

进口持续低迷、出口边际降速

——4月进出口数据分析

核心内容:

5月9日海关总署公布4月进出口数据:以美元计价,中国4月出口2954.2亿美元,同比增长8.5%(前值14.8%);进口2052.1亿美元,同比下降7.9%(前值-1.4%);贸易顺差902.1亿美元(前值881.9亿美元)。今年前4个月出口累计1.12万亿美元,同比+2.5%;进口累计8227.6亿美元,同比-7.3%;贸易顺差累计2941.9亿美元,同比增长45%。

1. 进口降幅进一步扩大,显示国内经济恢复相对平缓。从一季度数据看,GDP同比+4.5%但工业同比+3.9%,工业增速相对偏低不利于进口。同时固定资产投资之中民间投资低迷,制造业投资降速,房地产开发投资则主要依靠保交楼的支撑,这也都不利于进口。居民消费有所修复但其中的汽车、通讯器材、建筑装潢、家电、文体用品等同比仍为负。房地产销售转正但能否进一步改善仍然存疑。

2. 出口增速继续好于预期,连续第2个月维持正增长,但去年同期疫情所形成的低基数对4月增速贡献较大。从环比来看,4月出口较3月环比下降6.4个百分点。

3. 从趋势和逻辑来看,上半年中国出口压力仍然较大。从趋势看,中国出口度过2021年30%左右的高速增长和2022年上半年15%左右的中速增长后,2022年下半年开始显著降速,2022年四季度进入负增长区间。背后原因主要是美联储、欧央行相继开始加息之后全球经济增速下降;以及美国不断谋求与中国的经贸脱钩,中国对美国出口增速持续下降。同时,3月以来美国与欧元区爆发银行业问题,对其实体经济的影响预计下半年才会逐步显现。总体判断要等到下半年美联储与欧央行停止加息,银行业问题的影响逐渐消退,美欧经济迎来底部之后,中国出口才可能迎来真正的底部。

4. 分国别看:4月对东盟出口同比+4.5%(前值+35.4%),对中国香港的出口同比-3.0%(前值+20.0%),增速都出现较大回落;对欧盟出口同比+3.9%(前值+3.4%),相对稳定;对美国出口同比-6.5%(前值-7.7%),降幅持续收窄;对日本出口同比+11.5%(前值-4.8%),恢复正增长;对韩国出口同比+0.9%(前值+11.3%),对印度出口同比+6.1%(前值+15.3%),增速均有所放缓;对俄罗斯出口同比+153%(前值+136%),进一步加快,俄罗斯占中国出口比重上升至3.0%。对各经济体出口额占中国总出口额比重(人民币计价)分别为东盟16.6%、欧盟15.3%、美国14.2%、中国香港7.5%、日本4.9%、韩国4.7%、印度3.4%、其他30.5%。

5. 越南经济陷入低迷,拖累中国对东盟出口。4月对东盟出口增速显著回落,其中对越南出口同比-6%,较前值回落44个百分点。可能的原因在于开年以来越南经济增长乏力,一季度录得十二年以来第二低的增速,制造业PMI持续运行在50以下,4月越南出口同比-17.2%(前值-14.2%)。

分析师

高明

☎: 18510969619

✉: gaoming_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130522120001

许冬石

☎: (8610) 8357 4134

✉: xudongshi@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130515030003

詹璐

☎: (86755) 8345 3719

✉: zhanlu@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130522110001

研究助理: 于金潼

特此鸣谢: 吕雷、铁伟奥

风险提示:

1. 地缘政治事件的风险
2. 全球经济衰退的风险

目 录

一、进出口增速与贸易顺差趋势	3
二、出口国别结构	3

一、进出口增速与贸易顺差趋势

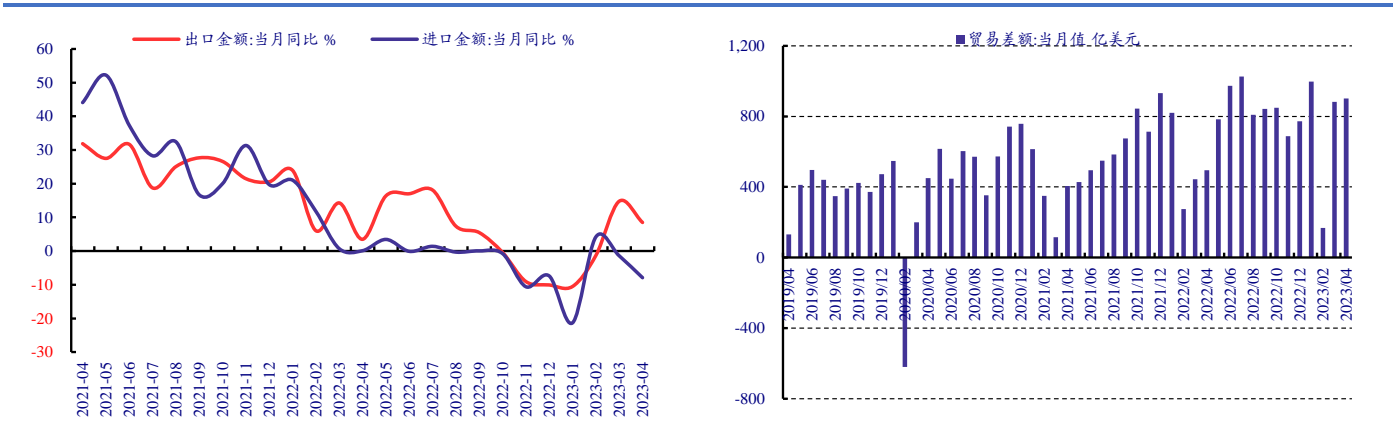
出口：4月商品出口2954.2亿美元，同比增长8.5%（前值14.8%），Wind预期值6.4%，连续两个月增速维持在正增长区间。考虑到去年同期的低基数效应（2022年上半年同比增长13.9%，但4月只有3.5%），今年3月和4月出口增速超预期并不代表外需趋势性的回暖变化。从环比上看，出口增速较3月份环比下降6.4个百分点。

