

4 月贸易数据点评

——出口回落或将延续

袁方¹束加沛²

2023 年 05 月 09 日

内容提要

4 月我国出口增速明显回落，这主要源于对东盟出口大幅下滑的影响，但总体表现仍然强于其余东亚经济体。考虑到欧洲、美国等主要经济体面临的减速压力，全球服务消费对货物消费的替代，未来我国出口的减速或将延续。

从 5 月高频数据来看，经济延续了 3 月以来环比增长动能放缓的趋势，居民和企业信心的恢复需要时间，这意味着进口增速或将低位波动。

风险提示：（1）疫情发展超预期；（2）地缘政治风险

1宏观分析师，yuanfang@essence.com.cn，S1450520080004

2宏观分析师，shujp@essence.com.cn，S1450523010002

一、出口高位回落

4月我国美元计价出口同比增速8.5%，较3月大幅回落6.3个百分点。考虑去年同期的低基数，4月两年复合同比增速较上月下降8.5个百分点，降幅更大。

分地区看，中国对日本、美国、欧盟主要贸易伙伴的出口均小幅抬升，对东盟出口回落幅度超30个百分点，是4月出口回落的主要力量；新兴经济体中对巴西、印度小幅回落，对俄罗斯等延续高增长。

分类别看，原材料和劳动密集型产品的出口大幅回落，机电产品基本持平，高技术品出口小幅抬升，不同类别表现分化。

观察东亚经济体，4月韩国、越南、中国台湾的出口延续低位。与此同时，美国、日本、欧洲等主要经济体近期制造业PMI涨跌互现，全球制造业活动并未呈现出明显改善的局面。

往后看，运价的持续回落显示未来出口或将回落，考虑到欧洲、美国等主要经济体面临的减速压力，全球服务消费对货物消费的替代，以及海外供应活动的恢复，未来中国出口增速或将延续回落。

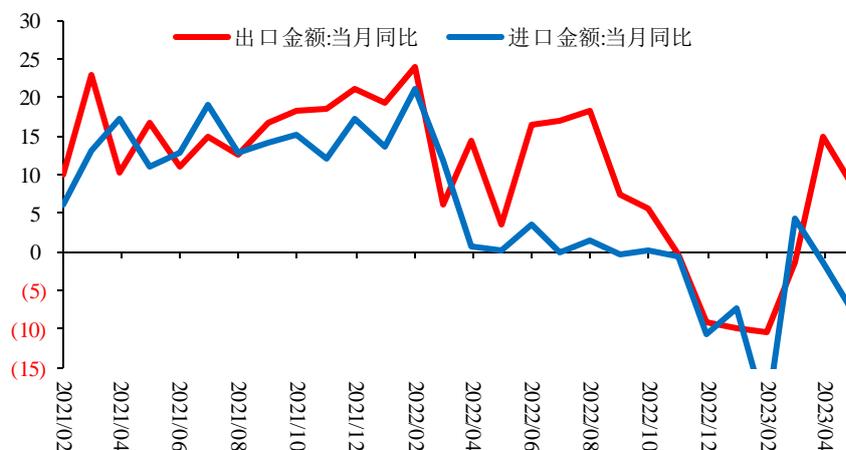
4月美元计价进口同比增长-7.9%，较3月大幅回落6.5个百分点。

分地区看，从发达国家进口出现普遍回落。

分产品看，原油、铁矿砂、大豆和汽车的进口数量大幅回落，塑料、铜和集成电路基本持平。

进口活动的回落与3月以来国内积压需求释放的结束存在关联，这意味二季度进口活动可能仍将低位波动，下半年进口增长有望逐步回升。

图1：进出口金额同比，%



数据来源：Wind，安信证券

2021 年为两年复合同比

二、政策基调延续，经济动能放缓

5月5日，习近平主持召开二十届中央财经委第一次会议，强调做好新一届中央财经委员会工作，研究加快建设现代化产业体系问题，研究以人口高质量发展支撑中国式现代化问题。

在现代化产业体系方面，一是持续突出实体经济的重要性，将其摆到“关系我们在未来发展和国际竞争中赢得战略主动”的定位；二是对“人工智能等新科技革命浪潮”极为重视；三是现代化产业体系具有完整性、先进性、安全性，要求“不能贪大求洋”、“融合发展”、“坚持推动传统产业转型升级”。

在产业政策层面，提出“把维护产业安全作为重中之重，强化战略性领域顶层设计，增强产业政策协同性”以及“从制度上落实企业科技创新主体地位”，对企业进行科技创新的制度安排或许可以期待。

在人口高质量发展层面，一是指出新时代人口发展战略是提升人口素质和保持适度生育水平并重；二是提出加快塑造现代化人力资源，以人口高质量发展支撑中国式现代化。

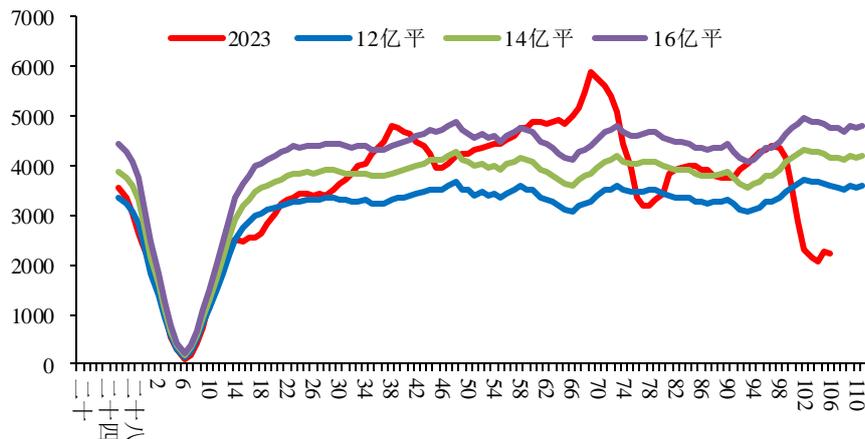
总体来看，还是需要从统筹安全和发展的角度去理解这一次会议精神。

5 月以来，30 大中城市商品房销售延续回落，较往年同期水平显著偏低，二手房销售同样边际回落，地产销售的正常水平仍有待确认。

观察高频人流数据，以地铁客运量、拥堵指数代表的市内人流基本稳定，而航空执飞代表的城市间的人口流动边际走强，整车货运物流数据也边际抬升，经济活动仍然在逐渐修复。

总体而言，5 月高频数据表明，经济延续了 3 月以来环比增长动能放缓的趋势，居民和企业信心的恢复需要时间。

图2：30 大中城市商品房成交套数（7D，MA）



数据来源：Wind，安信证券

使用 2018/2019/2021/2022 四年销售与当年销售总面积归一化计算

■ 团队成员介绍

袁方，宏观团队负责人，中央财经大学经济学学士，北京大学光华管理学院金融学硕士，曾在国家外汇管理局中央外汇业务中心工作两年。2018年7月加入安信证券研究中心。

束加沛，宏观分析师，北京大学物理学学士，前沿交叉学科研究院物理电子学博士，光华管理学院国民经济学博士后，曾在华夏幸福研究院工作两年。2020年12月加入安信证券研究中心。

■ 分析师声明

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发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“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

安信证券研究中心

深圳市

地址：深圳市福田区福田街道福华一路19号安信金融大厦33楼

邮编：518026

上海市

地址：上海市虹口区东大名路638号国投大厦3层

邮编：200080

北京市

地址：北京市西城区阜成门北大街2号楼国投金融大厦15层

邮编：100034

安信证券宏观研究

第6页，共6页

2023年5月