

4月贸易增速超市场预期，海外疫情仍是牵动出口的核心因素

据海关总署统计，以美元计价，2021年4月出口额同比32.3%，前值为30.6%，上年同期为3.1%；进口额同比43.1%，前值为38.1%，上年同期为-14.4%；贸易顺差428.6亿美元，前值为138亿美元，上年同期为449.6亿美元。

主要观点：

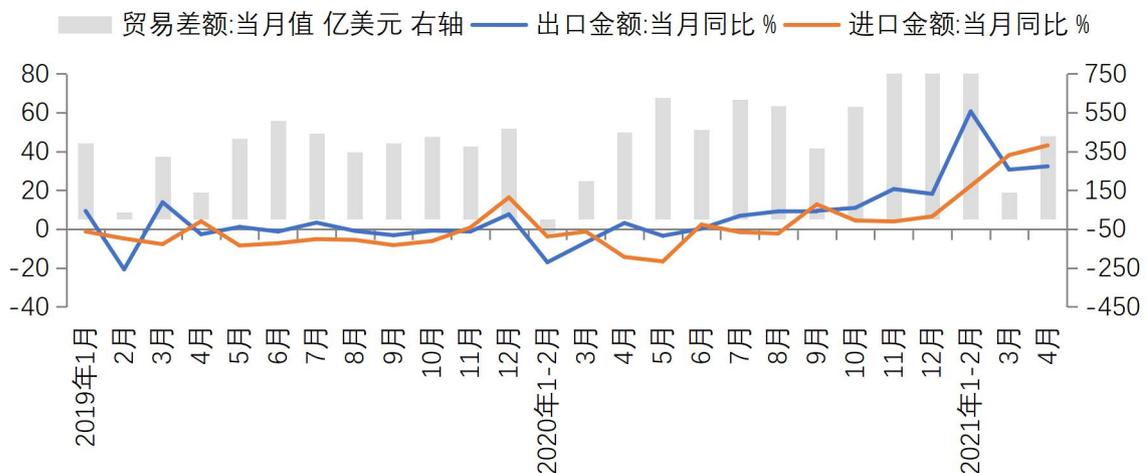
4月出口额增速升至32.3%，远超市场普遍预期，主要原因是印度及东南亚疫情显著恶化，我国对相关国家出口大增；与此同时，4月我国对美、欧、日等发达经济体出口增速有所下滑，但这主要源于上年同期基数抬高，并不代表我国对这些国家和地区出口动能减弱——当月我国对以上三个国家和地区出口环比均为正增长。

主要受低基数拉动，4月进口额同比增速进一步加快，略超市场预期；从撇除基数因素影响的两年复合增速来看，4月进口额相对2019年同期的两年复合增速为10.7%，低于3月的16.7%和一季度的11.3%，显示进口增长动能有所减弱，但仍处较快增长状态。

展望未来，综合考虑海外疫情演变及各国产能修复状况，预计5月我国出口增速将延续强势，整个二季度出口动能都不会明显减弱；进口方面，预计5月进口金额将维持40%以上的同比高增，上年基数偏低、大宗商品价格高企及国内经济修复是主要拉动因素。

