



2023年4月14日

证券分析师:

刘思佳 S0630516080002
liusj@longone.com.cn

证券分析师:

胡少华 S0630516090002
hush@longone.com.cn

联系人:

高旗胜
gqs@longone.com.cn

出口大超预期，进口降幅收窄

——国内观察：2023年3月进出口

投资要点

- **事件:** 4月13日，海关总署发布3月进出口数据。3月，以美元计价，出口当月同比14.8%，1-2月为-6.8%；进口当月同比-1.4%，1-2月为-10.2%；贸易差额882亿美元，1-2月为1169亿美元。
- **核心观点:** 3月出口增速超预期，主要产品出口金额增速环比改善居多。当前欧美经济仍面临逆风，全球制造业PMI连续七个月位于荣枯线之下，美国仍处高利率环境，叠加地缘冲突等不稳定因素，我国外贸仍面临一定压力。但同时我国外贸结构持续优化，一季度对东盟出口占比超过美国和欧洲，且新能源产业链相关产品出口有望保持较高景气度。短期来看，考虑到2022年4月受疫情扰动影响，出口金额基数相对较低，今年4月出口增速有望保持正增长。
- **出口增速好于预期，且强于季节性。**以美元计价，3月出口同比14.8%，明显好于Wind一致预期的-5.05%。环比来看，3月出口环比47.5%，相比2018-2022年的1.9%、46.5%、129.63%、17.69%、26.85%，相对偏高。3月出口整体较强，呈现出三个明显特点：1) 欧美需求具有一定韧性，我国对美、欧出口增速均有回暖；2) 外贸结构持续优化，对东盟出口增速大幅加快；3) 对比越南、韩国来看，我国出口表现强势。
- **结构上看，汽车出口强势，机电产品出口回暖。**3月汽车(包括底盘)出口金额同比123.8%，较1-2月上升58.6个百分点，出口数量同比94.3%，1-2月为43.2%；汽车零配件出口金额同比25.3%，较1-2月上升21.3个百分点。占比最大的机电产品3月份出口1819亿美元，同比增长12.3%，1-2月为-7.2%，其中集成电路出口金额同比降幅收窄22.8个百分点至-3%。此外，3月服装、鞋靴、箱包、钢材、船舶出口均表现不俗。受欧美银行业动荡导致的大宗商品需求预期转弱影响，成品油出口增速有所回落。
- **进口增速降幅收窄。**以美元计价，3月进口同比-1.4%，高于Wind一致预期的-4.86%，1-2月为-10.2%。3月国内制造业PMI为51.9%，连续三个月位于扩张区间，指向经济延续回暖态势。其中生产指数为54.6%，为近两年较高水平，生产端修复明显。结构上看，3月成品油、天然气、集成电路进口金额增速均有明显回升，原油进口金额增速也有小幅回暖。其中，成品油进口金额同比较1-2月上升54个百分点至47.8%，进口数量同比较1-2月大幅上升95.6个百分点至110%；天然气进口金额同比较1-2月上升25.7个百分点至16.5%，进口数量同比较1-2月上升20.5个百分点至11.1%。
- **风险提示:** 海外经济下行超预期；政策落地不及预期；需求恢复不及预期。

正文目录

1. 出口增速大幅超预期	4
2. 汽车出口强势，机电产品出口回暖	6
3. 进口增速降幅收窄	7
4. 核心观点	9
5. 风险提示	9

图表目录

图 1 以美元计价出口金额同比, %.....	4
图 2 美欧日制造业 PMI, %	5
图 3 出口环比季节性规律, %.....	5
图 4 韩国、越南出口当月同比, %.....	5
图 5 分国别出口当月同比, %.....	5
图 6 BDI 指数, 点.....	5
图 7 CCFI 指数, 点	5
图 8 以美元计价进口金额同比, %.....	7

事件：4月13日，海关总署发布3月进出口数据。3月，以美元计价，出口当月同比14.8%，1-2月为-6.8%；进口当月同比-1.4%，1-2月为-10.2%；贸易差额882亿美元，1-2月为1169亿美元。

