

国开证券
CHINA DEVELOPMENT BANK SECURITIES

出口大超预期 进口亦有改善

—3月外贸数据点评

2023年4月13日

分析师:

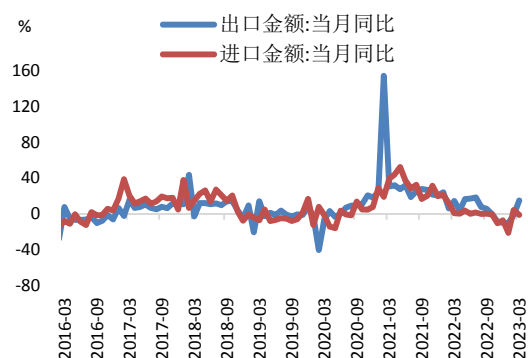
杜征征

执业证书编号: S1380511090001

联系电话: 010-88300843

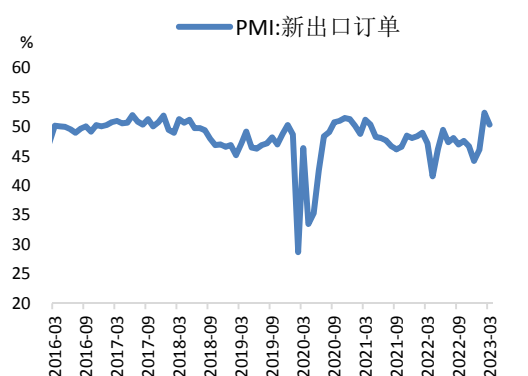
邮箱: duzhengzheng@gkzq.com.cn

进出口增速



资料来源: Wind, 国开证券研究部

PMI新出口订单



资料来源: Wind, 国开证券研究部

相关报告

1. 《内需复苏继续推动经济较快修复—3月PMI数据点评》

内容提要:

3月中国进出口总值(以美元计价,下同)同比增长7.4%。其中,出口增长14.8%,预期-5.0%,前值-1.3%;进口-1.4%,预期-5.2%,前值4.2%;贸易顺差881.9亿美元,前值168.2亿美元。

3月出口大幅好于市场预期,剔除基数效应后的四年平均增速亦高于2月。首先,2022年3月上海多地爆发疫情,从而拉低出口基数。其次,从外需看,3月摩根大通全球制造业PMI连续7个月在50%之下,但部分新兴市场国家景气度较好,中国对其出口继续保持较快增长,尤其是东盟与俄罗斯。综合而言,虽然全球经济衰退风险上升,但在中国积极开拓多边贸易关系(如RCEP等)的推动下,近期出口仍然保持了一定韧性。展望未来,4月相对偏低基数仍有一定助推作用,但当前欧美经济下行的趋势难以扭转,其对中国出口的负面影响在3月亦有所体现,年中以后可能会加大拖累,全年大概率趋于下滑。

3月进口好于市场预期,主因内需复苏叠加低基数效应,价格因素则有所拖累。短期而言,基建保持一定强度、房建施工改善、消费需求回暖有助于增大对进口商品的需求。

从政策端看,4月11日国常会研究推动外贸稳规模优结构的政策措施,提出实施好稳外贸政策组合拳,帮助企业稳订单拓市场,后续可以期待具体政策落地。

风险提示: 央行超预期调控,通胀超预期,贸易摩擦升温,金融市场波动加大,经济复苏不及预期,国内外疫情超预期变化,中美关系全面恶化风险,国际经济形势急剧恶化,俄乌冲突升级风险,台海局势不确定性风险,海外黑天鹅事件等。

事件：海关总署 4 月 13 日公布的数据显示，3 月中国进出口总值（以美元计价，下同）同比增长 7.4%。其中，出口增长 14.8%，预期-5.0%，前值-1.3%；进口-1.4%，预期-5.2%，前值 4.2%；贸易顺差 881.9 亿美元，前值 168.2 亿美元。

点评：出口超预期增长，主因我国积极拓展多边贸易关系，尤其是对东盟、“一带一路”沿线国家外贸广度及深度均在持续加大，以及 2022 年 3 月低基数效应。短期而言，4 月相对偏低基数对出口仍有一定助推作用，但当前欧美经济下行的趋势难以扭转，其对中国出口的负面影响在 3 月亦有所体现，年中以后可能会加大拖累，全年大概率趋于下滑，从而对经济转为拖累。从政策端看，4 月 11 日国常会研究推动外贸稳规模优结构的政策措施，提出实施好稳外贸政策组合拳，帮助企业稳订单拓市场，后续可以期待具体政策落地。

1、积极拓展多边贸易关系叠加低基数推动出口超预期增长

3 月出口同比增长 14.8%，大幅好于市场预期（-5.0%），剔除基数效应后的四年平均增速为 12.3%，高于 2 月（12.1%）。出口超预期增长，有几点需要关注：

第一，2022 年 3 月上海多地爆发疫情，环比低于往年同期均值，从而拉低了出口基数。

第二，3 月出口增速与此前多个指标有一定的分歧。一是 3 月出口新订单指数（50.4%）环比回落 2 个百分点；二是 3 月 CCFI 运价指数环比回落 9.4%；三是韩国、越南 3 月出口分别同比回落 13.6%、13.2%。上述因素是市场判断 3 月出口增速回落的几个依据。不过，更高频的义乌小商品出口价格指数则显示，3 月 24 日当周其（107.22）升至 2006 年有数据以来的次高，显示出劳动密集型产品出口出现改善。

第三，从外需看，3 月摩根大通全球制造业 PMI 环比回落 0.3 个百分点至 49.6%，连续 7 个月在 50% 之下。其中，美国（46.3%）与欧元区（47.3%）均降至近 3 年的新低；部分新兴市场国家景气度较好，如印度（56.4%）、俄罗斯（53.2%），中国对其出口继续保持较快增长。