具体分析如下：

图1 4月出口高位加速，进口增速创逾十年新高



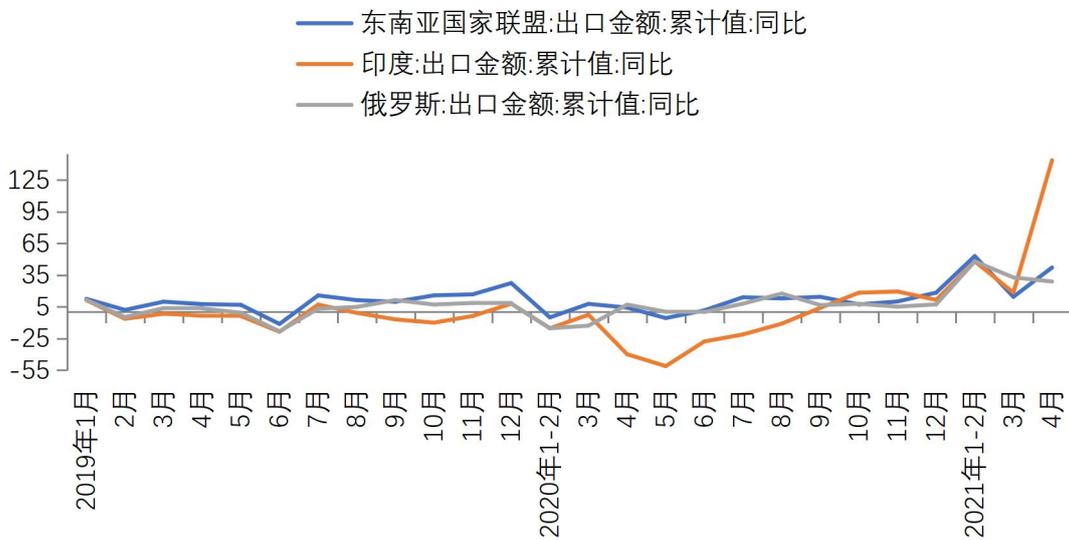
数据来源：WIND

一、4月出口增速升至32.3%，远超市场普遍预期，主要原因是印度及东南亚疫情显著恶化，我国对相关国家出口大增；与此同时，4月我国对美欧日等发达经济体出口增速下滑，但这主要源于上年同期基数抬高，并不代表我国对这些国家或地区出口动能减弱。

2021年4月，我国出口贸易额同比上升32.3%（以人民币计价同比增长22.2%，差值主要源于人民币汇价大幅升值所致，汇价波动对进口增速的影响基本相同），增速较上月加快1.7个百分点，远超市场预期；以两年复合增速衡量，4月出口额较2019年同期的复合增速为16.8%，高于上月的10.3%。

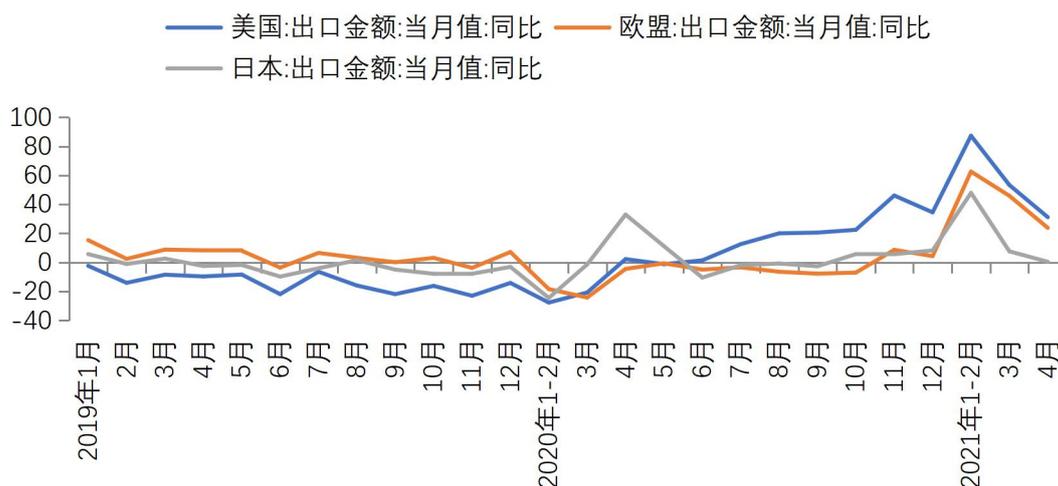
从主要出口目的地看，4月我国对头号贸易伙伴东盟的出口增速达到42.2%，比上月加快27.7个百分点；当月我国对印度出口增速更是高达143.8%，比上月加快125.3个百分点。近期印度疫情大规模爆发，东盟中的泰国、马来西亚等国疫情也显著恶化，菲律宾、印尼等国每日新发病例居高不下。这直接导致相关国家产业链受到严重扰动，进而对我国商品进口需求大增，成为推动4月我国出口增速高位上行的主要原因。

