

## 4月外贸数据评论

## 出口的驱动因素进一步集中

## 证券分析师

钟正生 投资咨询资格编号  
S1060520090001  
ZHONGZHENGSHENG934@pingan.com.cn

张璐 投资咨询资格编号  
S1060522100001  
ZHANGLU150@pingan.com.cn



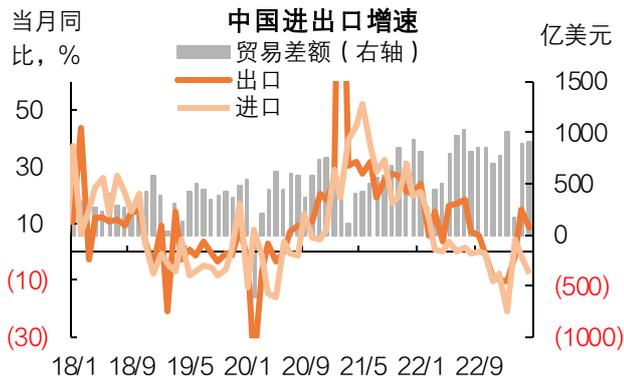
## 平安观点：

- 4月中国出口延续了较为亮眼的表现，得益于汽车出口的强劲增长、以俄罗斯为代表的“一带一路”沿线国家进口的持续发力，也受益于去年二季度基数下修的加持。但东南亚对出口的拉动出现大幅下滑，仍展现出全球制造业走向衰退对外需的整体压制；高新技术产品进出口持续收缩，外围“卡脖子”的不利影响已然显化。需以“全面深化改革、扩大高水平对外开放”持续激发出口结构转化的红利。
- 1、出口在产品结构上，主要依赖于机电产品（拉动 5.8 个百分点）和劳动密集型产品（拉动 1.3 个百分点）拉动。主要产品中，汽车及零配件出口表现亮眼（拉动 2.7 个百分点），手机和自动数据处理设备对出口的拖累明显收窄，但钢材、服装、塑料制品和农产品对出口的贡献下降较多，集成电路对出口的拖累进一步扩大。
- 2、出口在国别结构上，高度依赖于除美欧日韩和东盟以外的国家（拉动 7.9 个百分点），特别是“一带一路”沿线国家。东盟和韩国对中国出口的拉动相比前两个月均出现了大幅下降，体现出全球制造业走向衰退情况下，东南亚进口需求并不稳定，2、3 月份的高增长可能主要与此前积压订单有关。根据海关总署发布的 1-4 月人民币计价出口额计算，“一带一路”沿线国家的拉动达到 8.2 个百分点（1-4 月出口增速为 10.6%）。“一带一路”沿线表现最突出的：一是，俄罗斯对 4 月中国出口的拉动进一步上升到 2.1 个百分点，其影响不可小觑；二是，新加坡的贡献从上月的 1.2 个百分点下降至 0.6 个百分点，增长的脉冲明显减弱。
- 3、二季度中国出口的同比增速还受到基数下修的加持。根据海关总署公布的出口离岸价的调整数，3 月到 6 月的出口数据基数下修幅度逐月扩大，在分析二季度出口数据时需要适当考虑到其对同比读数的支撑作用。
- 4、出口数据的以下两组分化值得关注：一是，机电产品的高增长 vs 高新技术产品的负增长，历史上二者走势高度一致，但从去年 6 月开始产生了系统性差异。高新技术产品出口的收缩与进口的收缩相联系，外围环境对中国中长期产业升级、科技突围的不利影响值得警惕。二是，加工贸易的负增长 vs 非加工贸易的较快增长，近 10 年来，加工贸易在中国出口中的占比持续下降，今年 4 月占比为 19.2%，而 2012 年 4 月占比为 43%。中国作为“世界工厂”的角色已经发生了极为显著的变化。
- 5、进口低迷主要受到原油价格同比下跌的影响，外围“卡脖子”和汽车进口替代也产生了显著影响。4 月原油对中国进口同比的拖累达到 4.4 个百分点，占到进口增速的一半以上，而原油进口的同比下降几乎主要是由于价格同比下跌。此外，集成电路和汽车对 4 月进口的拖累也分别达到 3.5 和 1.1 个百分点。对 4 月进口产生较大拉动的商品包括：中药材药品、煤、成品油、飞机和农产品，均为进口刚需较大的商品。

