

出口延续同比高增，为经济复苏提供有力支撑

2023年4月进出口数据点评

◆ 出口延续同比高增，汽车、机电和劳密产品韧性强

2023年4月，我国实现出口总值2594.2亿美元，与去年同期同比+8.5%，超出市场预期(6.37%)，较3月环比下降6.4%。4月实现进口总值2052.1亿美元，同比-7.9%，弱于市场预期(-0.12%)。4月实现贸易顺差902.1亿元，大幅超过市场预期顺差666.22亿元。出口数据是经济增长动能及就业走势的重要指标，叠加一季度出口数据大超预期，4月的出口数据引发了市场的广泛关注。本月出口数据较3月数据边际放缓，但整体上延续了3月的良好态势。

分产品类别看，汽车产业链和机电产品表现良好，是维持本次出口同比高增的中坚力量。机电产品出口产值达1706.3亿美元，拉动4月出口同比增长5.90%；汽车和汽车底盘实现出口产值83.1亿美元，拉动4月出口增长2.02%，两项加起来能解释本次出口同比增长的93.2%。与上月相比，出口金额边际改善的产品类别包括鞋靴(+0.94亿美元)、陶瓷(+0.89亿美元)、手机(+5.13亿美元)、汽车和汽车底盘(+9.56亿美元)等，汽车和劳动密集型产品表现出了较强的韧性。

从结构上来看，东盟国家出口金额略有缩减，但仍是我国第一大贸易伙伴。以美元计价，4月对东盟出口总额环比下降了102亿美元，但东盟出口份额仍维持在第一位，其次是欧盟、美国，三者合计占本月出口总额的45.3%，占据了我国出口的“半壁江山”，因此这三大贸易合作伙伴的需求变化很大程度上影响我国的出口前景。我们以当月对各国的出口金额减去去年同期金额之差比上去年同期的出口总额衡量各国对出口同比数据的拉动作用，4月欧盟、美国、日本、英国、新西兰等发达经济体和俄罗斯、非洲对我国出口的拉动作用环比改善，东盟的拉动作用相对减弱。美国今年来主动降低了对我国供应链的依赖度，以服装、鞋帽为代表的劳动密集型产品订单更多转向了东盟，近两个月以来这种趋势有所缓和。

事实上从全球产业链分工来看，我国对美国出口和对东盟出口之间存在连锁效应。美国作为全球最大的消费端，其自发降低对我国出口的依赖程度，将部分低端制造业转移至东盟，但是由于东盟在上游原材料端仍依赖于中国进口，其对美贸易增强将引起我国对东盟出口的上升。这实质上是转口贸易和产业链的再分工。从美国进口视角分析，美国自我国的进口增加，会引起其对东盟进口份额的减少，从而导致我国对东盟出口份额的降低。

进口数据方面，此次进口数据弱于预期或主要由价格因素主导。进口量上，煤及褐煤(同比+72.7%)、成品油(同比+195.9%)、天然气(同比+11.0%)等工业原材料进口量仍然维持同比高增，表明我国工业生产需求仍处于复苏进程中。进口价格方面，4月以来国际油价持续三周下跌，铁、煤、原油等工业品的价格出现大幅波动，煤及褐煤

主要数据

上证指数	3357.6707
沪深300	4027.8754
深证成指	11125.0219

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: fuyyjs@avicsec.com

刘倩 研究助理
SAC 执业证书: S0640122090025
联系电话: 010-59562515
邮箱:

相关研究报告

金融市场分析周报 —2023-05-09
流动性有望逐步由内松外紧转为内外皆松 —
2023-05-08
美联储如期加息 25BP，谨慎评估银行危机带来的信贷紧缩影响 —2023-05-05

(同比-21.9%)、成品油(同比-33.1%)、铁矿砂及其精矿(同比-10.4%)、铜矿砂及其精矿(-11.6%)价格同比降幅均超过10个百分点。占据进口份额较高的铁矿砂、原油、煤进口量增价跌,本月进口数据弱于预期或主要由价格因素主导。

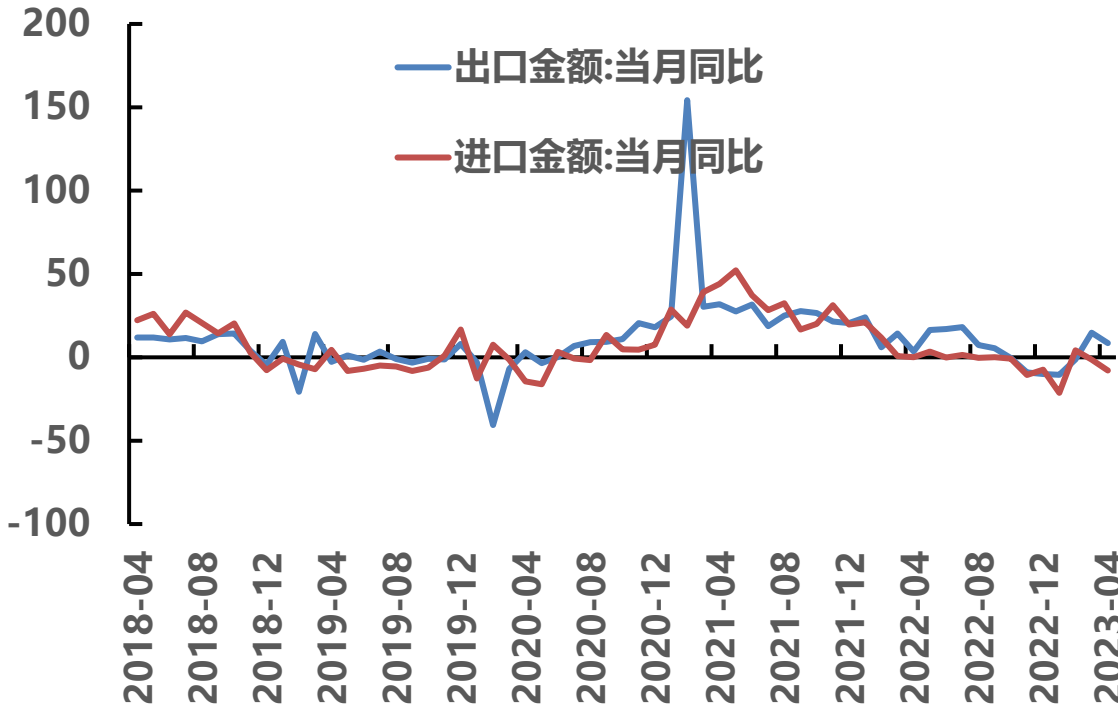
◆ 出口表现为经济复苏提供有力支撑,内需恢复形势有待进一步稳固

今年以来我国经济发展呈现回升向好态势,出口数据作为经济增长动能的重要指标稳中向好。海关月度调查显示,出口订单增加的企业占比已经连续4个月提升。民营企业以技术研发带动产业升级,从低附加值的贴牌代工向自主品牌高质量发展成功转型,以人民币计价,前4个月民营企业进出口7.05万亿元,增长15.8%,占我外贸总值的52.9%,比去年同期提升4.6个百分点。我国出口结构优化助力企业增强国际竞争力,以电动载人汽车、锂电池、太阳能电池为代表的“新三样”产业链成为支撑我国出口的中坚力量。

海外方面,美国区域性银行危机的余波又起引起了市场对美联储持续加息引发的溢出效应的担忧,美国经济软着陆的可能性或降低。在全球经济走弱,外需萎缩及国际局势动荡的大背景下,我国出口稳中向好的态势也印证了我国产业链的优势无可替代。出口连续两个月的超预期表现,将为经济复苏提供重要支撑。

内需方面,根据中指数据,4月重点100城成交面积环比下降超两成,今年五一期间30城商品房销售水平也仅略高于去年同期,低于近年同期均值,在前期积压需求释放后,地产需求也开始承压,显示一季度房地产的修复尚不稳定。叠加4月PMI数据的回落和4月进口同比弱于预期,均显示经济内生动能尚不稳固,仍存在不确定性,稳增长政策仍需要在强化内需和稳定外贸方面继续发力。

图1 以美元计价进出口金额当月同比数据 (%)