图2 近期南亚、东南亚疫情显著恶化，4月我国对印度等国出口大增（%）



数据来源:WIND

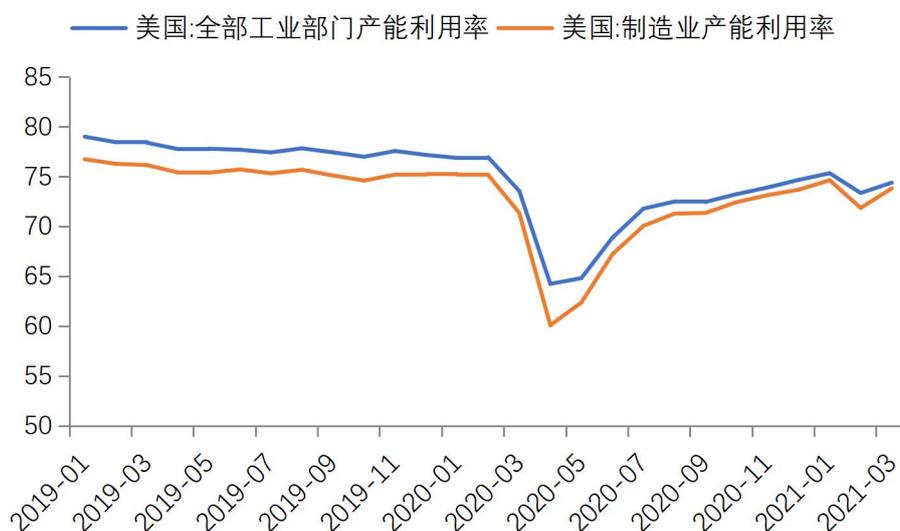
图3 上年基数抬高，4月我国对美、欧、日出口增速下滑（%）



数据来源:WIND

4月我国对美、欧、日等发达经济体出口增速普遍大幅回落,主要原因是上年同期基数抬高,并不代表我国对相关国家或地区出口动能减弱——4月,我国对美出口增速从上月的53.3%降至31.2%,但环比增长8.8%;对欧元区出口增速从上月的45.9%降至23.8%,环比增长9.2%;对日本出口增速从上月的7.6%降至0.4%,环比也增长1.3%。我们判断,近期我国对美、欧、日出口保持强劲势头,背后有两个主要原因:一是尽管这些国家或地区自身进入经济修复过程,但产能仍未恢复到正常水平——例如,3月美国工业产能利用率仍明显低于疫情前水平,供需缺口需要进口予以弥补;二是当前墨西哥、土耳其、印度等国疫情严重,其在发达国家的出口市场份额部分被我国替代。

图4 尽管近期美国制造业PMI持续处于扩张状态,但其国内工业和制造业产能仍未恢复 (%)



数据来源:WIND

最后，继上月三类防疫物资（包括纺织纱线、织物及制品，医疗仪器及器械及塑料制品）出口增速低于整体出口增速后，4月防疫物资出口出现近一年以来的首次同比下降——较去年同期下降2.7%。这意味着伴随全球疫情演化及各国防疫物资生产能力增强，防疫物资对我国出口的拉动作用告一段落。

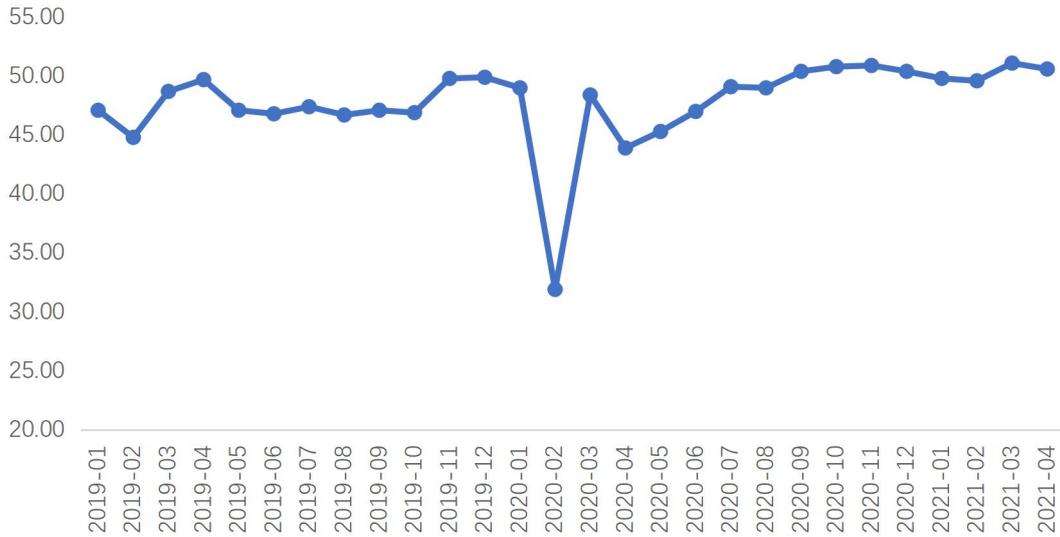
二、主要受低基数拉动，4月进口额同比增速进一步加快，略超市场预期；从撇除基数因素影响的两年复合增速来看，4月进口额相对2019年同期的两年复合增速为10.7%，低于3月的16.7%和一季度的11.3%，显示进口增长动能有所减弱，但仍处较快增长状态。