按美元计价，4月中国出口增长8.5%，进口增长-7.9%，贸易顺差902.1亿美元，同比扩大82.3%。

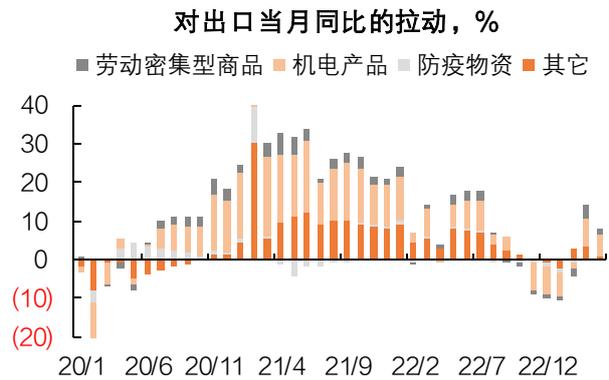
1、出口在产品结构上，主要依赖于机电产品和劳动密集型产品拉动。主要产品中，汽车及零配件出口表现亮眼，手机和自动数据处理设备对出口的拖累明显收窄，但钢材、服装、塑料制品和农产品对出口的贡献下降较多，集成电路对出口的拖累进一步扩大。4月机电产品对出口的拉动达到5.8个百分点，较上月小幅下降。其中，汽车及其零配件的贡献达到2.7个百分点，较3月进一步提高了0.6个百分点；手机和自动数据处理设备对出口的拖累均收窄了1个百分点，起到了正向贡献；但集成电路对出口的拖累有所扩大，达到0.3个百分点。4月劳动密集型产品对出口的拉动为1.3个百分点，相比上月收窄较为明显，尤其服装和塑料制品的贡献下降较多。此外，钢材和农产品出口的贡献分别下降0.7和0.4个百分点，对出口增速也产生了较明显拖累。