资料来源: Wind, 中航证券研究所

图2 出口产品量价关系同比变动情况

出口品	2023-04		2023-03		2023-02		2023-01		2022-12	
	价	量	价	量	价	量	价	量	价	量
水海产品	-9.2%	-1.3%	-8.6%	18.5%	-6.2%	35.3%	-11.8%	-21.1%	-5.1%	-2.9%
粮食	64.0%	-58.7%	15.8%	-12.5%	64.0%	-60.9%	20.2%	-13.6%	13.6%	-12.5%
成品油(海关口径)	-18.2%	-1.9%	-4.6%	33.9%	13.0%	91.7%	27.5%	60.2%	28.3%	138.4%
稀土	-27.0%	3.3%	-16.4%	-8.2%	40.0%	-33.4%	12.6%	25.4%	-0.5%	5.4%
中药材及中式成药	9.2%	1.2%	-	-	-	-	-	-	-	-
肥料	-20.7%	3.1%	-18.2%	24.2%	-14.3%	59.2%	-2.7%	28.3%	22.3%	46.1%
箱包及类似容器	3.5%	32.2%	22.2%	55.6%	21.7%	-25.0%	8.7%	0.0%	9.7%	4.2%
鞋靴	-2.5%	16.2%	6.8%	23.9%	5.0%	-30.2%	8.8%	-11.4%	5.2%	-2.8%
陶瓷产品	6.5%	7.6%	16.6%	22.7%	-13.0%	-4.7%	-9.9%	-4.4%	4.9%	-6.7%
钢材	-23.3%	59.3%	-5.0%	59.7%	-19.5%	70.2%	-9.7%	30.8%	-19.2%	7.4%
未锻造的铝及铝材	-16.5%	-22.6%	-12.3%	-16.3%	-10.2%	-8.6%	-7.6%	-19.1%	-10.1%	-16.3%
手机	3.7%	-15.9%	-25.7%	-8.3%	-10.6%	-1.2%	43.2%	-21.7%	5.7%	-33.0%
家用电器	0.0%	2.2%	-8.7%	22.6%	2.1%	-18.1%	3.2%	-13.7%	-0.4%	-20.7%
集成电路	-2.6%	-4.8%	-4.2%	1.3%	-2.9%	-7.8%	-10.8%	-30.5%	4.2%	-19.4%
汽车和汽车底盘	18.3%	150.0%	14.8%	95.0%	16.0%	45.5%	17.1%	38.5%	6.6%	78.9%
船舶	24.5%	43.9%	9.5%	66.4%	-40.9%	47.1%	-9.2%	-23.5%	-53.3%	194.4%

资料来源: Wind, 中航证券研究所

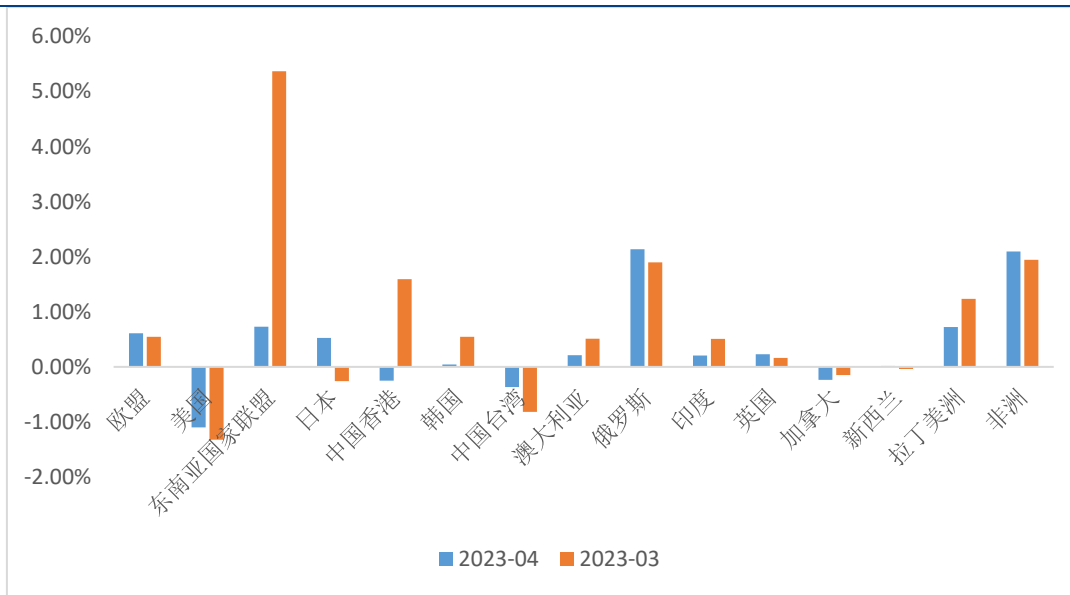
图3 进口产品量价关系同比变动情况



进口品	2023-04		2023-03		2023-02		2023-01		2022-12	
	价	量	价	量	价	量	价	量	价	量
肉及杂碎	-8.4%	0.5%	-9.9%	10.2%	-2.3%	19.6%	4.1%	21.1%	5.4%	7.7%
鲜、干水果及坚果	59.6%	4.6%	5.9%	-5.8%	-20.8%	-5.3%	36.5%	-12.7%	34.0%	-11.3%
粮食	-0.7%	-10.8%	8.5%	-0.1%	11.7%	37.2%	16.1%	-11.1%	18.0%	0.7%
大豆	-3.1%	-10.1%	5.8%	7.9%	12.3%	38.3%	11.3%	3.2%	10.2%	18.9%
食用植物油	-30.2%	227.3%	-23.6%	177.4%	-18.9%	113.8%	-11.0%	68.9%	-4.9%	11.0%
铁矿砂及其精矿	-10.4%	5.1%	-5.1%	14.8%	0.2%	11.4%	2.5%	3.8%	-10.2%	5.6%
铜矿砂及其精矿	-11.6%	11.9%	-9.5%	-7.3%	-10.3%	9.6%	-17.3%	12.9%	-20.9%	1.9%
煤及褐煤	-21.9%	72.7%	-9.2%	150.7%	-12.8%	159.8%	-18.8%	30.3%	-21.3%	-0.1%
原油	-27.5%	-1.4%	-17.8%	22.5%	-6.6%	12.1%	3.6%	-11.2%	10.6%	4.2%
成品油(海关口径)	-33.1%	195.9%	-29.7%	110.3%	-17.8%	40.1%	-14.1%	-5.8%	-15.5%	48.4%
天然气	1.0%	11.0%	4.8%	11.2%	22.3%	0.9%	-10.5%	-17.8%	-1.3%	-11.8%
医药材及药品	6.3%	51.9%	-7.4%	57.3%	-11.8%	67.4%	16.4%	10.7%	-46.7%	63.5%
肥料	7.7%	27.4%	17.8%	33.8%	26.5%	-8.1%	55.2%	25.6%	55.5%	83.8%
美容化妆品及洗护用品	-15.6%	-8.6%	-3.5%	6.5%	7.4%	1.0%	5.3%	-33.5%	-15.1%	-18.5%
初级形状的塑料	-17.7%	-10.9%	-15.6%	-14.1%	-16.3%	11.6%	-19.3%	-14.2%	-19.5%	-5.2%
天然及合成橡胶(包括胶乳)	-22.5%	29.8%	-21.9%	10.4%	-22.8%	33.3%	-19.8%	-5.9%	-19.9%	20.6%
原木及锯材	-10.1%	-0.2%	-11.0%	5.3%	-5.3%	3.2%	-14.2%	-15.4%	-15.1%	-16.1%
纸浆	1.9%	21.1%	15.0%	27.2%	20.5%	8.0%	24.6%	2.1%	20.6%	23.6%
钢材	12.9%	-39.1%	9.2%	-32.7%	21.1%	-33.7%	14.7%	-52.0%	10.7%	-30.0%
未锻造的铜及铜材	-13.8%	-12.5%	-12.8%	-19.0%	-10.3%	-10.9%	-14.2%	-7.8%	-16.2%	-12.7%
机床	-13.4%	0.4%	0.9%	-8.7%	-28.7%	33.7%	12.6%	-41.4%	23.0%	-37.2%
二极管及类似半导体器件	26.8%	-34.2%	38.1%	-32.4%	38.1%	-29.8%	35.6%	-57.0%	72.9%	-45.4%
集成电路	-7.9%	-15.5%	-4.7%	-16.1%	-4.6%	-15.2%	-5.9%	-35.5%	4.6%	-25.4%
汽车和汽车底盘	-14.3%	-31.1%	-0.7%	-14.3%	20.9%	-42.9%	4.4%	-25.0%	-15.6%	0.0%
空载重量超过2吨的飞机	-11.8%	285.7%	33.9%	88.9%	1.6%	114.3%	-29.2%	-10.0%	4.1%	63.2%

资料来源: Wind, 中航证券研究所

图4 3月和4月对各国出口金额对本月出口增速的拉动情况对比



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