

4月中国宏观数据点评—— 贸易持续回暖，供需推动航运

进口如预期恢复，出口韧性则强于预期。4月，出口（美元计）同比增长32.3%，显著好于预期（24.1%），较前期增加1.7个百分点；进口（美元计）同比增速为43.1%，与预期基本持平（44.0%），较前期增加5.0个百分点。排除去年同期进口偏弱的影响，4月进出口的实际表现是“出口强于进口”。4月，出口较2019年同期年均增长16.8%，高于3月的10.3%；4月进口较2019年同期年均增长10.7%，低于3月的16.7%。出口强于进口，贸易顺差扩大。4月贸易差额为428.6亿美元，显著高于预期（277.0亿美元）和前期（137.9亿美元），为年初至今的最高值。

对主要目的地的出口增速受疫苗接种影响呈现分化趋势。与去年出口受目的地疫情影响相类似，疫苗接种与经济复苏呈正相关，疫苗接种比例越高、经济复苏越快，中国对其出口的增长就越明显。截至5月8日，中国主要出口目的地中，美国（45.2%）的疫苗接种比例最高，欧盟（27.8%）和南美（13.1%）的接种比例明显高于东盟（5.6%）、韩国（7.2%）以及日本（2.4%）。相应地，中国对主要目的地的出口也按照疫苗接种比例呈现分化趋势，出口增速依次为：美国 > 欧盟、南美 > 东盟、韩国、日本。

印度疫情对中印贸易的影响尚不显著。4月，印度疫情急剧恶化，单月新增新冠确诊病例超661万，成为全球最大的黑天鹅事件。虽然疫情对印度经济造成冲击，但是中印贸易尚未受到波及。4月，中国对印度出口同比增长1.44倍，较2019年同期年均增长21.0%；中国从印度进口同比增长1.89倍，较2019年同期年均增长35.7%。我们认为，结构性因素导致中印贸易受疫情影响相对缓慢。根据2020年的数据，矿产品（24.9%）和化工产品（14.7%）合计约占中国从印度进口额（美元计）的四成；机电产品（48.5%）合计约占中国对印度出口额（美元计）的五成。与消费品贸易不同，上述原材料和制造业上游产品的贸易受疫情影响较小。考虑到与印度的贸易额只占中国2020年贸易总额的1.9%，印度疫情对中国进出口的直接影响较小，但是其对全球贸易产业链的间接影响仍值得关注。

全球疫情反弹带动防疫物资出口环比回升。4月，全球新冠疫情呈现反弹趋势，单月新增确诊病例2,221.9万，为迄今最多新增病例的月份。受此影响，4月防疫物资出口环比回升：用于制造口罩的纺织制品出口额达121.6亿美元，环比增长25.7%；医药材及药品出口额达16.1亿美元，环比增长8.4%；医疗器械及仪器也呈现上升趋势。

林琰

宏观分析师 | 研究部主管
sharon_lam@spdbi.com
(852) 2808 6438

王彦臣, PhD

宏观分析师
yannson_wang@spdbi.com
(852) 2808 6440

2021年05月10日

主要数据 (%)	2021年4月		2021年3月	
	同比	两年平均增速	同比	两年平均增速
出口 (美元计)	32.3	16.8	30.6	10.3
进口 (美元计)	43.1	10.7	38.1	16.7