图表1 4月中国出口强劲、进口低迷、顺差扩大



资料来源: Wind, 平安证券研究所

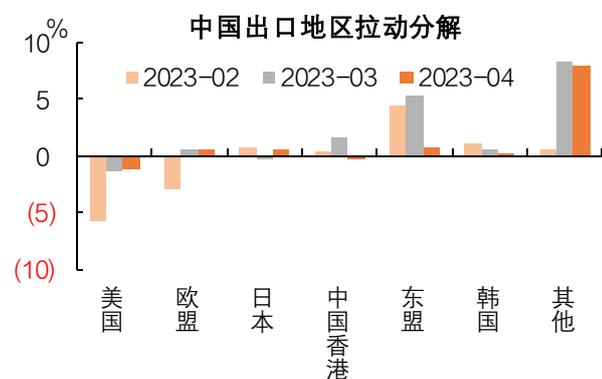
图表2 4月出口主要由机电产品拉动



资料来源: Wind, 平安证券研究所

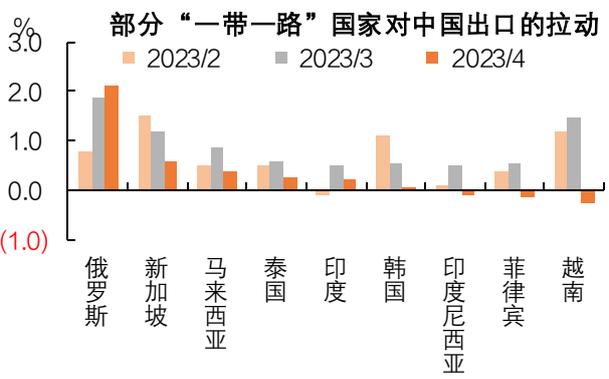
2、出口在国别结构上，高度依赖于除美欧日韩和东盟以外的国家，特别是“一带一路”沿线国家。4月美国对中国出口的拖累小幅收窄至-1.1个百分点，与美国4月PMI数据的回升相印证。欧盟和日本都有较微弱的正向拉动，欧盟4月制造业景气度进一步走低，不同于美国从中国进口比例的系统性下降，欧盟从中国进口疲软主要受需求低迷影响。东盟和韩国对中国出口的拉动相比前两个月均出现了大幅下降，特别是，越南、韩国、印尼均从上月的大幅正向拉动转为了小幅拖累，体现出全球制造业走向衰退情况下，东南亚进口需求并不稳定，2、3月份的高增长可能主要与此前积压订单有关。而中国对其它国家出口的拉动依然维持在7.9个百分点的高位，成为4月出口增长的主要贡献力量。这其中，可能主要得益于“一带一路”沿线国家，根据海关总署发布的1-4月人民币计价出口额计算，“一带一路”沿线国家的拉动达到8.2个百分点（1-4月出口增速为10.6%）。“一带一路”沿线表现最突出的：一是，俄罗斯对4月中国出口的拉动进一步上升到2.1个百分点，其影响不可小觑；二是，新加坡的贡献从上月的1.2个百分点下降至0.6个百分点，增长的脉冲明显减弱。

图表3 4月中国出口主要受“一带一路”沿线国家拉动



资料来源: Wind, 平安证券研究所

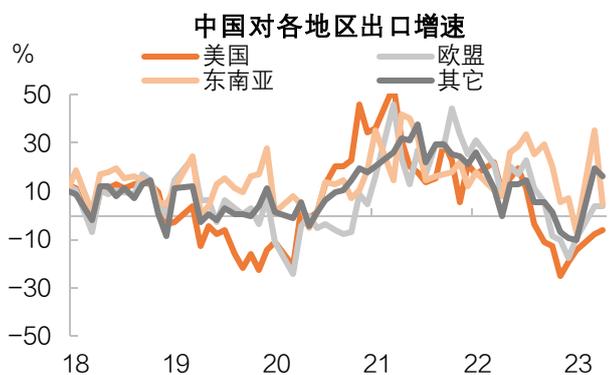
图表4 4月俄罗斯对中国出口的拉动进一步上升



资料来源: Wind, 平安证券研究所

3、二季度中国出口的同比增速还受到基数下修的加持。根据海关总署公布的出口离岸价的调整数，3月到6月的出口数据基数下修幅度逐月扩大，在分析二季度出口数据时需要适当考虑到其对同比读数的支撑作用。

