

外贸数据超预期，二季度经济更有“底”气

研究院 FICC 组

研究员

高聪

☎ 021-60828524

✉ gaocong@htfc.com

从业资格号: F3063338

投资咨询号: Z0016648

蔡劭立

☎ 0755-23887993

✉ caishaoli@htfc.com

从业资格号: F3056198

投资咨询号: Z0015616

孙玉龙

☎ 0755-23887993

✉ sunyulong@htfc.com

从业资格号: F3083038

投资咨询号: Z0016257

投资咨询业务资格:

证监许可【2011】1289号证监

许可【2011】1289号

事项

4月13日，海关总署公布3月份进出口数据。按美元计价，今年3月，中国进出口总值5429.9亿美元，同比增长7.4%，环比增长32%；出口3155.9亿美元，同比增长14.8%（预期下降7.1%）；进口2274亿美元，同比下降1.4%（预期下降6.4%）；贸易顺差881.9亿美元。

主要观点

- **外贸结构不断优化，新兴市场国家进口需求增加抵消部分欧美地区进口的下滑。**新兴市场国家和地区在我国的外贸结构中占有越来越重要的位置，东盟已经成为我国第一大贸易伙伴，截至2023年3月份，出口份额由2005年的7%大幅攀升至目前的16.9%。主要发达国家和地区在中国的外贸结构份额不断弱化，出口日本的份额由2005年的11%下行至目前的5%左右；出口美国的份额由2005年的约22%下行至目前的约14%（刷新有统计数据以来的新低）；出口欧盟份额也由2005年左右的约20%下行至目前的约15%。
- **主要商品出口表现较为分化，劳动密集型产品出口依然相对疲软，但环比转好；**制造业产品出口表现较强；电子类产品出口较为疲软；地产后周期产品出口有所回暖；贱金属制品中出口表现相对分化。进口重点商品情况，大宗商品进口相对较强；电子类产品进口相对疲软；农产品进口数量增幅较大；机电类产品进口有所分化。
- **下半年中国出口或存超预期因素，不宜过度悲观。美国消费端目前仍具有韧性。**美国2月份个人消费支出同比为2.47%，处于相对平稳区间；美国3月份所有商业银行消费贷款同比增速为9.36%，消费贷款的韧性对居民消费具有支撑。近期美国零售商协会对美国2023年的零售消费以及集装箱进口进行展望，展望指标并不悲观。美国零售商协会预计2023年美国零售销售额区间为5.13万亿-5.23万亿左右，较2022年同比增加4%-6%之间，与2013年至今的同比变动指标对比，该数值处于相对较高区间；美国上半年进口难超去年同期，但环比逐渐好转，美国月度集装箱进口量将自2月份缓慢回升。总的来看，目前新兴市场国家需求韧性维持，若发达国家消费维持韧性，中国出口增速可能被低估。

目录

事项	1
主要观点.....	1
3 月份进出口数据均超市场预期.....	3
外贸结构不断优化，新兴市场国家进口需求增加抵消部分欧美地区进口的下滑	4
主要商品出口表现较为分化	6
进口重点商品情况：农产品和大宗商品进口表现较强.....	7
下半年中国出口或存超预期因素，不宜过度悲观	9

图表

图 1: 出口同比 单位: %.....	3
图 2: 进口同比 单位: %.....	3
图 3: 出口同比 单位: %.....	3
图 4: 进口同比 单位: %.....	3
图 5: 进出口差额当月值 单位: 亿美元	4
图 6: 进出口差额累计值 单位: 亿美元	4
图 7: 出口份额变动 单位: %.....	5
图 8: 出口份额变动 单位: %.....	5
图 9: 出口份额变动 单位: %.....	5
图 10: 中国出口东盟累计金额 单位: 百万美元.....	5
图 11: 出口欧美金额累计同比 单位: %.....	5
图 12: 出口俄罗斯、东盟金额累计同比 单位: %.....	5
图 13: 美国个人消费指出同比 单位: %.....	9
图 14: 美国所有商业银行消费贷款同比 单位: %.....	9
图 15: 美国零售消费预测 单位: %, 万亿美元	10
图 16: 美国零售商协会月度集装箱进口估计 单位: %, 百万 TEU	10
表 1: 对主要发达国家与新兴市场国家出口	6
表 2: 主要商品出口数量累计同比(%) (部分未能以数量表示的商品以金额展示)	7
表 3: 全国进口重点商品数量累计同比(%) (部分未能以数量表示的商品以金额展示)	8