图1 以美元计价出口金额同比，%



资料来源：海关总署，东海证券研究所

1.出口增速大幅超预期

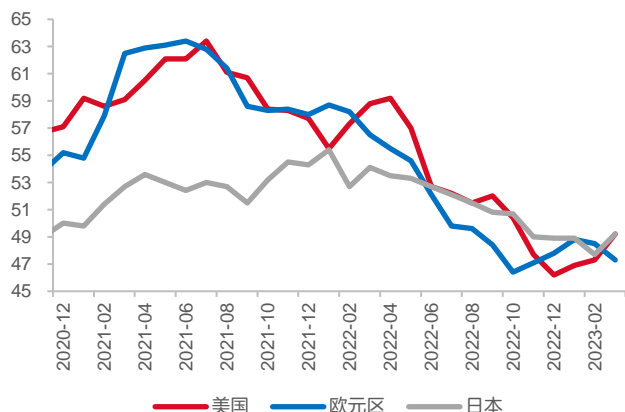
出口增速好于预期，且强于季节性。以美元计价，3月出口同比14.8%，明显好于Wind一致预期的-5.05%。环比来看，3月出口环比47.5%，相比2018-2022年的1.9%、46.5%、129.63%、17.69%、26.85%，相对偏高。3月出口整体较强，呈现出三个明显特点：

1) 欧美需求具有一定韧性，我国对美、欧出口增速均有回暖。3月，中国对美国、欧盟、日本出口增速分别为-7.7%、3.4%、-4.8%，1-2月为-21.8%、-12.2%、-1.3%。3月，美国Markit制造业PMI为49.2%，较前值上升1.9个百分点；欧元区制造业PMI为47.3%，较前值回落1.2个百分点；日本制造业PMI为49.2%，较前值回升1.5个百分点。

2) 外贸结构持续优化，对东盟出口增速大幅加快。3月，中国对东盟出口增速为35.4%，较1-2月大幅上升26.4个百分点。RCEP生效后，关税减让、通关便利等积极因素进一步降低中国与东盟开展贸易合作的成本。中国物流与采购联合会数据显示，3月亚洲制造业PMI为51.8%，连续两个月位于51%以上，亚洲制造业的平稳复苏支撑我国对东盟出口强劲增长。此外，RCEP将于今年6月2日对菲律宾正式生效，届时RCEP将对15个成员全面生效，全球最大自贸区将进入全面实施新阶段，未来我国对东盟出口有望保持较快增长。

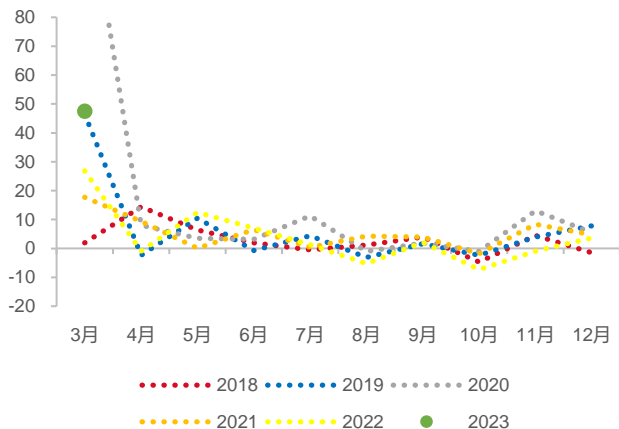
3) 对比越南、韩国来看，我国出口表现强势。3月，受手机和服装鞋类出口大幅下降拖累，越南出口同比-13.2%；受半导体出口大幅下滑拖累，韩国出口同比-13.6%。

图2 美欧日制造业 PMI, %



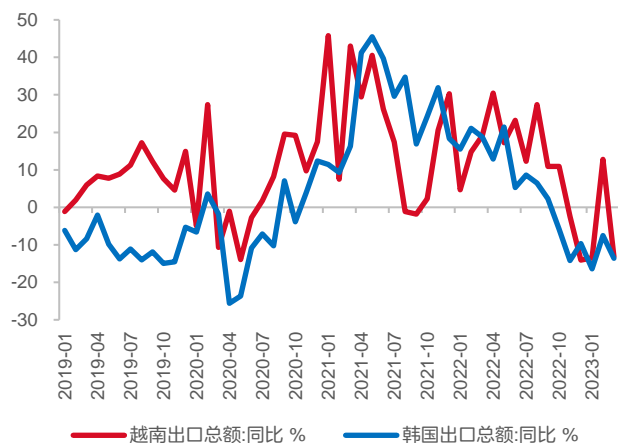
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图3 出口环比季节性规律, %