图表5 4月中国对东南亚国家出口增速大幅回落



资料来源: Wind, 平安证券研究所

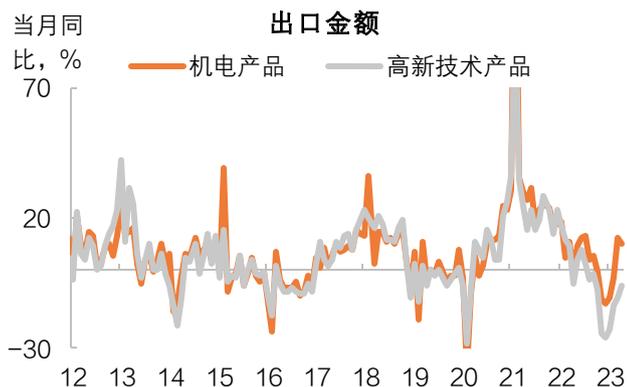
图表6 去年二季度出口数据下修幅度逐月扩大



资料来源: Wind, 平安证券研究所

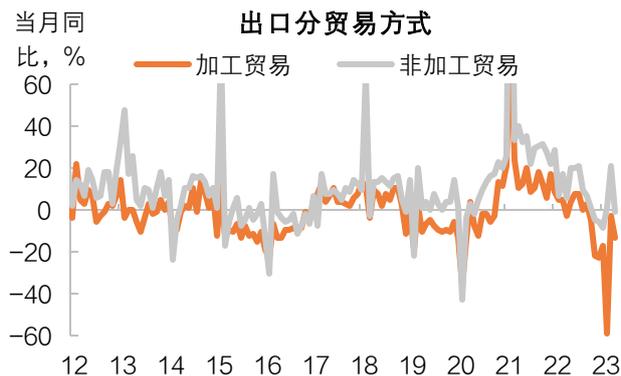
4、出口数据的以下两组分化值得关注：一是，机电产品的高增长 vs 高新技术产品的负增长，历史上二者走势高度一致，但从去年6月开始产生了系统性差异，高新技术产品出口增速显著偏低。高新技术产品包括生物技术、生命科学与技术、光电技术、计算机与通信技术、电子技术、计算机集成制造技术、材料技术、航空航天技术八个主要类别，其出口的收缩与进口的收缩相联系，外围环境对中国中长期产业升级、科技突围的不利影响值得警惕。二是，加工贸易的负增长 vs 非加工贸易的较快增长，近10年来，加工贸易在中国出口中的占比持续下降，今年4月占比为19.2%，而2012年4月占比为43%。中国作为“世界工厂”的角色已经发生了极为显著的变化。