3 月份进出口数据均超市场预期

4月13日，海关总署公布3月份进出口数据。

按美元计价，今年3月，中国进出口总值5429.9亿美元，同比增长7.4%，环比增长32%；出口3155.9亿美元，同比增长14.8%（预期下降7.1%）；进口2274亿美元，同比下降1.4%（预期下降6.4%）；贸易顺差881.9亿美元。

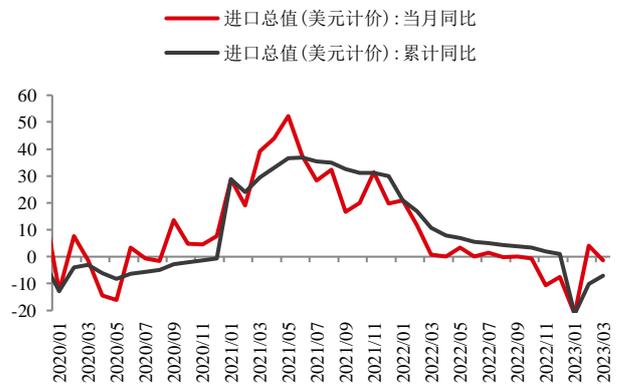
按人民币计价，今年3月，中国进出口总值3.71万亿元人民币，同比增长15.5%；出口2.15万亿元，同比增长23.4%；进口1.55万亿元，同比增长6.1%；贸易顺差6010.1亿元。进出口数据均超市场预期。

图1： 出口同比 | 单位：%



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图2： 进口同比 | 单位：%



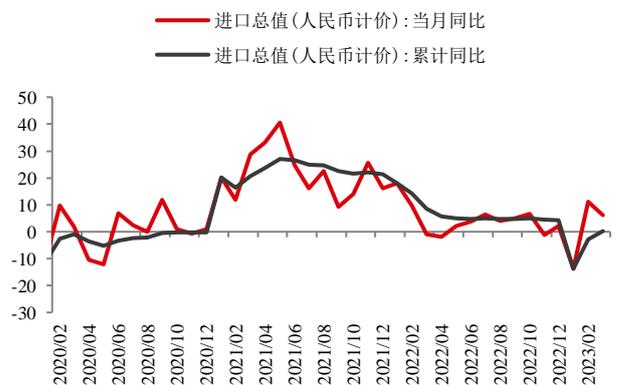
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图3： 出口同比 | 单位：%



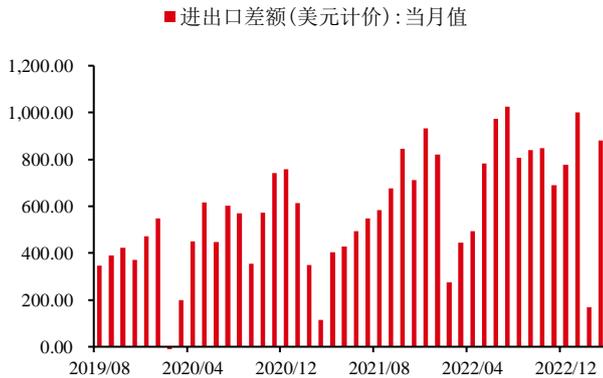
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图4： 进口同比 | 单位：%



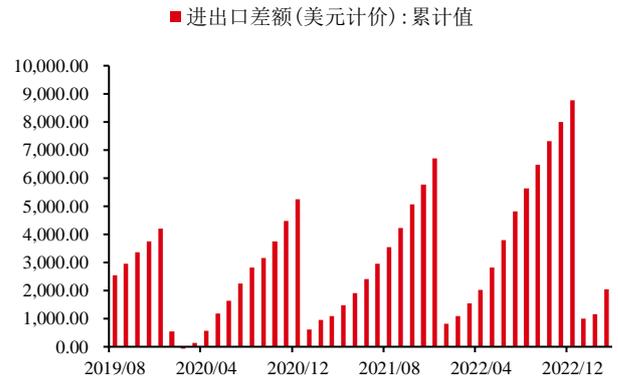
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图5： 进出口差额当月值 | 单位：亿美元