资料来源：Macrobond，浦银国际计算

相关报告：

《3月中国宏观数据点评——一季度经济复苏的四大关注点》（2021-04-19）

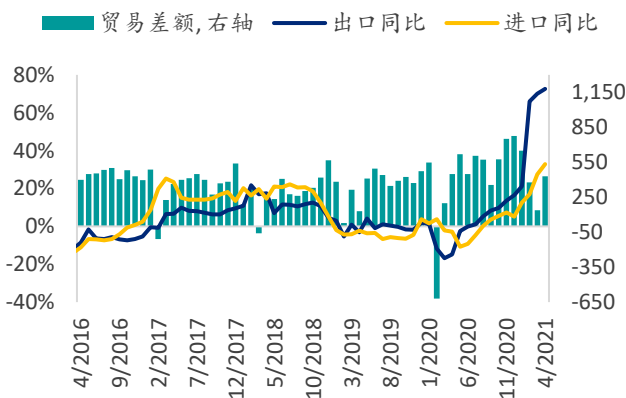
《2月中国宏观数据点评——出口韧性仍在，进口温和增长》（2021-03-09）

全球经济复苏带动消费品、电子产品出口全面向好。4月，主要消费品（服装、家具、玩具）的出口额较2019年同期均有所增长，增速分别达到7.2%、17.7%、21.9%；以手机和液晶显示板为代表的电子产品实现较大幅度增长，出口额较2019年同期的年均增长率分别达到15.6%和18.7%。高技术产品延续高增长。4月，高技术产品出口额同比增长24.8%，较2019年同期年均增长17.7%，增长势头不减。

进口分化，价格因素导致商品进口回落，工业品进口则保持增长。年初至今，商品价格持续走高，直接带动3月商品进口呈现多增趋势，并导致4月商品进口有所回落，其中煤炭和原油进口量较2019年同期分别下降7.3%和3.9%，铜矿石进口量较2019年的年均增长率也由3月的10.8%降至4月的7.7%，同比增速由3月的22.0%降至-5.3%。但是，包括钢材、集成电路、机床在内的工业品进口量变动不大，4月进口量较2019年同期维持较高增速（年均增速分别达到8.4%、25.3%、48.1%），预计将对制造业的增长提供支撑。

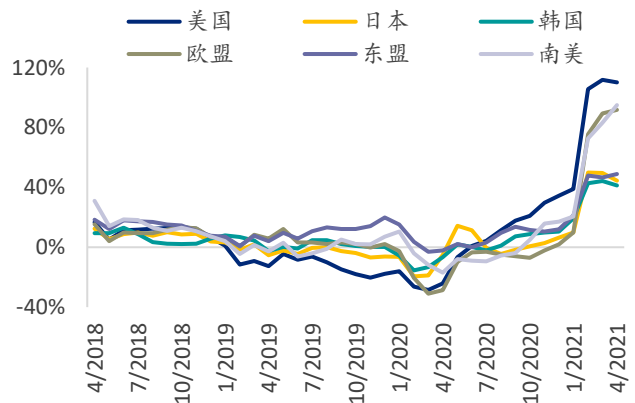
供需影响下，全球航运回暖。全球经济复苏导致航运需求回暖，并带动航运价格回升。此外，苏伊士运河事件造成运能受限、短期供给下降，导致航运价格回升加快。4月末，波罗的海干散货指数升至2011年来新高（3,053点），显示航运显著回暖。4月末，中国进口（CCFI）、出口（CICFI）集装箱运价指数也双双创新高，其中CCFI再次触顶创新高（2,074.35点），CICFI也升至历史最高点（1,268.64点）。全球航运回暖，显示各国经济开始共振复苏，考虑到中国货物出口所占全球份额仍保持较高水平，我们预计上半年中国出口仍将保持高增速，并进一步推动经济增长。

图表 1: 进出口同比增速与贸易差额 (亿美元)



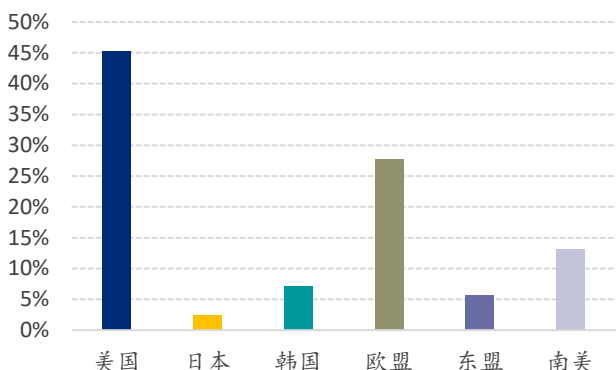
注：同比增速为3个月移动平均值
资料来源：Macrobond，浦银国际

图表 2: 中国出口至主要目的地同比增速分化



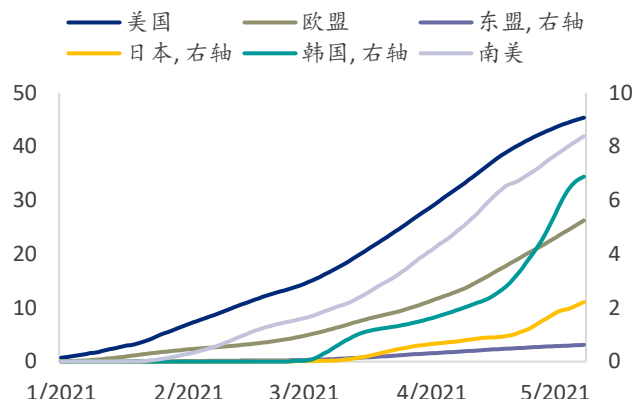
注：3个月移动平均
资料来源：Macrobond，浦银国际

图表 3: 主要出口目的地新冠疫苗累计接种比例



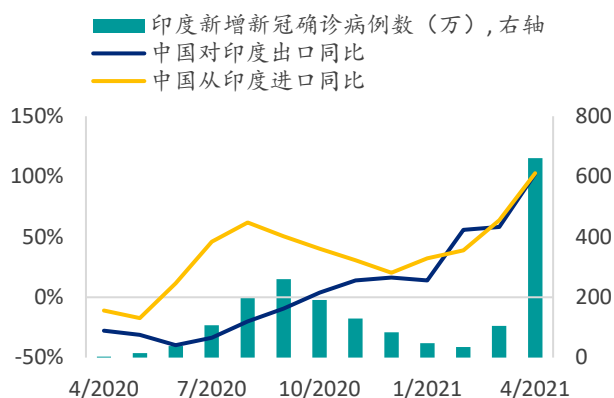
注: 接种比例为 2021 年 5 月 8 日数据; 其中, 东盟数据为浦银国际估算
资料来源: Macrobond, 浦银国际

图表 4: 主要出口目的地每百人新冠疫苗接种剂数



注: 数据更新至 2021 年 5 月 8 日; 其中, 东盟数据为浦银国际估算; 7 日移动平均
资料来源: Macrobond, 浦银国际

图表 5: 印度疫情对中印贸易的冲击并不显著



注: 同比增速为 3 个月移动平均值
资料来源: CEIC, 浦银国际

图表 6: 防疫物资出口额 (亿美元) 环比回升



注: 3 个月移动平均
资料来源: CEIC, 浦银国际

图表 7: 消费品和高新技术产品的出口额同比持续增长

单位: %	较 2019 年 4 月 年均增速	较 2020 年 4 月 同比增长
服装	7.2%	65.0%
鞋类	-5.1%	59.0%
玩具	21.9%	66.8%
家具及其零件	17.7%	59.6%
高新技术产品	17.7%	24.8%
手机	15.6%	37.9%
液晶显示板	18.7%	74.8%

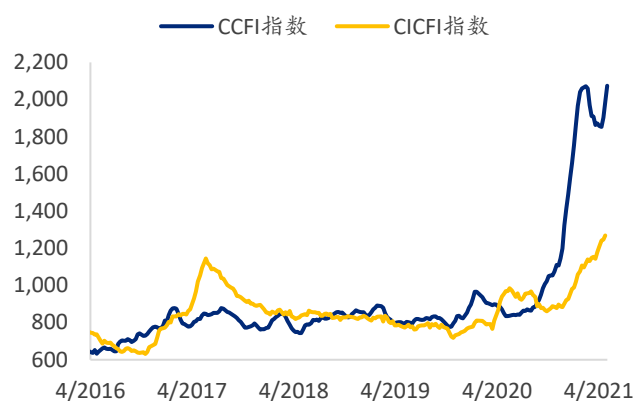
资料来源: CEIC, 浦银国际

图表 8: 能源和工业设备进口量同比增速稳定

单位: %	较 2019 年 4 月 年均增速	较 2020 年 4 月 同比增长
原油	-3.9%	-0.2%
煤炭	-7.3%	-29.8%
铁矿石	10.5%	3.0%
铜矿石	7.7%	-5.3%
钢材	8.4%	16.6%
机床	48.1%	44.9%
集成电路	25.3%	23.2%

资料来源: CEIC, 浦银国际

图表 9: 中国出口集装箱运价指数 (CCFI) 与中国进口集装箱运价指数 (CICFI)



资料来源: Wind, 浦银国际

图表 10: 波罗的海干散货指数升至 2011 年来新高



资料来源: Wind, 浦银国际

免责声明

本报告之收取者透过接受本报告(包括任何有关的附件),表示及保证其根据下述的条件下有权获得本报告,且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成法律之违反。

本报告是由从事证券及期货条例(香港法例第 571 章)中第一类(证券交易)及第四类(就证券提供意见)受规管活动之持牌法国-浦银国际证券有限公司(统称“浦银国际证券”)利用集团信息及其他公开信息编制而成。所有资料均搜集自被认为是可靠的来源,但并不保证数据之准确性、可信性及完整性,亦不会因资料引致的任何损失承担任何责任。报告中的资料来源除非另有说明,否则信息均来自本集团。本报告的内容涉及到保密数据,所以仅供阁下为其自身利益而使用。除了阁下以及受聘向阁下提供咨询意见的人士(其同意将本材料保密并受本免责声明中所述限制约束)之外,本报告分发给任何人均属未授权的行为。

任何人不得将本报告内任何信息用于其他目的。本报告仅是为提供信息而准备的,不得被解释为是一项关于购买或者出售任何证券或相关金融工具的要约邀请或者要约。阁下不应将本报告内容解释为法律、税务、会计或投资事项的专业意见或为任何推荐,阁下应当就本报告所述的任何交易涉及的法律及相关事项咨询其自己的法律顾问和财务顾问的意见。本报告内的信息及意见乃于文件注明日期作出,日后可作修改而不另通知,亦不一定会更新以反映文件日期之后发生的进展。本报告并未包含公司可能要求的所有信息,阁下不应仅仅依据本报告中的信息而作出投资、撤资或其他财务方面的任何决策或行动。除关于历史数据的陈述外,本报告可能包含前瞻性的陈述,牵涉多种风险和不确定性,该等前瞻性陈述可基于一些假设,受限于重大风险和不确定性。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映浦银国际证券的立场。浦银国际控股有限公司及其附属公司、关联公司(统称“浦银国际”)及/或其董事及/或雇员,可能持有在本报告内所述或有关公司之证券、并可能不时进行买卖。浦银国际或其任何董事及/或雇员对投资者因使用本报告或依赖其所载信息而引起的一切可能损失,概不承担任何法律责任。

浦银国际证券建议投资者应独立地评估本报告内的资料,考虑其本身的特定投资目标、财务状况及需要,在参与有关报告中所述公司之证券的交易前,委任其认为必须的法律、商业、财务、税务或其它方面的专业顾问。惟报告内所述的公司之证券未必能在所有司法管辖区或国家或供所有类别的投资者买卖。对部分的司法管辖区或国家而言,分发、发行或使用本报告会抵触当地法律、法则、规定、或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。

美国

浦银国际不是美国注册经纪商和美国金融业监管局(FINRA)的注册会员。浦银国际证券的分析师不具有美国金融监管局(FINRA)分析师的注册资格。因此,浦银国际证券不受美国就有研究报告准备和分析师独立性规则的约束。

本报告仅提供给美国 1934 年证券交易法规则 15a-6 定义的“主要机构投资者”,不得提供给其他任何个人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给任何其他人士。接收本报告的美国收件人如想根据本报告中提供的信息进行任何买卖证券交易,都应仅通过美国注册的经纪交易商来进行交易。

英国

本报告并非由英国 2000 年金融服务与市场法(经修订)(「FSMA」)第 21 条所界定之认可人士发布,而本报告亦未经其批准。因此,本报告不会向英国公众人士派发,亦不得向公众人士传递。本报告仅提供给合格投资者(按照金融服务及市场法的涵义),即(i)按照 2000 年金融服务及市场法 2005 年(金融推广)命令(「命令」)第 19(5)条定义在投资方面拥有专业经验之投资专业人士或(ii)属于命令第 49(2)(a)至(d)条范围之高净值实体或(iii)其他可能合法与之沟通的人士(所有该等人士统称为「有关人士」)。不属于有关人士的任何机构和个人不得遵照或倚赖本报告或其任何内容行事。

本报告的版权仅为浦银国际证券所有,未经书面许可任何机构和人士不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用,浦银国际证券对任何第三方的该等行为保留追述权利,并且对第三方未经授权行为不承担任何责任。

权益披露

- 1) 浦银国际并没有持有本报告所述公司的财务权益或持有股份。
- 2) 浦银国际跟本报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。
- 3) 浦银国际并没有跟本报告所述公司为其证券进行庄家活动。

评级定义

证券评级定义:

- “买入”: 未来 12 个月, 预期个股表现超过同期其所属的行业指数
- “持有”: 未来 12 个月, 预期个股表现与同期所属的行业指数持平
- “卖出”: 未来 12 个月, 预期个股表现逊于同期其所属的行业指数

行业评级定义 (相对于 MSCI 中国指数):

- “超配”: 未来 12 个月优于 MSCI 中国 10%或以上
- “标配”: 未来 12 个月优于/劣于 MSCI 中国少于 10%
- “低配”: 未来 12 个月劣于 MSCI 中国超过 10%

分析师证明

本报告作者谨此声明: (i) 本报告发表的所有观点均正确地反映作者有关任何及所有提及的证券或发行人的个人观点, 并以独立方式撰写 ii) 其报酬没有任何部分曾经, 是或将会直接或间接与本报告发表的特定建议或观点有关; (iii) 该等作者没有获得与所提及的证券或发行人相关且可能影响该等建议的内幕信息 / 非公开的价格敏感数据。

本报告作者进一步确定 (i) 他们或其各自的关联人士 (定义见证券及期货事务监察委员会持牌人或注册人操守准则) 没有在本报告发行日期之前的 30 个历日内曾买卖或交易过本报告所提述的股票, 或在本报告发布后 3 个工作日 (定义见《证券及期货条例》(香港法例第 571 章)) 内将买卖或交易本文所提述的股票; (ii) 他们或其各自的关联人士并非本报告提述的任何公司的雇员; 及 (iii) 他们或其各自的关联人士没有拥有本报告提述的证券的任何金融利益。

浦银国际证券机构销售团队

黄路遥

jessie_huang@spdbi.com
852-2808 6466

王奕旻

stephy_wang@spdbi.com
852-2808 6467

许敏洁

amy_hsu@spdbi.com
852-2808 6469

浦银国际证券财富管理团队

华政

sarah_hua@spdbi.com
852-2808 6474

陈岑

angel_chen@spdbi.com
852-2808 6475

浦银国际证券有限公司

SPDB International Securities Limited

网站: www.spdbi.com

地址: 香港轩尼诗道 1 号浦发银行大厦 33 楼