图表7 机电产品出口高增长 vs 高新技术产品出口收缩



资料来源: Wind, 平安证券研究所

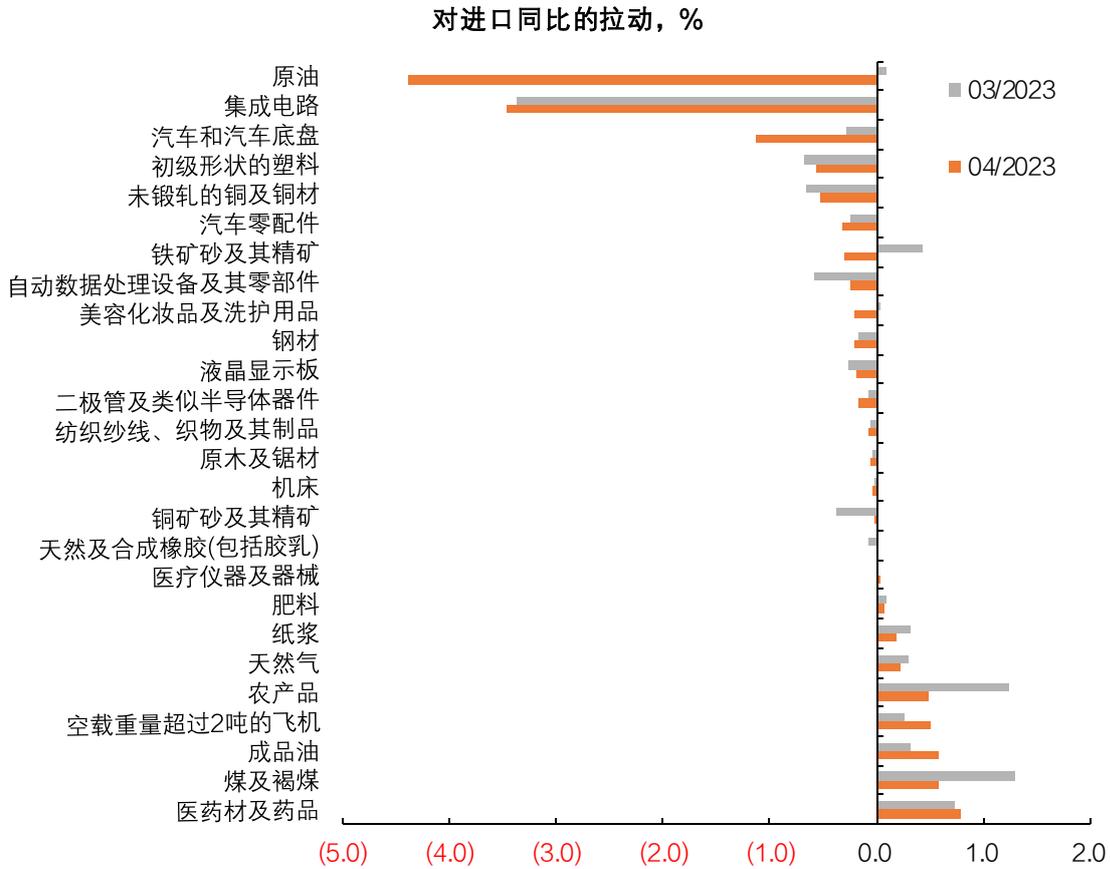
图表8 中国加工贸易出口持续收缩



资料来源: Wind, 平安证券研究所

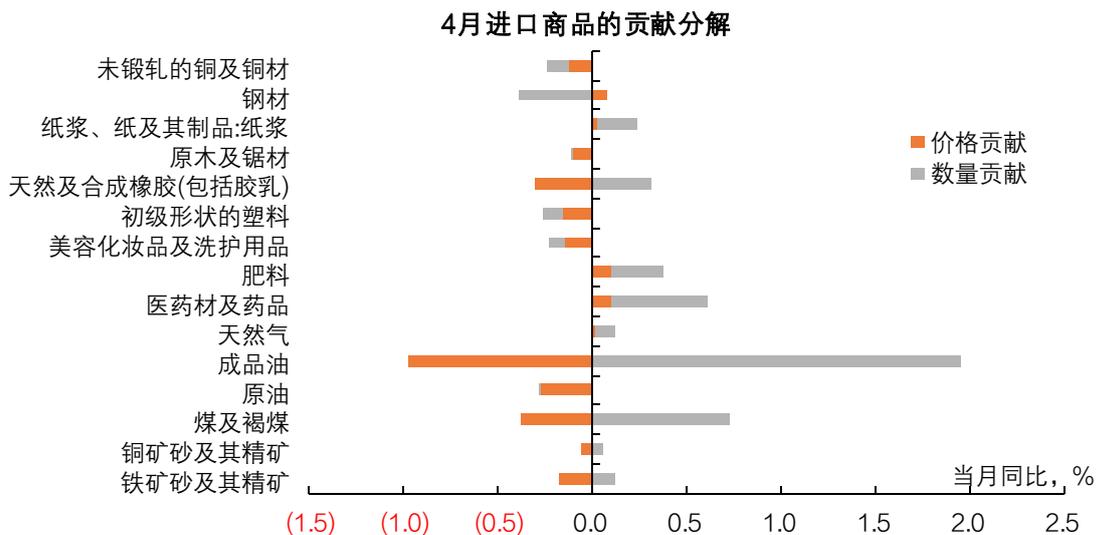
5、进口低迷主要受到原油价格同比下跌的影响，外围“卡脖子”和汽车进口替代也产生了显著影响。4月原油对中国进口同比的拖累达到4.4个百分点，占到进口增速的一半以上，而原油进口的同比下降几乎主要是由于价格同比下跌。此外，集成电路和汽车对4月进口的拖累也分别达到3.5和1.1个百分点。对4月进口产生较大拉动的商品包括：医药材药品、煤、成品油、飞机和农产品，均为进口刚需较大的商品。

图表9 4月主要商品对中国进口的拉动



资料来源: wind, 平安证券研究所

图表10 4月主要大宗商品进口同比的量价分解



资料来源: wind, 平安证券研究所

## 平安证券研究所投资评级：

### 股票投资评级：

- 强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）
- 推 荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）
- 中 性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

### 行业投资评级：

- 强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）
- 中 性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

### 公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

### 免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安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。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2023 版权所有。保留一切权利。

# 平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

上海

北京

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼

北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 座 25 层