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图6： 进出口差额累计值 | 单位：亿美元



数据来源：Wind 华泰期货研究院

外贸结构不断优化，新兴市场国家进口需求增加抵消部分欧美地区进口的下滑

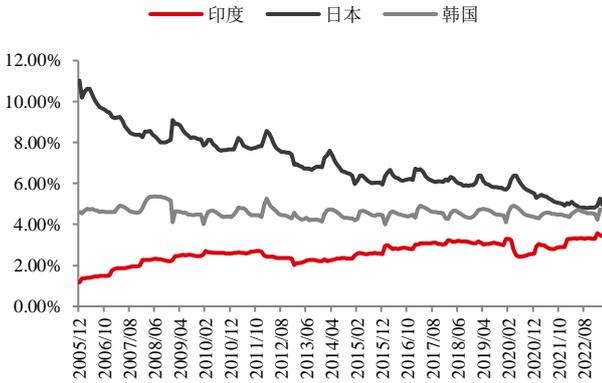
通胀高企，利率高位打压实体需求，欧美经济体 2023 年面临较大经济下行压力，反映在贸易端表现为其进口需求的疲软。中国对欧盟累计出口金额前三月同比下降 7.1%，对美国累计出口金额前三月同比下降 17%。

主要发达国家和地区需求的疲软施压中国外贸，但我国外贸结构逐步优化，发达国家的权重在逐渐走弱。以出口份额为例，新兴市场国家和地区在我国的外贸结构中占有越来越重要的位置。东盟已经成为我国第一大贸易伙伴，截至 2023 年 3 月份，其出口份额由 2005 年的 7% 大幅攀升至目前的 16.9%；对俄罗斯的出口份额近几月快速攀升，由去年 7 月份的 1.7% 左右快速上升至目前的 2.8% 左右。

主要发达国家和地区在中国的外贸结构份额不断弱化，出口日本的份额由 2005 年的 11% 下行至目前的 5% 左右；出口美国的份额由 2005 年的约 22% 下行至目前的约 14%（刷新有统计数据以来的新低）；出口欧盟份额也有 2005 年左右的约 20% 下行至目前的约 15%。

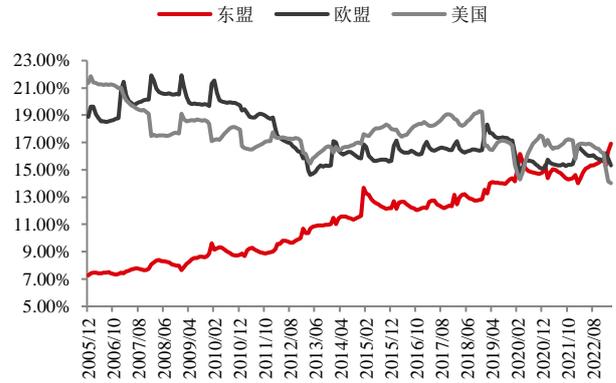
对发达国家发达国家出口的权重在逐渐减小，对新兴市场国家出口明显增多在一定程度上支撑中国外需韧性。

图7： 出口份额变动 | 单位：%



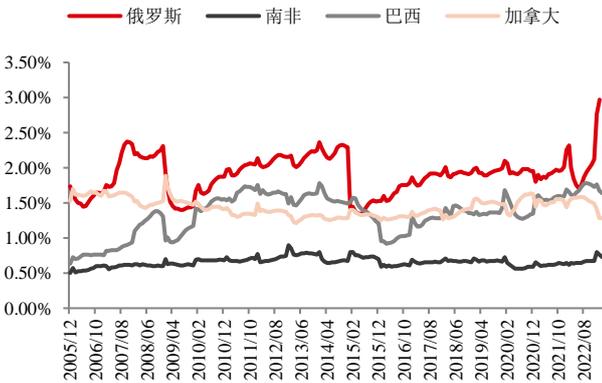
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图8： 出口份额变动 | 单位：%



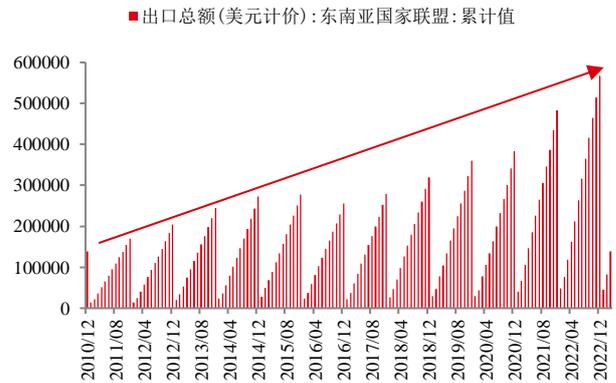
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图9： 出口份额变动 | 单位：%



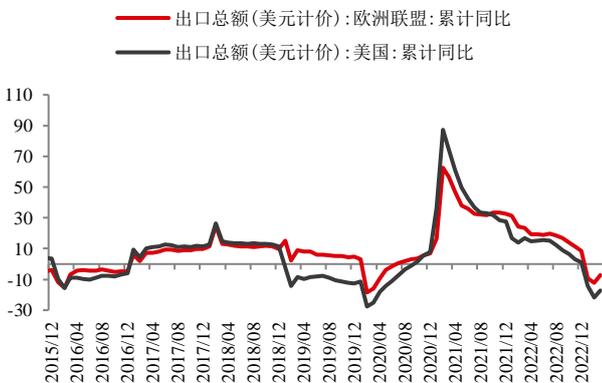
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图10： 中国出口东盟累计金额 | 单位：百万美元



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图11： 出口欧美金额累计同比 | 单位：%



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图12： 出口俄罗斯、东盟金额累计同比 | 单位：%



数据来源：Wind 华泰期货研究院

表1：对主要发达国家与新兴市场国家出口

		当月出口同比 (%)	累计出口同比 (%)	对应出口 份额	累计出口同比的环比变动 (%)	出口份额环比变动
发达国家和地区	美国	-7.68	-17	14.02%	4.8	-0.11%
	欧盟	3.38	-7.1	15.33%	5.1	-0.49%
	日本	-4.81	-2.4	4.96%	-1.1	-0.30%
	加拿大	-9.11	-17.1	1.28%	4.4	0.00%
	韩国	11.31	6	4.72%	3.9	-0.02%
新兴市场国家出口	东盟	35.43	18.6	16.92%	9.6	0.59%
	印度	15.32	3.9	3.41%	6	-0.06%
	巴西	16.05	0.8	1.63%	6.9	-0.04%
	俄罗斯	136.43	47.1	2.93%	27.3	-0.04%
	南非	11.49	13.4	0.73%	-1.1	-0.04%
月度出口总量	总值	14.31	0.5		7.3	

资料来源：Wind 华泰期货研究院

主要商品出口表现较为分化

劳动密集型产品出口依然相对疲软，但环比转好，鞋靴、纺织纱线、织物及其制品、服装及衣着附件出口金额累计同比仍然为负值，但较2月份已经有所改善；箱包以及玩具出口数量累计同比目前均已转正。制造业产品出口表现较强，汽车、船舶累计出口数量均超40%。电子类产品出口较为疲软，手机、集成电路、液晶显示板等出口累计同比仍未负值，仅音视频设备累计出口同比3月份转正。地产后周期产品出口有所回暖，陶瓷累计出口数量累计同比3月转正，家用电器、家具累计出口环比改善较多。贱金属制品中，钢材累计出口同比大增，未锻轧铝及铝材出口仍然相对较弱。

表2： 主要商品出口数量累计同比(%) (部分未能以数量表示的商品以金额展示)

	2023-03	2023-02	2022-12	2022-11	2022-10	2022-09
水产品	2.4	-4.8	-1.3	-1.3	0.1	1.1
中药材及中式成药	13.1	12.1	7.5	8	8.1	7.7
稀土	-6.6	-5.6	-0.4	-0.9	3.8	6.3
成品油	59.8	74.2	-11	-19.4	-24.5	-27.6
塑料制品:出口金额(美元计价)	2.9	-9.7	9.3	10.6	12.4	13.3
箱包及类似容器	12.7	-5.5	22.2	24.6	27.3	29.7
纺织纱线、织物及其制品:出口金额(美元计价)	-12.1	-22.4	2	4.7	6.9	8.7
服装及衣着附件:出口金额(美元计价)	-1.3	-14.7	3.2	4.3	6.4	9.4
陶瓷产品	5	-3.9	-1.4	-0.8	-1.1	-1.5
钢材	53.2	49	0.9	0.4	-1.8	-3.4
未锻轧铝及铝材	-15.4	-14.8	17.6	21.3	24.9	27.8
集成电路	-13.5	-20.9	-12	-11.7	-10.8	-10
汽车(包括底盘)	58.3	43.2	56.8	54.9	52.8	51.6
船舶	46.3	28.9	20.6	7.8	8.6	-0.8
液晶平板显示模组	-2.6	-8.8	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A
家具及其零件:出口金额(美元计价)	-6.8	-17.2	-5.3	-4.2	-2.8	-2.1
玩具:出口金额(美元计价)	3.7	-10.1	5.6	7.2	10.8	14.9
农产品:出口金额(美元计价)	7.4	2.3	16.5	18.5	20.2	21.5
机电产品:出口金额(美元计价)	-0.4	-7.2	3.6	5.6	7.6	8.7
高新技术产品:出口金额(美元计价)	-15.7	-18.7	-2.8	0	3	4.3
肥料	34.4	40.9	-24.6	-28.4	-31.1	-33.8
家用电器	-2.8	-15.2	-13	-12.4	-11.4	-10.1
粮食	-30.5	-37.9	-2.7	-1.6	-5.5	-5.8
手机	-12.3	-14.4	-13.8	-11.7	-10.2	-9.9
通用机械设备:出口金额(美元计价)	2.3	-3.7	6.1	8.4	9.6	11.3
医疗仪器及器械:出口金额(美元计价)	-4.3	-13.4	-5.8	-5.1	-4.2	-3.1
音视频设备及其零件:出口金额(美元计价)	0.5	-9.8	-7	-5.6	-3.6	-2.4
鞋靴	-6.2	-17.7	6.6	7.7	8.7	10.9

资料来源: Wind 华泰期货研究院

进口重点商品情况：农产品和大宗商品进口表现较强

大宗商品进口相对较强，前3月，主要大宗商品累计进口量均录得正值，其中煤及褐煤(96.1%)、成品油(39.5%)、肥料(16.4%)进口量均超10%，铁矿砂及其精矿累计进口同比接近10%。电子产品进口相对疲软，集成电路(-22.9%)、二极管及类似半导体器件(-40.6%)未有明显变化。农产品进口数量增幅较大，食用植物油(114%)、肉类(17.2%)、大豆(13.5%)累计进口数量同比增幅超过10%。机电类产品进口有所分

化，飞机进口数量同比大增超 50%，汽车、机床的进口则相对疲软。

表3： 全国进口重点商品数量累计同比(%)（部分未能以数量表示的商品以金额展示）

	2023-03	2023-02	2022-12	2022-11	2022-10	2022-09
干鲜瓜果及坚果	-8.1	-9.5	-7.5	-7.1	-7.1	-7.4
大豆	13.5	16.1	-5.6	-8.1	-7.4	-6.6
食用植物油	114	86.8	-37.6	-41.8	-50.2	-55.5
铁矿砂及其精矿	9.8	7.3	-1.5	-2.1	-1.7	-2.3
铜矿砂及其精矿	5.1	11.7	8	8.6	8.4	8.8
煤及褐煤	96.1	70.8	-9.2	-10.1	-10.5	-12.7
原油	6.7	-1.3	-0.9	-1.4	-2.7	-4.3
成品油	39.5	14.4	-2.5	-7.2	-10.9	-13.9
天然气	-3.6	-9.4	-9.9	-9.7	-10.4	-9.5
中药材及药品	33.4	25.7	28.8	25.4	25.2	20.3
初级形状的塑料	-6.6	-2.2	-10	-10.4	-10.8	-12
天然及合成橡胶(包括胶乳)	10.7	10.8	8.7	7.6	7.1	5.2
原木及锯材	-2.5	-6.4	-23.8	-24.4	-24.8	-24.6
纸浆	11.5	4.7	-1.8	-3.5	-3.2	-3.6
钢材	-40.5	-44.2	-25.9	-25.6	-23	-22.1
未锻轧铜及铜材	-12.6	-9.3	6.2	8.5	8.8	9.8
二极管及类似半导体器件	-40.6	-45.1	-20.2	-17.6	-16.2	-14.5
集成电路	-22.9	-26.5	-15.3	-14.4	-13.2	-12.8
汽车(包括底盘)	-27.4	-30.4	-6.5	-7.4	-6.6	-11
空载重量超过2吨的飞机	57.7	41.2	-27.3	-36.9	-40.7	-46.6
农产品:进口金额(美元计价)	13.2	11.6	7.4	7	6.8	6.4
机电产品:进口金额(美元计价)	-22.1	-25.8	-8.2	-7	-5.1	-4.8
肥料	16.4	8.3	-1.7	-5.3	-2.9	-1.8
高新技术产品:进口金额(美元计价)	-21.5	-25.8	-8.8	-7.2	-4.9	-4.2
机床	-9.8	-10.3	-14.4	-12.7	-10.9	-13.2
粮食	4.7	7	-10.7	-11.8	-11.3	-10.5
肉类(包括杂碎)	17.2	21.2	-21	-23.2	-25	-26.8
医疗仪器及器械:进口金额(美元计价)	-2.9	-6.5	-7.7	-7	-5.6	-5

资料来源：Wind 华泰期货研究院

下半年中国出口或存超预期因素，不宜过度悲观

2022 年以来，美联储持续加息打压实体需求，但美国消费端目前仍具有韧性。美国 2 月份个人消费支出同比为 2.47%，处于相对平稳区间；美国 3 月份所有商业银行消费贷款同比增速为 9.36%，消费贷款的韧性对居民消费具有支撑。

近期美国零售商协会对美国 2023 年的零售消费以及集装箱进口进行展望，展望指标并不悲观。美国零售商协会预计 2023 年美国零售销售额区间为 5.13 万亿-5.23 万亿左右，较 2022 年同比增加 4%-6%之间，与 2013 年至今的同比变动指标对比，该数值处于相对较高区间。

美国上半年进口难超去年同期，但环比逐渐好转。美国零售商协会 3 月 8 日更新了对 2023 年美国集装箱进口数据预测，该协会预测美国月度集装箱进口量将自 2 月份将缓慢回升，但仍会持续低于 2022 年同期水平，预计 3 月份为 174 万标准箱、同比下降 25.9%；4 月份为 187 万标准箱、同比下降 17.2%；5 月份为 192 万标准箱、同比下降 19.7%。预计 6 月进口量为 200 万标准箱，这是自去年 10 月以来首次达到这一水平，但较去年 6 月下降 11.5%。预计 7 月集装箱吞吐量为 213 万标准箱，同比下降 2.5%。预计 2023 年上半年的运输量为 1090 万标准箱，比 2022 年下半年下降 19.5%。

总的来看，目前新兴市场国家需求韧性维持，若发达国家消费维持韧性，中国出口可能被低估。

图13： 美国个人消费支出同比 | 单位：%



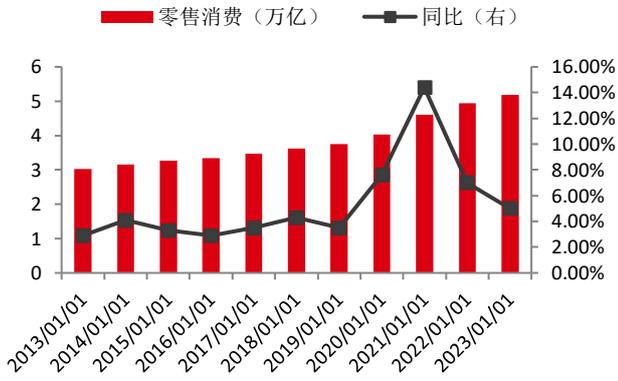
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图14： 美国所有商业银行消费贷款同比 | 单位：%



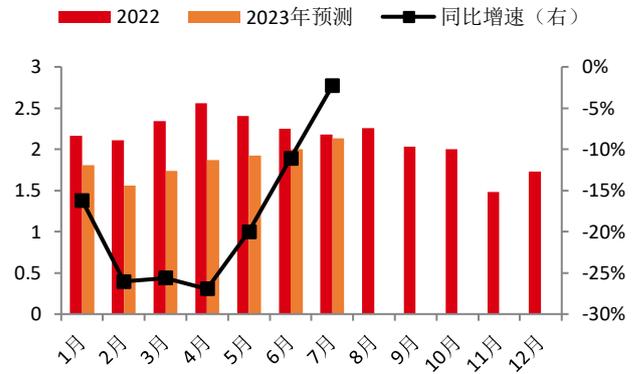
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图15: 美国零售消费预测 | 单位: %, 万亿美元



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图16: 美国零售商协会月度集装箱进口估计 | 单位: %, 百万 TEU



数据来源: Wind 华泰期货研究院

免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

公司总部

广州市天河区临江大道 1 号之一 2101-2106 单元 | 邮编：510000

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com