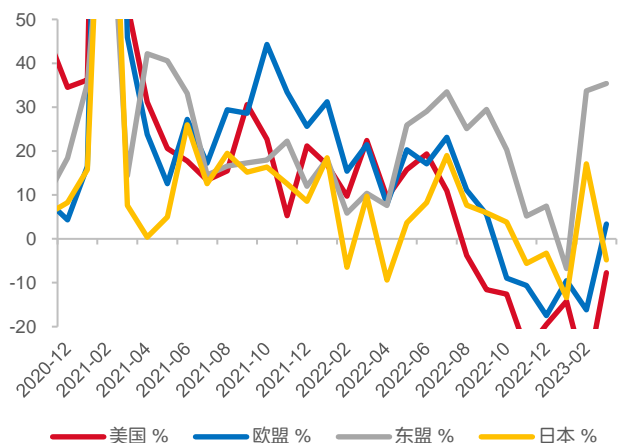
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图4 韩国、越南出口当月同比, %



资料来源: Wind, 东海证券研究所

图5 分国别出口当月同比, %



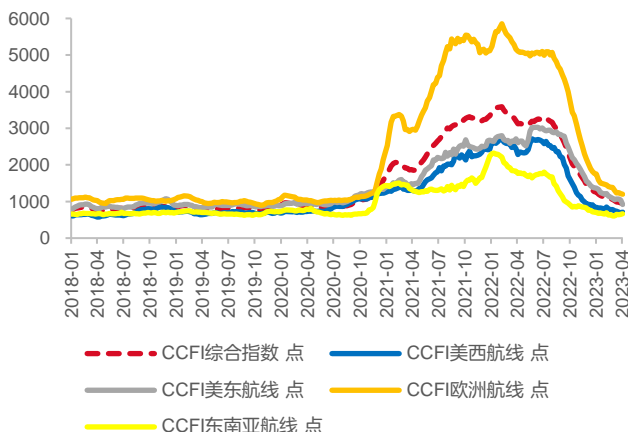
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图6 BDI 指数, 点



资料来源: Wind, 东海证券研究所

图7 CCFI 指数, 点



资料来源: Wind, 东海证券研究所

2.汽车出口强势，机电产品出口回暖

结构上看，3月汽车(包括底盘)出口金额同比123.8%，较1-2月上升58.6个百分点，出口数量同比94.3%，1-2月为43.2%；汽车零配件出口金额同比25.3%，较1-2月上升21.3个百分点。海关总署数据显示，一季度电动载人汽车、锂电池和太阳能电池合计拉动出口增长2个百分点，其中电动载人汽车一季度同比增长122.3%，我国出口新动能拉动作用明显。

占比最大的机电产品3月份出口1819亿美元，同比增长12.3%，1-2月为-7.2%，其中集成电路出口金额同比降幅收窄22.8个百分点至-3%，手机出口金额同比由2%降至-31.9%。此外，3月服装、鞋靴、箱包、钢材、船舶出口均表现不俗，出口金额同比分别为31.9%、32.3%、90.1%、51.8%、82.3%，1-2月分别为-14.7%、-11.6%、3.3%、27.5%、-25%。地产竣工链相关的家具及其零件出口金额同比较1-2月上升30.9个百分点至13.7%。

受欧美银行业动荡导致的大宗商品需求预期转弱影响，成品油出口增速有所回落，3月成品油出口金额增速同比27.7%，2022年12月、2023年1-2月分别为205.8%、101.8%。

表1 部分产品出口金额及数量同比，%

产品	金额			数量		
	2023-03	2023-02	环比变化	2023-03	2023-02	环比变化
汽车(包括底盘)	123.8	65.2	58.6	94.3	43.2	51.1
箱包及类似容器	90.1	3.3	86.8	56.0	-5.5	61.5
船舶	82.3	-25.0	107.3	66.4	28.9	37.5
钢材	51.8	27.5	24.3	59.6	49.0	10.6
陶瓷产品	43.0	-14.4	57.4	22.3	-3.9	26.2
灯具、照明装置及其零件	38.0	-17.0	55.0			
鞋靴	32.3	-11.6	43.9	23.9	-17.7	41.6
服装及衣着附件	31.9	-14.7	46.6			
玩具	30.9	-10.1	41.0			
成品油	27.7	101.8	-74.1	33.8	74.2	-40.4
塑料制品	26.6	-9.7	36.3			
汽车零配件	25.3	4.0	21.3			
音视频设备及其零件	22.0	-9.8	31.8			
家具及其零件	13.7	-17.2	30.9			
通用机械设备	13.1	-3.7	16.8			
医疗仪器及器械	12.8	-13.4	26.2			
家用电器	11.9	-13.2	25.1	22.6	-15.2	37.8
纺织纱线、织物及其制品	9.1	-22.4	31.5			
水产品	8.3	-13.3	21.6	17.0	-4.8	21.8
肥料	1.6	29.6	-28.0	24.1	40.9	-16.8
粮食	1.3	-16.2	17.5	-9.7	-37.9	28.2
集成电路	-3.0	-25.8	22.8	1.5	-20.9	22.4
中药材及中式成药	-9.1	-4.9	-4.2	14.7	12.1	2.6