4月进口额同比增长43.1%，增速较上月加快5.0个百分点，较一季度累计同比加快15.1个百分点。考虑到去年4月大宗商品价格暴跌，加之海外疫情爆发限制供给，当月我国进口额环比走低、同比大降，因此，在低基数拉动下，今年4月进口额同比增速加快符合预期。为撇除基数因素影响，我们计算得到今年4月进口额相较2019年同期的两年复合增速为10.7%，低于3月的16.7%和一季度的11.3%，显示进口增长动能有所减弱，但仍处较快增长状态。

从量价角度来看，4月进口额较快增长体现了进口需求释放和大宗商品价格上涨的共同影响。首先，4月制造业生产端景气回落但仍处扩张区间，终端消费、尤其是服务消费修复带动制造业需求端和服务业景气偏强，建筑业维持高景气则显示地产和基建投资对基本面仍有支撑。整体上看，内需仍然延续回升势头，支撑进口需求释放。同时，今年以来我国出口贸易表现持续强劲，对相关原材料和中间品进口也有较强拉动。另外，受经营向好、价格上涨和供给偏紧等预期影响，部分企业提前备货，加大原材料采购力度，也对当期进口需求产生一定提振。与上述分析相印证，4月制造业PMI进口指数录得50.6%，虽环比下行0.5个百分点，但为连续第二个月处于扩张区间。其次，4月中下旬，在前期快速上涨后盘整月余的大宗商品价格迎来又一波上涨，月末RJ-CRB商品价格指数较月初上扬6.9%，月均值环比上涨1.3%，同比上涨60.4%，涨幅较上月扩大23.4个百分点，这意味着4月价格因素仍对进口金额同比增速起到主要拉动作用。

另外值得一提的是，5月5日美国贸易代表戴琦表示预计近期将评估美中两国第一阶段经贸协议的执行情况。从今年以来我国自美进口情况来看，1-4月自美进口额累计同比增长64.7%，大幅高于整体进口额增速31.9%，其中，4月进口额同比增长51.7%，对应两年复合增速为23.1%，均明显高于整体进口增长水平。

图5 制造业 PMI 进口指数 (%)



数据来源:WIND

图6 大宗商品价格走势

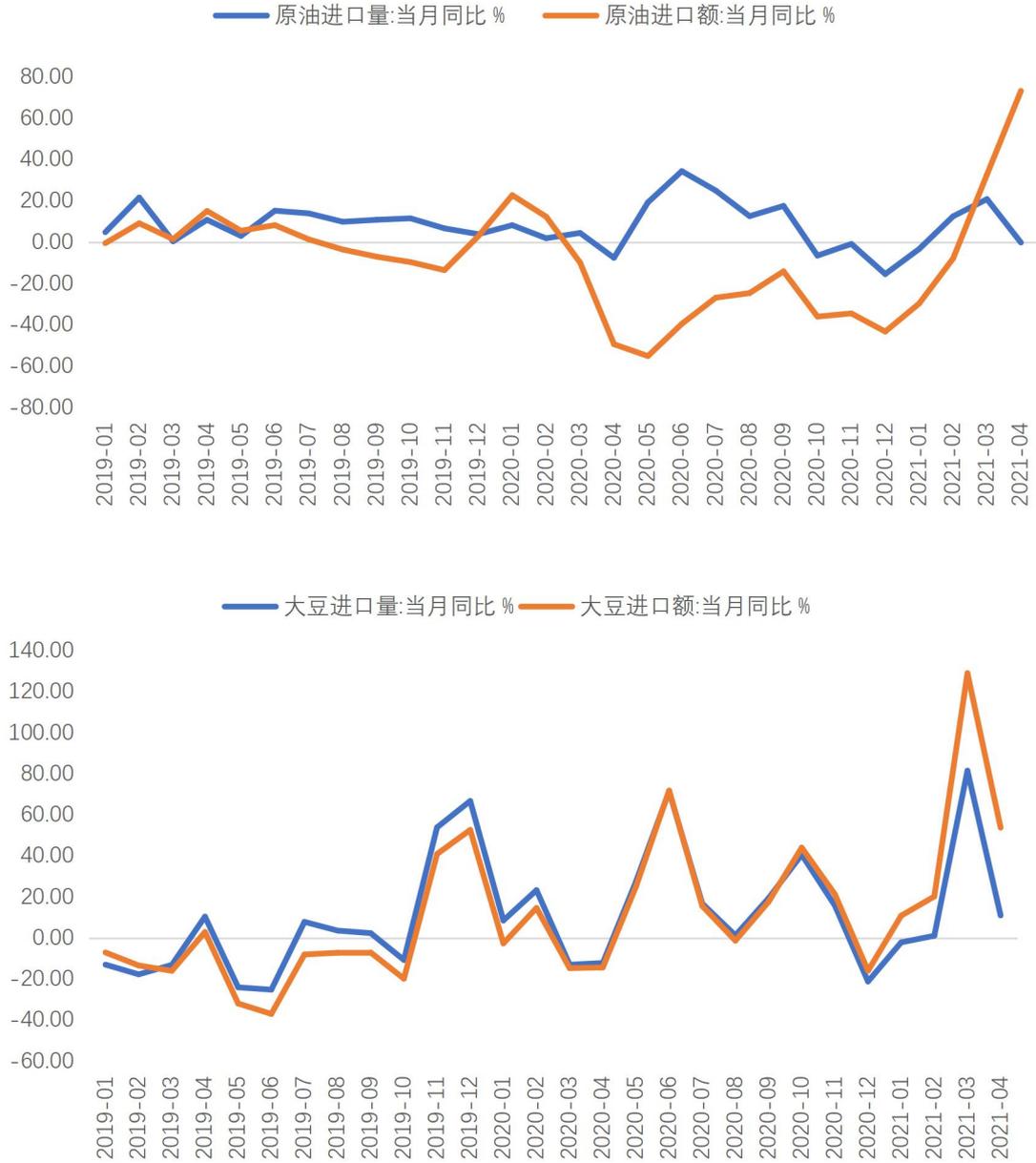


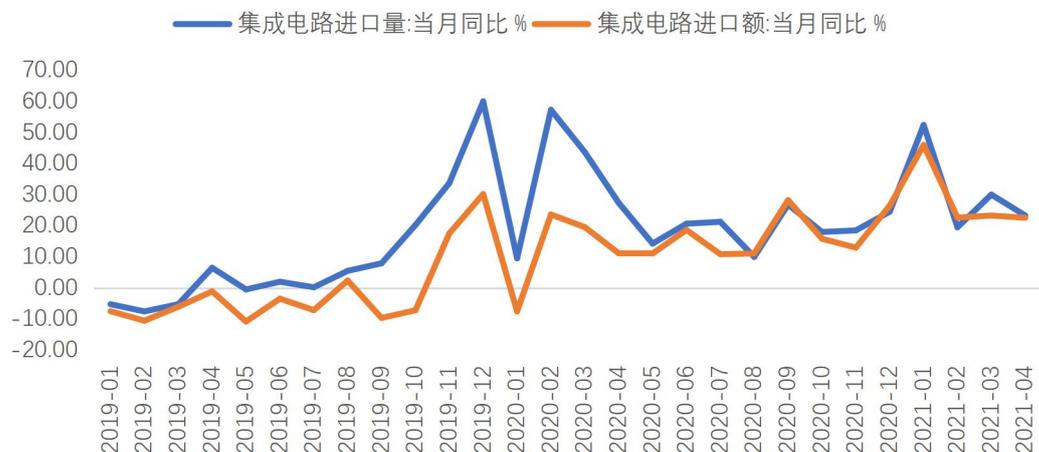
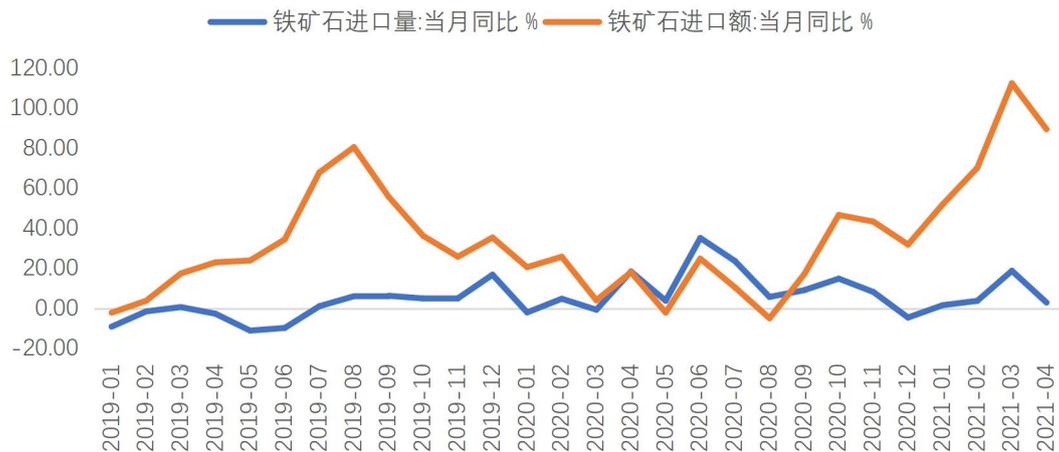
数据来源:WIND

从主要进口商品来看，4月原油进口量同比下降0.2%，增速大幅低于上月的20.8%，但因当月国际油价同比高增——4月布伦特原油现货价月均值同比涨幅显著扩大至246.7%，带动当月原油进口额同比增速较上月加快40.5个百分点至73.2%，对整体进口增速起到较强拉动。4月大豆进口量环比下降4.1%，加之基数走高，同比增速较上月大幅下滑70.5个百分点至11.0%，并拖累进口额增速较上月下滑75.3个百分点至53.8%。4月铁矿石进口量同比增速亦在环比下滑、基数走高影响下回落，较上月下滑15.9个百分点至3.0%；不过，当

月铁矿石价格同比延续高增，进口额同比增速虽较上月下滑 23.0 个百分点，但仍录得 89.6% 的偏高增长水平。最后，尽管去年同期基数有所走低，4 月集成电路进口量和进口额同比增速较上月分别放缓 6.7 和 0.7 个百分点，反映芯片供给短缺抑制需求释放。

图 7 主要商品进口量及进口额同比增速





数据来源:WIND

三、综合考虑海外疫情演变及各国产能修复状况,预计5月我国出口增速将延续强势,整个二季度出口动能都不会明显减弱;进口方面,预计5月进口金额将维持40%以上的同比高增,上年基数偏低、大宗商品价格高企及国内经济修复是主要拉动因素。

当前印度、东南亚疫情仍处严峻状态,预计5月我国对相关国家出口有望继续保持高增态势;美、欧、日等国需求修复仍然明显快于供给端,短期内我国对这些国家的出口动能不会明显减弱。综合考虑以上因素,5月我国出口有望继续保持20%-30%的高增水平,出口强势有望延伸至年中。

不过展望下半年,伴随全球疫苗大规模接种后各国产能较快恢复,前期支撑我国出口的关键因素——全球市场份额扩大——将会逆转。我们测算,即使今年全球商品出口量整体增长8%(WTO最新预测),也无法完全抵消我国出口市场份额下降带来的影响,不排除下半年

我国出口出现负增长的可能，届时其对宏观经济运行的影响将引发广泛关注。

进口方面，从价格角度来看，近期大宗商品价格再度上扬的主要原因在于美国经济复苏显著加快，投资和消费改善明显，这对全球经济和大宗商品产生正外溢效应。尽管近期印度、巴西疫情加剧，但这些经济体对全球总需求的影响有限，因而并未从需求端给大宗商品价格上涨的前景蒙阴。从后续来看，4月以来欧洲疫苗加速推广，疫情明显好转，这为经济加快复苏创造了前提，这也意味着，美欧需求共振局面形成的可能性加大，这将对大宗商品价格形成支撑。加之去年5月大宗商品价格处在磨底过程，这也意味着今年5月同比涨幅仍将受到低基数的强力拉动，价格因素将继续对进口金额增速产生显著正向贡献。

从进口需求来看，未来一段时间国内经济仍有修复趋势，其中消费和服务业回升的潜力仍然较大，“碳中和”带来新型基建和设备升级需求，出口料将保持强劲，内外需共振将继续对进口需求起到支撑。不过，考虑到国内经济修复已进入寻顶阶段，进口需求扩张的边际动能或将进一步减弱。综合以上分析，加之去年同期基数进一步走低，我们预计5月进口金额将维持40%以上的同比高增。

东方金诚首席宏观分析师 王青 高级分析师 冯琳