

出口数据逆转高增，增强经济复苏确定性

2023年3月进出口数据点评

◆ 出口数据表现全面改善，大超市场预期

2023年3月，我国实现出口总值3,155.9亿美元，同比+14.8%，大幅超出市场预期(-5.05%)，与上月环比+47.5%，表现亮眼。3月实现进口总值2,274.0亿美元，同比降幅大幅收窄至-1.40%，优于市场预期(-4.86%)。3月实现贸易顺差881.9亿美元，市场预期顺差444.03亿美元。本月出口数据结束了自去年10月以来的连续负增长，并一举实现两位数的高增，进出口数据全线超过市场预期。

在数字化、智能化及绿色转型推动叠加能源危机凸显的成本优势，新能源相关的汽车产业链及制造业产品表现亮眼。海关总署发布，一季度电动载人汽车、锂电池、太阳能电池“新三样”产品合计出口增长66.9%，同比增量超过1000亿元，拉高了出口整体增速2个百分点，比去年的拉动力进一步增强。分产品类别看，机电产品出口产值达1819.0亿美元，拉动3月出口增长7.24%，成为支撑3月出口的中坚力量。从量价来看，3月多类产品的出口量均实现同比大幅增长，其中汽车和汽车底盘相关产品量价齐升，出口数量同比增长93.5%，以美元计价的出口单价上涨15.7%；船舶出口数量同比+66.4%，单价+9.5%，另外箱包及类似容器、鞋靴、陶瓷等轻工业劳动密集产品也实现了量价齐升。此外，钢材虽然出口价格下跌了5%，但是出口量上涨了59.7%，拉动本月出口增长1.27%。

进口数据方面，以煤及褐煤(+150.7PCTS)、成品油(+110.5PCTS)、原油(+22.5PCTS)、天然气(+11.1PCTS)为代表的工业原材料进口量出现了大幅上涨，表明我国经济复苏势头良好。此外，空载重量超过两吨的飞机进口量增长了88.9%，价格上涨了33.9%，或表明进入春夏季后国内航运需求有所恢复。

从贸易国结构上来看，东盟仍是我国第一大贸易伙伴，3月对东盟出口同比35.43%，拉动整体出口增长5.37%。对俄罗斯(拉动1.9%)、香港(拉动1.59%)、拉丁美洲(拉动1.23%)以及非洲(拉动1.94%)出口本月均拉动整体出口增长一个百分点以上，上述几个贸易对象累计拉动出口增长12.73%，可以解释81.3%的出口增长。从环比变化上看，本月与欧美贸易获得较大程度的改善，对美国出口份额的拉动力虽然仍处于同比负值区间，但较2月改善达4.51%，欧盟拉动力在3月重回正值区间，拉动力较上月增长3.45%。

◆ 3月出口表现增强经济复苏确定性

在全球经济走弱的大背景下，我国出口展现出惊人的韧性，也进一步增强了我国经济复苏的确定性。基数因素远远不能解释出口数据大幅改善的原因，2022年3月以美元计价的出口同比增速达14.3%，仅略低于1-2月高位的16.3%，尚未下台阶。从供给

主要数据

上证指数	3318.3638
沪深300	4068.9786
深证成指	11739.8415

主要指数走势图



作者

符旸 分析师
SAC 执业证书: S0640514070001
联系电话: 010-59562469
邮箱: fuyys@avicsec.com

刘倩 研究助理
SAC 执业证书: S0640122090025
联系电话: 010-59562515
邮箱: liuqian@avicsec.com

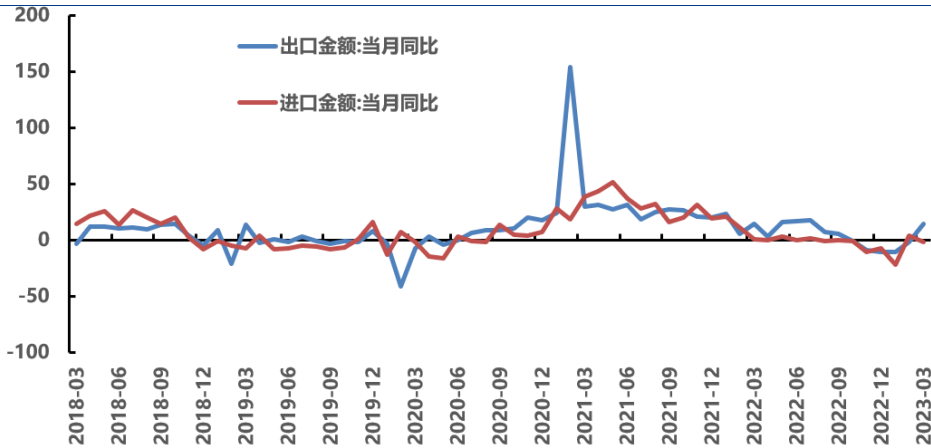
相关研究报告

新增社融达历史高位，宽货币向实体宽信用的转化率仍需提高 —2023-04-12
通胀偏弱，需求仍有待进一步恢复 —2023-04-12
金融市场分析周报 —2023-04-11