第四，从国别看，3 月中国对多数主要国家与地区出口继续保持较好增长或边际改善，尤其是东盟与俄罗斯。发达国家中，对欧美出现改善，对日本出口继续回落。其中，对美国、欧盟、日本出口同比增速分别为 -7.7%、3.4%、-4.8%，较 1-2 月累计增速变化 14.1、15.6、-3.5 个百分

点。对新兴市场国家与地区出口总体上仍以改善为主，如对东盟、韩国、印度、俄罗斯、南非出口同比增速分别为 35.4%、11.3%、15.3%、136.4%、11.5%，较 2 月增速变化 1.7、-15.1、18.2、103.7、21.2 个百分点，尤其是东盟与俄罗斯，前者继续保持较快增长，后者近期增幅较大。一季度，我国对“一带一路”沿线国家进出口（人民币计价）增长 16.8%，占进出口总值的 34.6%，提升了 3.5 个百分点，对 RCEP 其他成员国进出口增长 7.3%（我国对 RCEP 其他成员国进出口增长超过一成的达到 7 个，其中对新加坡、老挝、缅甸进出口增长均超过两成，分别达到 45.8%、37.8%、29%）。同期，我国对东盟、拉丁美洲和非洲等新兴市场（人民币计价）进出口分别增长 16.1%、11.7%、14.1%。规模合计占比提升 2.4 个百分点，达到 28.4%。

第五，从出口产品看，多数同比出现改善。其中，3 月高新技术产品出口（同比-10.4%，下同）较 2 月改善 3.4 个百分点，机电产品（12.3%）增速转正且较 2 月大幅反弹 15.5 个百分点，剔除基数因素后两者继续保持较快增长；劳动密集型产品总体大幅改善，服装类（31.9%）、玩具类（30.9%）、家具类（13.7%）分别较 2 月反弹 53.7、45.8、38.9 个百分点，与义乌小商品出口价格指数 3 月反弹至高位一致。根据海关总署数据，一季度新优势产品表现十分亮眼，其中电动载人汽车、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（人民币计价），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。

综合而言，虽然全球经济衰退风险上升，但在中国积极开拓多边贸易关系（如 RCEP 等）的推动下，近期出口仍然保持了一定韧性。展望未来，4 月相对偏低基数仍有一定助推作用，但当前欧美经济下行的趋势难以扭转，其对中国出口的负面影响在 3 月亦有所体现，年中以后可能会加大拖累，全年大概率趋于下滑，从而对经济转为拖累。

2、内需复苏叠加基数效应推动进口改善

3 月进口同比下降 1.4%，好于市场预期（-5.2%）。剔除基数效应后的四年平均增速（8.0%）虽然较 2 月回落 2.5 个百分点，但仍然是 2022 年以来的高位。

首先，2022 年同期基数因为疫情走低，环比表现低于 2016-2019 年同期均值，推动进口增速反弹。

其次，内需复苏推动进口需求回升。随着疫情防控平稳转段，内需逐步复苏，节后企业复工复产加快，1-2月固定资产投资、社会消费品零售总额增速均超预期改善。虽然近期斜率有所放缓，但仍然保持了从底部快速修复的特征，3月制造业PMI生产指数、新订单指数均保持在近10年的高位。

不过，受避险情绪与衰退交易上升等因素影响，价格指数走弱拖累进口增速。其中，3月CRB指数均值环比回落2.4%，同比增速亦从2月的上涨2.4%转为下降10.8%。

从进口产品看，1-3月铁矿砂及其精矿、原油进口数量累计同比增速分别为9.5%、64.4%、7.3%，较前值回落1.4、9.9、2.2个百分点。一季度，我国原油、天然气和煤炭等能源产品同比增长9.1%（以人民币计），占进口总值的17.9%；消费品进口同比增长6.9%。短期而言，基建保持一定强度、房建施工改善、消费需求回暖有助于增大对进口商品的需求。

风险提示：央行超预期调控，通胀超预期，贸易摩擦升温，金融市场波动加大，经济复苏不及预期，国内外疫情超预期变化，中美关系全面恶化风险，国际经济形势急剧恶化，俄乌冲突升级风险，台海局势不确定性风险，海外黑天鹅事件等。

分析师简介承诺

杜征征：宏观经济分析师，中央财经大学经济学博士，中国社会科学院经济学博士后，2011年加入国开证券研究部，负责宏观经济研究工作。

本人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登记为证券分析师，保证报告所采用的数据均来自合规公开渠道，分析逻辑基于作者的专业与职业理解。本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，研究结论不受任何第三方的授意或影响，特此承诺。

国开证券投资评级标准

■ 行业投资评级

强于大市：相对沪深300指数涨幅10%以上；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

弱于大市：相对沪深300指数跌幅10%以上。

■ 短期股票投资评级

强烈推荐：未来六个月内，相对沪深300指数涨幅20%以上；

推荐：未来六个月内，相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：未来六个月内，相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

回避：未来六个月内，相对沪深300指数跌幅10%以上。

■ 长期股票投资评级

A：未来三年内，相对于沪深300指数涨幅在20%以上；

B：未来三年内，相对于沪深300指数涨跌幅在20%以内；

C：未来三年内，相对于沪深300指数跌幅在20%以上。

免责声明

国开证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会核准，具有证券投资咨询业务资格。

本报告仅供国开证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点，并不构成所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。本公司及分析师均不会承担因使用报告而产生的任何法律责任。客户（投资者）必须自主决策并自行承担投资风险。

本报告版权仅为本公司所有，本公司对本报告保留一切权利，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。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“国开证券”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

国开证券研究与发展部

地址：北京市阜成门外大街29号国家开发银行8层