液晶显示板	-9.8	-27.5	17.7	8.8	-8.8	17.6
稀土	-23.3	15.6	-38.9	-8.2	-5.6	-2.6
自动数据处理设备及其零部件	-26.0	-32.1	6.1			
未锻轧铝及铝材	-26.6	-22.2	-4.4	-16.3	-14.8	-1.5
手机	-31.9	2.0	-33.9	-8.3	-14.4	6.1

资料来源：海关总署，东海证券研究所

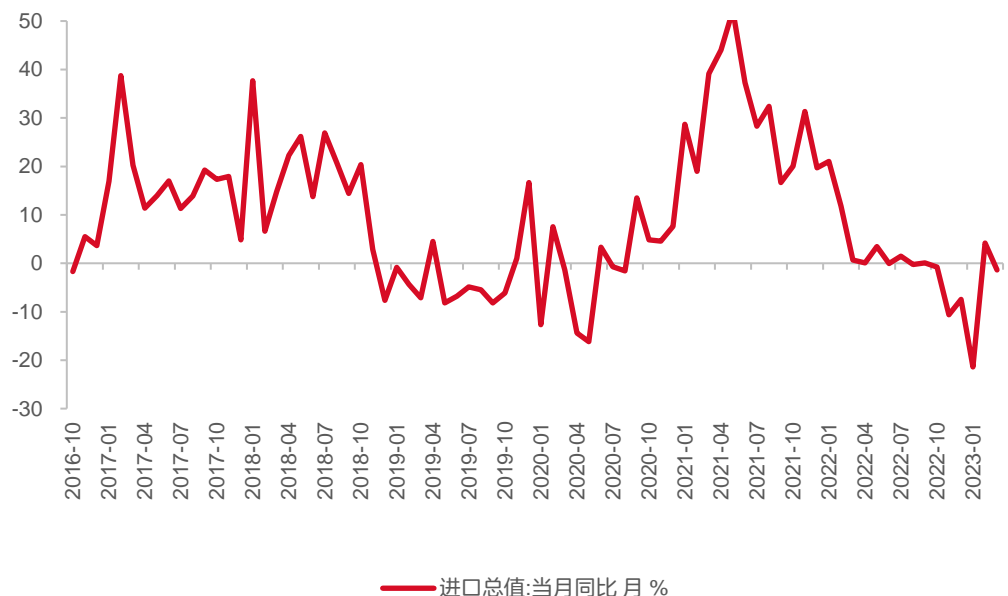
3.进口增速降幅收窄

以美元计价，3月进口同比-1.4%，高于Wind一致预期的-4.86%，1-2月为-10.2%。环比来看，3月进口环比15.3%，相比2018-2022年的29.9%、26.1%、15.6%、35.2%、21.8%，处于相对偏低水平。3月，受海外银行业市场动荡影响，国际原油等大宗商品价格震荡下行，价格因素并非拉动3月进口降幅收窄的主要原因，数量因素贡献更为明显。

3月国内制造业PMI为51.9%，连续三个月位于扩张区间，指向经济延续回暖态势。其中生产指数为54.6%，为近两年较高水平，生产端修复明显。同时，3月份内需回暖也为进口增速提供一定支撑。

结构上看，3月成品油、天然气、集成电路进口金额增速均有明显回升，原油进口金额增速也有小幅回暖。其中，成品油进口金额同比较1-2月上升54个百分点至47.8%，进口数量同比较1-2月大幅上升95.6个百分点至110%；天然气进口金额同比较1-2月上升25.7个百分点至16.5%，进口数量同比较1-2月上升20.5个百分点至11.1%。此外，3月煤炭、医药材及药品进口数量同比较1-2月也有双位数增长。