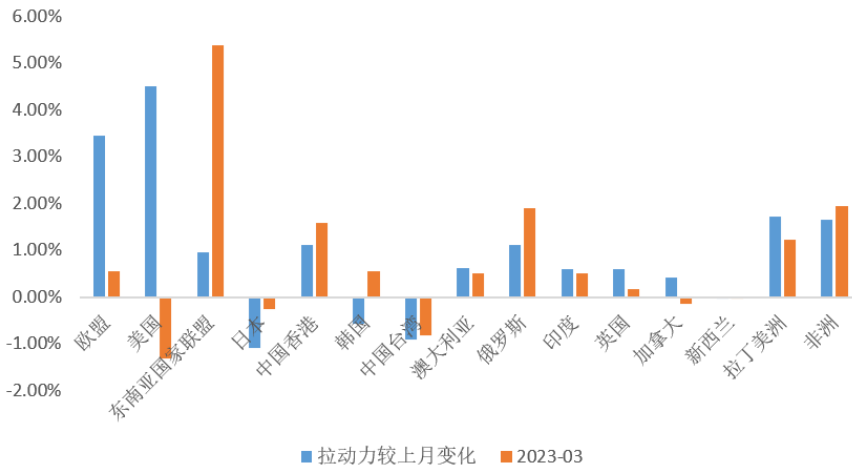
端来看，我们猜测此次出口大幅改善的一个重要原因是，一季度我国产业链快速修复，出口链条的供给能力大幅提高，带动前期积压的订单密集交付，叠加国内企业组团去海外“抢订单”的效果在本月有集中的显现，造成出口同比大增。从 PMI 新出口订单指数来看，截止 2023 年 1 月仍处于收缩区间，从 2 月开始重回扩张区间，2 月新出口订单录得 52.4，3 月录得 50.4，较去年末改善明显。从供给端来讲，供给能力从低谷状态回升带来的高强度冲击是难以持续的，后续该因素对出口带来的支撑可能会逐步衰减。同时，“抢订单”带来的出口份额提升也很难成为持续性的因素，因此后续出口预计难以维持 3 月的高增速。

从需求端来看，海外发达经济体衰退节奏趋缓，3 月对美国、欧盟和英国的出口额均出现改善，外需走弱程度不及预期，此次数据劳动密集型的轻工产品出口数量出现大幅增长，鞋靴、箱包、陶瓷等品类量价齐升。同时新兴经济体方面，在一带一路政策的带领下，我国与东盟的贸易对出口形成了坚实的支撑。我国与东盟国家及 RCEP 成员国的合作愈发深入，各国企业在东盟投资设厂带动了其对于我国原材料、配套机械产品等需求的大幅增长，形成了产业链供应链的融合式发展。东盟的出口金额（以美元计价）对出口同比增速的拉动力自 2022 年 5 月开始就持续处于高位，除去年末以来对出口的拉动作用均超过 3 个百分点，与欧美国家此消彼长。此外，由于欧美加强对俄罗斯制裁，中俄贸易密切度不断增强，对俄罗斯的出口高增。

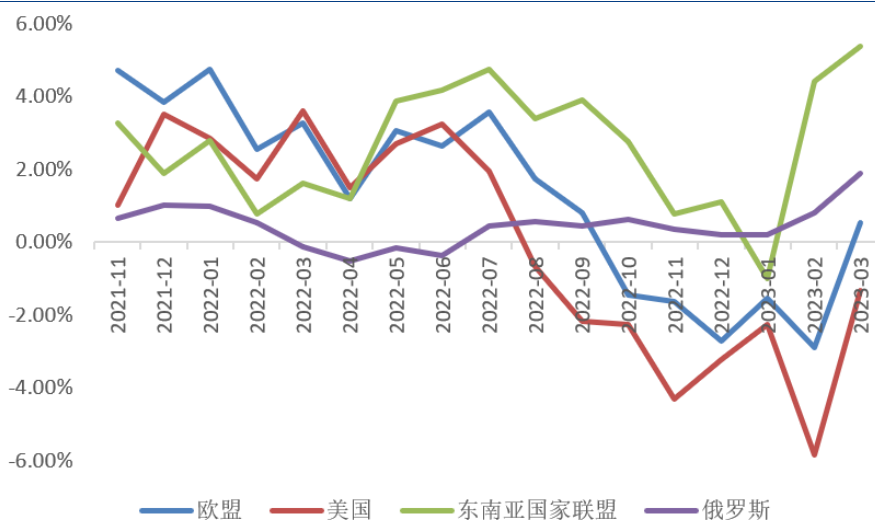
从目前披露的数据来看，相较于 1-2 月汽车产业链近似于“一枝独秀”的状态，本月出口表现出全面的改善，不仅是以电动载人汽车、锂电池、太阳能电池“新三样”产业链表现优异，机电产品、轻工业制品例如箱陶瓷以及钢材等原材料均有亮眼的表现。本次进出口数据公布之前，由于 3 月通胀数据表现偏弱，与历史高位的社融数据表现背离，激起了市场上关于当前经济复苏进程的争论。3 月的出口数据与之前的 PMI 数据、金融数据和房地产销售的高频数据之间实现了相互印证，显示我国经济大概率仍处于复苏趋势中，虽然后续出口形势还需进一步观察，但 3 月出口的高增已经给了上调全年出口景气度的理由。同时政策面仍有较强动机和底牌来维持经济复苏格局，因此我们认为市场对于后续经济复苏前景应保持信心和耐心。

图 1 进出口金额当月同比数据 (%) (以美元计价)


资料来源: Wind, 中航证券研究所

图 2 3月各国出口金额(以美元计价)对出口整体增速的拉动力及其环比变化


资料来源: Wind, 中航证券研究所

图 3 各国出口金额(以美元计价)对出口整体增速拉动力的变化趋势


资料来源: Wind, 中航证券研究所

图 4 出口产品量价同比变动情况

出口品	2023-03		2023-02		2023-01		2022-12		2022-11	
	价	量	价	量	价	量	价	量	价	量
水海产品	-7.8%	17.4%	-6.2%	35.3%	-11.8%	-21.1%	-5.1%	-2.9%	1.1%	-13.2%
粮食	13.4%	-10.6%	64.0%	-60.9%	20.2%	-13.6%	13.6%	-12.5%	-8.1%	40.0%
成品油(海关口径)	-4.6%	34.0%	13.0%	91.7%	27.5%	60.2%	28.3%	138.4%	36.7%	46.5%
稀土	-16.3%	-8.2%	40.0%	-33.4%	12.6%	25.4%	-0.5%	5.4%	137.8%	-39.3%
中药材及中式成药	-20.7%	14.7%	-	-	-	-	-	-	-	-
肥料	-18.0%	24.0%	-14.3%	59.2%	-2.7%	28.3%	22.3%	46.1%	15.2%	11.6%
箱包及类似容器	23.5%	53.9%	21.7%	-25.0%	8.7%	0.0%	9.7%	4.2%	12.2%	0.0%
鞋靴	6.8%	23.9%	5.0%	-30.2%	8.8%	-11.4%	5.2%	-2.8%	6.3%	-2.5%
陶瓷产品	17.0%	22.3%	-13.0%	-4.7%	-9.9%	-4.4%	4.9%	-6.7%	-3.3%	1.8%
钢材	-5.0%	59.7%	-19.5%	70.2%	-9.7%	30.8%	-19.2%	7.4%	-24.0%	28.2%
未锻造的铝及铝材	-12.3%	-16.3%	-10.2%	-8.6%	-7.6%	-19.1%	-10.1%	-16.3%	-8.5%	-10.5%
手机	-25.7%	-8.3%	-10.6%	-1.2%	43.2%	-21.7%	5.7%	-33.0%	-11.2%	-24.9%
家用电器	-8.7%	22.6%	2.1%	-18.1%	3.2%	-13.7%	-0.4%	-20.7%	-2.2%	-21.2%
集成电路	-4.4%	1.5%	-2.9%	-7.8%	-10.8%	-30.5%	4.2%	-19.4%	-10.6%	-21.5%
汽车和汽车底盘	15.7%	93.5%	16.0%	45.5%	17.1%	38.5%	6.6%	78.9%	26.7%	68.2%
船舶	9.5%	66.4%	-40.9%	47.1%	-9.2%	-23.5%	-53.3%	194.4%	-21.7%	2.2%

资料来源: wind, 中航证券研究所

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅10%以上。
持有: 未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅-10%~10%之间。
卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深300指数跌幅10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深300指数。
中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深300指数相若。
减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深300指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券宏观团队: 立足国内, 放眼国际, 全面覆盖国内外宏观经济、政策研究。以自上而下的宏观视角, 诠释经济运行趋势与规律, 以把握流动性变化为核心, 指导大类资产配置。

销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012
李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001
曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复本给予任何其他人。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637