进口：4月商品进口2052亿美元，同比下降7.9%，增速降幅较前值扩大6.5个百分点。

贸易顺差：4月贸易顺差902.1亿美元，远高于去年同期顺差494.8亿美元，同比增长82.3%。

图1：4月出口增速保持韧性，进口增速降幅有所扩大

图2：出口保持韧性、进口相对低迷，贸易顺差保持较高水平



资料来源：同花顺，中国银河证券研究院

资料来源：同花顺，中国银河证券研究院

二、出口国别结构

出口目的地相对重要性：4月，中国大陆对东盟、欧盟、美国、中国香港、日本、韩国、印度、俄罗斯、其他出口额占总出口额比重（美元计价）分别为15.6%、15.2%、14.6%、7.5%、4.7%、4.6%、3.3%、3.0%、30.5%。

图3：中国大陆对主要出口目的地的比重与增速

——出口目的地 指标	年度	美国	欧盟	东盟	中国香港	日本	韩国	印度	俄罗斯	其他占比与 总体增速
占总体比重 (人民币计价：%)	2023-04	14.2%	15.3%	16.6%	7.5%	4.9%	4.7%	3.4%	3.0%	30.5%
	2022-12	16.2%	15.6%	15.8%	8.3%	4.8%	4.5%	3.3%	2.1%	29.3%
	2021-12	17.1%	15.4%	14.4%	10.4%	4.9%	4.4%	2.9%	2.0%	28.4%
	2020-12	17.4%	15.1%	14.8%	10.5%	5.5%	4.3%	2.6%	2.0%	27.8%
累计同比 (人民币计价：%)	2023-04	-7.5%	3.2%	24.1%	0.0%	8.7%	13.0%	12.8%	81.0%	10.6%
	2022-12	4.2%	11.9%	21.7%	-12.0%	7.7%	13.0%	25.5%	17.5%	10.5%
	2021-12	19.0%	23.7%	17.7%	20.3%	8.5%	23.5%	36.6%	24.7%	21.2%
	2020-12	8.4%	7.2%	7.0%	-2.2%	0.1%	1.8%	-10.5%	2.1%	4.0%

资料来源：同花顺，中国银河证券研究院

出口分国别(美元计价当月同比)增速: 4月, 中国对东盟出口同比+4.5% (前值+35.4%), 增速出现较大回落; 对欧盟出口同比+3.9% (前值+3.4%), 增速延续正增长; 对美国出口同比-6.5% (前值-7.7%), 降幅持续收窄; 对中国香港出口同比-3% (前值+20%), 由前期高速增长转负; 对日本出口同比+11.5% (前值-4.8%), 恢复正增长; 对韩国出口同比+0.9% (前值+11.3%), 对印度出口同比+6.1% (前值+15.3%), 增速均有所放缓。

图 4: 对美国、欧盟、东盟出口增速(美元当月同比%)

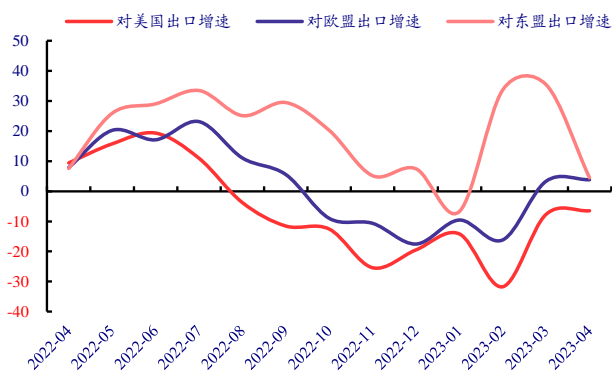
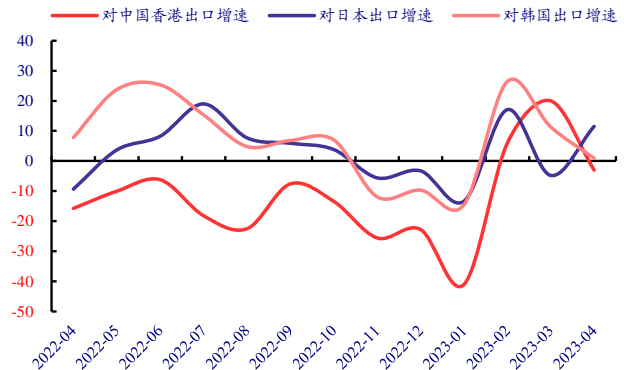