图8 以美元计价进口金额同比，%



资料来源：海关总署，东海证券研究所

表2 部分产品进口金额及数量同比，%

产品	金额			数量		
	2023-03	2023-02	环比变化	2023-03	2023-02	环比变化
空载重量超过 2 吨的飞机	152.8	22.5	130.3	88.9	41.2	47.7
煤及褐煤	127.6	39.4	88.2	150.7	70.8	79.9
食用植物油	112.1	59.5	52.6	179.6	86.8	92.8
肥料	57.6	48.5	9.1	32.9	8.3	24.6
成品油	47.8	-6.2	54.0	110.0	14.4	95.6
纸浆	46.3	28.5	17.8	27.2	4.7	22.5
医药材及药品	45.8	24.4	21.4	57.3	25.7	31.6
天然气	16.5	-9.2	25.7	11.1	-9.4	20.5
大豆	14.1	28.3	-14.2	7.9	16.1	-8.2
铁矿砂及其精矿	9.0	-5.4	14.4	14.8	7.3	7.5
粮食	8.4	21.0	-12.6	-0.1	7.0	-7.1
美容化妆品及洗护用品	2.8	-11.7	14.5	2.8	-16.4	19.2
原油	0.7	-5.3	6.0	22.5	-1.3	23.8
干鲜瓜果及坚果	-0.3	0.4	-0.7	-5.4	-9.5	4.1
肉类(包括杂碎)	-0.8	21.6	-22.4	-0.8	21.2	-22.0
原木及锯材	-6.3	-17.0	10.7	5.2	-6.4	11.6
二极管及类似半导体器件	-6.6	-25.8	19.2	-32.4	-45.1	12.7
机床	-7.8	-20.2	12.4	-8.7	-10.3	1.6
纺织纱线、织物及其制品	-12.7	-33.2	20.5			
天然及合成橡胶(包括胶乳)	-13.8	-12.5	-1.3			
汽车(包括底盘)	-14.9	-25.9	11.0	-21.0	-30.4	9.4
铜矿砂及其精矿	-16.1	-5.3	-10.8	-7.5	11.7	-19.2
集成电路	-20.0	-30.5	10.5	-16.0	-26.5	10.5
汽车零配件	-20.7	-25.5	4.8			
自动数据处理设备及其零部件	-24.7	-53.5	28.8			
钢材	-26.5	-33.9	7.4	-32.6	-44.2	11.6
初级形状的塑料	-27.6	-19.5	-8.1	-14.0	-2.2	-11.8
未锻轧铜及铜材	-29.4	-20.6	-8.8	-19.0	-9.3	-9.7
液晶显示板	-37.3	-44.1	6.8	-16.6	-18.0	1.4

资料来源：海关总署，东海证券研究所

4.核心观点

整体来看，3月出口增速超预期，主要产品出口金额增速环比改善居多。当前欧美经济仍面临逆风，全球制造业PMI连续七个月位于荣枯线之下，美国仍处高利率环境，叠加地缘冲突等不稳定因素，我国外贸仍面临一定压力。但同时我国外贸结构持续优化，一季度对东盟出口占比超过美国和欧洲，且新能源产业链相关产品出口有望保持较高景气度。4月7日，国务院总理李强主持召开国常会，研究推动外贸稳规模优结构政策措施，稳外贸诉求有所上升。短期来看，考虑到2022年4月受疫情扰动影响，出口基数相对较低，今年4月出口增速有望保持正增长。

5.风险提示

- 1) 海外经济下行超预期，如海外货币政策超预期紧缩或将导致全球经济面临下行风险；
- 2) 政策落地不及预期，可能导致市场信心不足，影响经济修复进程；
- 3) 需求恢复不及预期，可能对国内企业扩大生产的意愿产生负面影响。

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、分析师声明:

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师, 具备专业胜任能力, 保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑, 采用合法合规的数据信息, 审慎提出研究结论, 独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论, 不受任何第三方的授意或影响, 其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来, 均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明:

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料, 但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断, 并不代表东海证券股份有限公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下, 本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下, 本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议, 任何形式的保证证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效, 本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明:

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构, 已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者, 参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构, 注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址: 上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 电话: (8621) 20333619
 传真: (8621) 50585608
 邮编: 200215

北京 东海证券研究所

地址: 北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 电话: (8610) 59707105
 传真: (8610) 59707100
 邮编: 100089