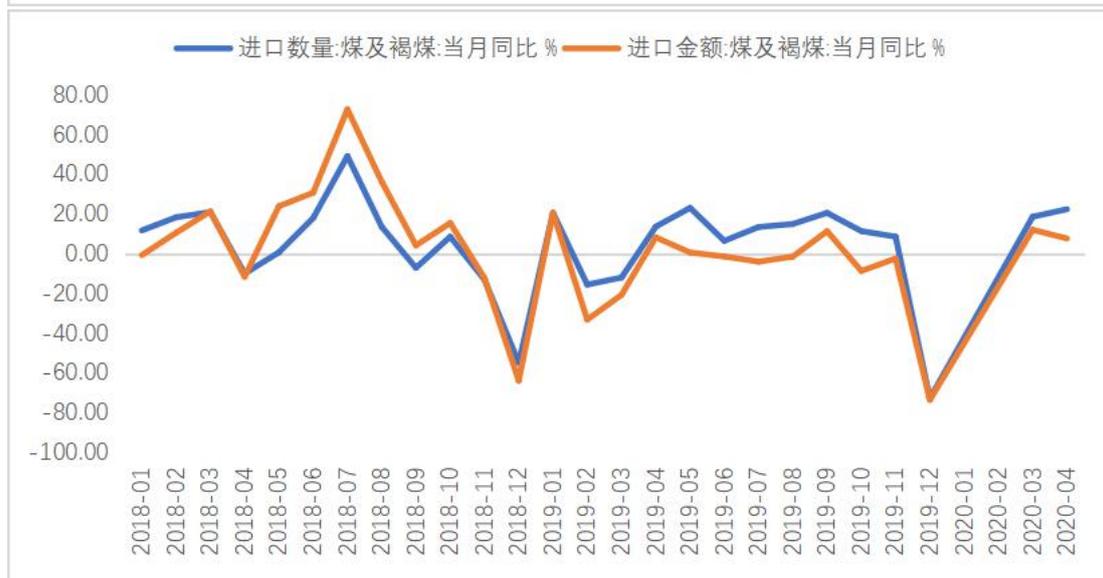
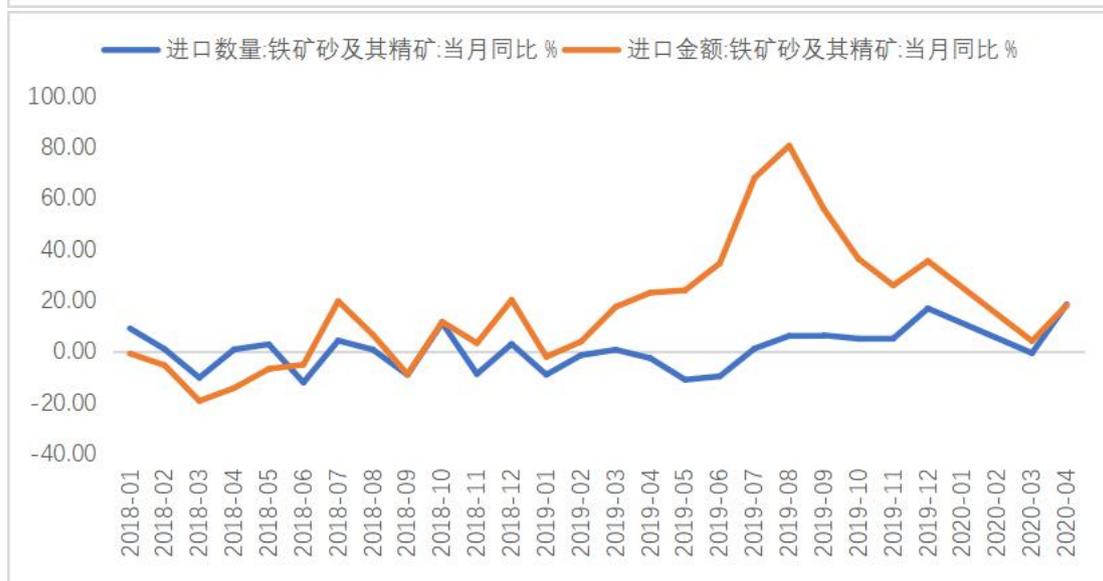
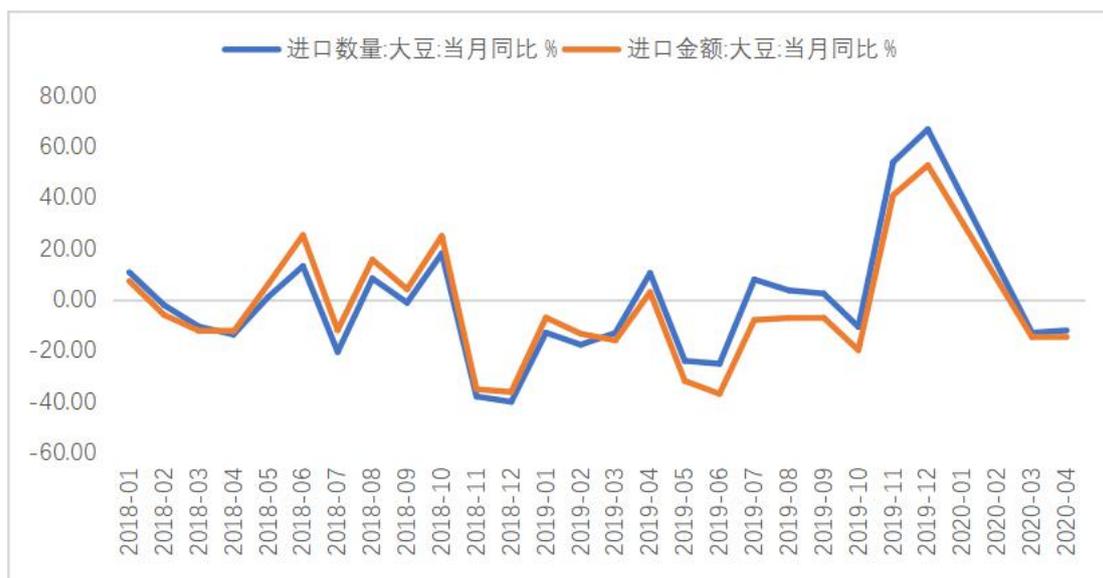


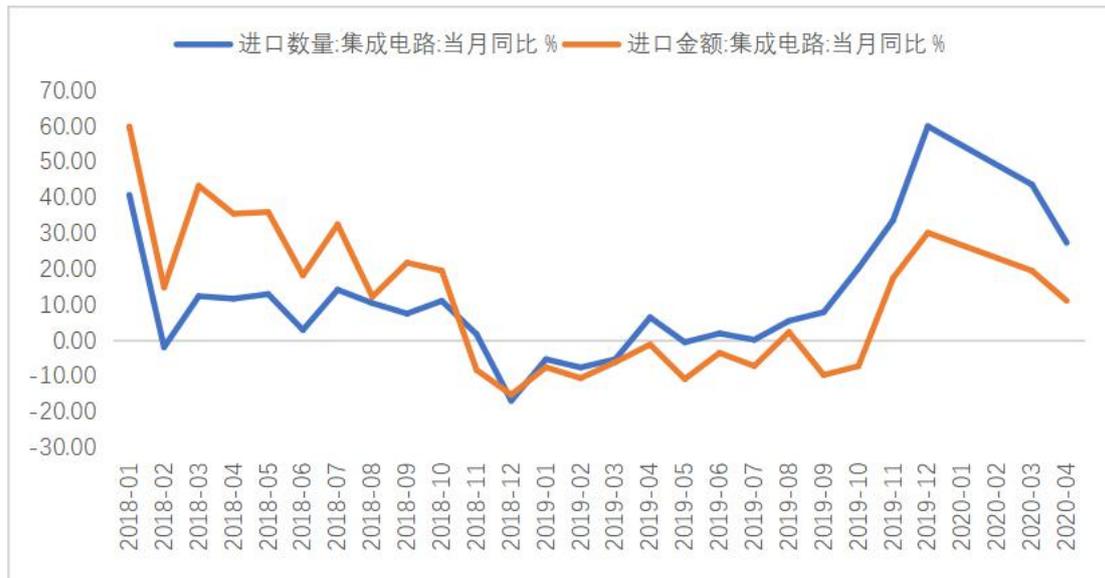
数据来源: WIND, 东方金诚

从主要进口商品来看,受高基数影响,4月我国对原油进口量同比下降7.5%,上月为增长4.5%,加之当月油价同比跌幅加深,进口额同比跌幅由上月的9.8%扩大至49.3%;由于2月下旬降雨影响巴西大豆收成,以及疫情导致货运延误,4月我国对大豆进口延续大幅负增,进口量同比下降12.1%,进口额下降14.4%,降幅较前值-13.0%和-14.7%略有收敛。不过,4月我国对铁矿石、煤炭等大宗商品进口量高增,其中,对铁矿石进口量同比增长20.4%,进口额增长18.2%,大幅高于前值-0.6%和4.1%;对煤及褐煤进口量增长22.3%,高于前值18.5%,但因价格走低,进口额增速从上月的12.0%降至7.6%。此外,高基数影响下,4月我国对集成电路进口量和进口额同比增速大幅下滑,但仍实现27.4%和11.1%的较快增长。

图6 主要进口商品数量与金额(美元)同比增速







数据来源:WIND

三、海外疫情对进出口贸易的影响将在 5 月进一步体现，预计短期内我国出口面临较大的下行压力，同时国内逆周期调节力度加大将令进口需求获得一定支撑，4 月贸易顺差大幅增长态势恐难持续。

5 月欧美疫情或将延续缓和势头，各国有可能出台放松封锁措施，但经济重启还需要一段时间，这意味着二季度发达经济体需求将严重萎缩。而从俄罗斯、巴西、印度等国每日新增病例情况来看，疫情第三波高峰正在新兴经济体形成，其中东南亚国家疫情走向尤其值得关注。4 月我国官方 PMI 中的新出口订单指数再度掉头向下，降至 33.5% 的深度收缩状态。这也意味着 4 月出口增速反弹或难以持续，未来我国外需面临严峻挑战，稳外贸政策仍需进一步加码。

当前国内逆周期调节加力势头明显，以基建为代表的投资端发力将对进口需求产生提振，加上中美贸易第一阶段协议确认的贸易采购要求，后续进口获得的支撑要强于出口，今年贸易顺差将出现较大幅度的同比收缩态势。这也意味着接下来稳定国内经济运行需要着力扩大包括消费和投资在内的内需。

声明：本报告是东方金诚的研究性观点，并非是某种决策的结论、建议等。本报告引用的相关资料均为已公开信息，东方金诚进行了合理审慎地核查，但不应视为东方金诚对引用资料的真实性及完整性提供了保证。本报告的著作权归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构和个人未经授权不得修改、复制、销售和分发，引用必须注明来自东方金诚且不得篡改或歪曲。