图 5: 对中国香港、日本、韩国出口增速(美元当月同比%)



资料来源: 同花顺, 中国银河证券研究院

资料来源: 同花顺, 中国银河证券研究院

俄罗斯加速但越南降速。 4月对俄罗斯出口同比增速达 153%, 继 3 月份 136% 的同比增速进一步加快, 同时俄罗斯也上升为继东盟、欧盟、美港越韩日印之后我国的第九大出口目的地。4 月对东盟出口增速 4.5%, 较前值回落 31 个百分点, 其中对越南出口增速-6%, 较前值回落 44 个百分点。可能原因在于开年以来越南经济增长乏力, 制造业 PMI 持续运行在 50 以下, 一季度越南录得十二年以来第二低的经济增速, 4 月越南出口同比下降 17.2% (前值-14.2%), 降幅进一步扩大。

图 6: 全球制造业 PMI: 越南持续低迷, 印度、俄罗斯相对景气

制造业 PMI	美国 Markit	美国 ISM	欧元区	法国	德国	英国	日本	韩国	中国 财新	中国 中采	越南	印度	俄罗斯	巴西	墨西哥
2023-04	50.2	47.1	45.8	45.6	44.5	47.8	49.5	48.1	49.5	49.2	46.7	57.2	52.6	44.3	51.1
2023-03	49.2	46.3	47.3	47.3	44.7	47.9	49.2	47.6	50.0	51.9	47.7	56.4	53.2	47.0	51.0
2023-02	47.3	47.7	48.5	47.4	46.3	49.3	47.7	48.5	51.6	52.6	51.2	55.3	53.6	49.2	51.0
2023-01	46.9	47.4	48.8	50.5	47.3	47.0	48.9	48.5	49.2	50.1	47.4	55.4	52.6	47.5	48.9
2022-12	46.2	48.4	47.8	49.2	47.1	45.3	48.9	48.2	49.0	47.0	46.4	57.8	53.0	44.2	51.3
2022-11	47.7	49.0	47.1	48.3	46.2	46.5	49.0	49.0	49.4	48.0	47.4	55.7	53.2	44.3	50.6
2022-10	50.4	50.2	46.4	47.2	45.1	46.2	50.7	48.2	49.2	49.2	50.6	55.3	50.7	50.8	50.3
2022-09	52.0	50.9	48.4	47.7	47.8	48.4	50.8	47.3	48.1	50.1	52.5	55.1	52.0	51.1	50.3
2022-08	51.5	52.8	49.6	50.6	49.1	47.3	51.5	47.6	49.5	49.4	52.7	56.2	51.7	51.9	48.5
2022-07	52.2	52.8	49.8	49.5	49.3	52.1	52.1	49.8	50.4	49.0	51.2	56.4	50.3	54.0	48.5
2022-06	52.7	53.0	52.1	51.4	52.0	52.8	52.7	51.3	51.7	50.2	54.0	53.9	50.9	54.1	52.2
2022-05	57.0	56.1	54.6	54.6	54.8	54.6	53.3	51.8	48.1	49.6	54.7	54.6	50.8	54.2	50.6
2022-04	59.2	55.4	55.5	55.7	54.6	55.8	53.5	52.1	46.0	47.4	51.7	54.7	48.2	51.8	49.3

资料来源: 同花顺, 中国银河证券研究院

图表目录

图 1: 4 月出口增速保持韧性, 进口增速降幅有所扩大3

图 2: 出口保持韧性、进口相对低迷, 贸易顺差保持较高水平3

图 3: 中国大陆对主要出口目的地的比重与增速3

图 4: 对美国、欧盟、东盟出口增速 (美元当月同比%)4

图 5: 对中国香港、日本、韩国出口增速 (美元当月同比%)4

图 6: 全球制造业 PMI: 越南持续低迷, 印度、俄罗斯相对景气4

分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

高明：宏观经济分析师，中国人民大学国民经济学博士，2015至2017年招商证券与中国人民大学联合培养应用经济学博士后。2018至2022年招商证券宏观分析师；2022年11月加入中国银河证券，重点关注“经济结构—产业政策—资产轮动”的联动分析。

许冬石：宏观经济分析师，英国邓迪大学金融学博士，2010年11月加入中国银河证券研究部，新财富宏观团队成员，主要从事数据分析和预测工作。2014年获得第13届“远见杯”中国经济预测第一名，2015、2016年获得第14、15届“远见杯”中国经济预测第二名。

詹璐：宏观经济分析师，厦门大学工商管理硕士，2022年11月加入中国银河证券研究部。主要从事国内宏观经济研究工作。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10% - 20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险，应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn