



经济透视

中国 4 月进出口增速均明显回落

2023 年 5 月 9 日

分析员:姚少华博士

电话: 852-2147 8863

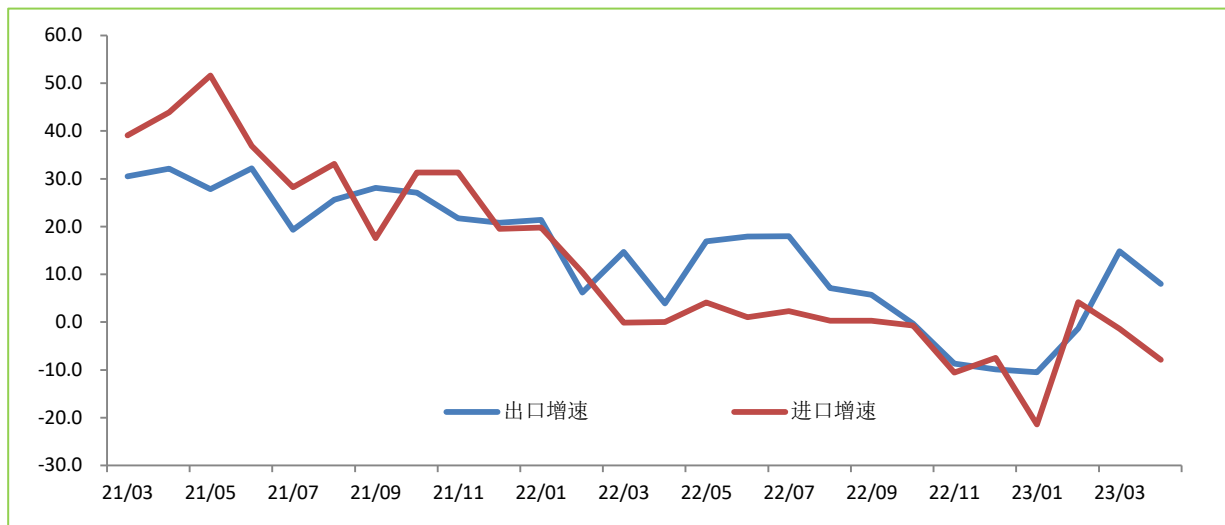
电邮: yaoshao-hua@abci.com.hk

- 以美元计价，2023 年 4 月份中国出口同比增长 8.5%，较 3 月份 14.8% 的升幅回落，但略高于市场预期的 8.0% 的升幅。虽然 4 月出口同比维持较快增长，但主要因为去年同期较低的基数效应所致。环比来看，2023 年 4 月出口较 3 月下跌 6.4%
- 以美元计价，4 月份进口同比跌幅由 3 月份的 1.4% 扩大至 7.9%，亦弱于市场预期的 0.2% 跌幅。环比来看，4 月份进口较 3 月份下跌 9.7%。4 月份进口同比跌幅加深反映中国的内需仍然不足，经济运行的内生动力还不强
- 4 月份贸易顺差为 902 亿美元，较 3 月份的 882 亿美元略有增加，远高于市场预期的 713 亿美元。4 月份贸易顺差增加的主要原因是进口跌幅加深。4 月较高的贸易顺差料为第 2 季的 GDP 增速带来帮助，亦会为人民币汇率走强带来支持
- 展望未来数月，随着欧美金融部门出现动荡引致信贷条件收紧，加上全球高通胀仍持续，全球需求或放缓。未来数月中国出口增速面临的不确定有所增加
- 4 月 25 日国务院办公厅发布关于推动外贸稳规模优结构的意见，从强化贸易促进拓展市场、稳定和扩大重点产品进出口规模、加大财政金融支持力度、加快对外贸易创新发展、优化外贸发展环境五大方面提出 18 条措施，特别提到培育汽车出口优势以及扩大先进技术设备进口。中共中央政治局 4 月 28 日召开会议，强调扩大高水平对外开放，稳住外贸外资基本盘。从本次会议可以看出，稳外贸的诉求明显，通过稳住外需、扩大内需以及宏观政策的支持来推动经济整体好转

以美元计价，2023 年 4 月份中国出口同比增长 8.5%¹至 2,954 亿美元，较 3 月份 14.8% 的升幅回落，但略高于市场预期的 8.0% 的升幅（图 1）。虽然 4 月出口同比维持较快增长，但主要因为去年同期较低的基数效应所致。2022 年 4 月因疫情冲击中国出口同比仅增长 3.9%，较 2022 年 3 月 14.7% 的增速大幅回落。环比来看，2023 年 4 月出口较 3 月下跌 6.4%。整体来看，4 月份的出口增速相对较疲弱，主要因为全球经济较疲软所致。数据显示 4 月 JP Morgan 全球制造业 PMI 仍处于收缩区间，仅为 49.6。其中新订单指数下跌至 49.4，连续 10 个月收缩。

4 月份中国出口至前 5 大出口地区，东盟、欧盟、美国、香港以及日本分别增长 4.5%、3.9%、-6.5%、-3.0% 及 11.5%，而 3 月份分别增长 35.4%、3.4%、-7.7%、20.0% 及 -4.8%，可看出 4 月份中国对东盟和香港的出口出现大幅回落。产品出口方面，汽车出口仍维持高速增长，4 月份出口金额增速由 3 月份的 123.8% 进一步上升至 195.7%。4 月机电产品出口金额增长 10.4%，较 3 月份 12.3% 的增速略有回落。4 月份集成电路、电脑及手机的出口金额分别下跌 7.3%、17.0% 及 12.7%，反映国际需求仍较疲弱。相反，劳动密集型产品的出口维持较快增长，4 月份服装、鞋靴以及箱包出口金额分别增长 14.0%、13.3% 以及 36.8%。

¹除另有指明外，本报告列示的变动比率均为按年变化

图 1：中国 4 月份进出口增长 (%)


来源：国家统计局，农银国际证券

以美元计价，4 月份进口 2,252 亿美元，进口同比跌幅由 3 月份的 1.4% 扩大至 7.9%，亦弱于市场预期的 0.2% 跌幅。环比来看，4 月份进口较 3 月份下跌 9.7%。4 月份进口同比跌幅加深反映中国的内需仍然不足，经济运行的内生动力还不强。4 月份 CRB 商品价格指数同比下跌 10.1%，与 3 月份基本持平，所以价格因素不是 4 月份进口下跌的主要原因。排除价格因素影响，以进口数量计，4 月主要商品进口增速较 3 月份基本上都出现放缓。4 月份原油、铁矿砂及其精矿、集成电路、大豆以及粮食的进口量分别增长 -1.4%、5.1%、-15.5%、-10.1% 以及 -10.8%，而 3 月份分别增长 22.5%、14.8%、-16.0%、7.9% 以及 -0.1%。

4 月份贸易顺差为 902 亿美元，较 3 月份的 882 亿美元略有增加，远高于市场预期的 713 亿美元。4 月份贸易顺差增加的主要原因是进口跌幅加深。4 月较高的贸易顺差料为第 2 季的 GDP 增速带来帮助，亦会为人民币汇率走强带来支持。

展望未来数月，随着欧美金融部门出现动荡引致信贷条件收紧，加上全球高通胀仍持续，全球需求或放缓。未来数月中国出口增速面临的不确定有所增加，经济增长更多需要依靠内需拉动。

4 月 25 日国务院办公厅发布关于推动外贸稳规模优结构的意见，从强化贸易促进拓展市场、稳定和扩大重点产品进出口规模、加大财政金融支持力度、加快对外贸易创新发展、优化外贸发展环境五大方面提出 18 条措施，特别提到培育汽车出口优势以及扩大先进技术设备进口。中共中央政治局 4 月 28 日召开会议，分析研究当前经济形势和经济工作。会议强调扩大高水平对外开放，稳住外贸外资基本盘。要支持有条件的自贸试验区和自由贸易港对接国际高标准经贸规则，开展改革开放先行先试。从本次会议可以看出，稳外贸的诉求明显，通过稳住外需、扩大内需以及宏观政策的支持来推动经济整体好转。



权益披露

分析员，姚少华，作为本研究报告全部或部分撰写人，谨此证明有关就研究报告中提及的所有公司及/或该公司所发行的证券所做出的观点，均属分析员之个人意见。分析员亦在此证明，就研究报告内所做出的推荐或个人观点，分析员并无直接或间接地收取任何补偿。此外，分析员及分析员之关联人士并没有持有研究报告内所推介股份的任何权益，并且没有担任研究报告内曾提及的上市法团的高级工作人员。

评级的定义

评级	定义
买入	股票投资回报 ≥ 市场回报(约 9%)
持有	负市场回报 (约-9%) ≤ 股票投资回报 < 市场回报(约 9%)
卖出	股票投资回报 < 负市场回报(约-9%)

注：股票收益率=未来 12 个月股票价格预期百分比变化+总股息收益率

市场回报率=自 2006 年以来的平均市场回报率（恒指总回报指数于 2006-22 年间的年复合增长率为 8.4%）

目标价的时间范围：12 个月

股票评级可能与所述框架有所偏离，原因包括但不限于：公司治理、市值、相对于相应基准指数的历史价格波动率、相对于股票市值的平均每日成交量、公司于相应行业的竞争优势等。

免责声明

该报告只为客户使用，并只在适用法律允许的情况下分发。本研究报告并不牵涉具体用户的投资目标，财务状况和特殊要求。该等信息不得被视为购买或出售所述证券的要约或要约邀请。我等并不保证该等信息的全部或部分可靠，准确，完整。该报告不应代替投资人自己的投资判断。文中分析建立于大量的假设基础上，我等并不承诺通知阁下该报告中的任何信息或观点的变动，以及由于使用不同的假设和标准，造成的与其它分析机构的意见相反或不一致。分析员(们)负责报告的准备，为市场信息采集、整合或诠释，或会与交易、销售和其它机构人员接触。农银国际证券有限公司不负责文中信息的更新。农银国际证券有限公司对某一或某些公司内部部门的信息进行控制，阻止内部流动或者进入其它部门及附属机构。负责此研究报告的分析员的薪酬完全由研究部或高层管理者(不包括投资银行)决定。分析员薪酬不取决于投行的收入，但或会与农银国际证券有限公司的整体收入(包括投行和销售部)有关。报告中所述证券未必适合在其它司法管辖区销售或某些投资人。文中所述的投资价格和价值、收益可能会有波动，历史表现不是未来表现的必然指示。外币汇率可能对所述证券的价格、价值或收益产生负面影响。如需投资建议、交易执行或其它咨询，请您联系当地销售代表。农银国际证券有限公司或任何其附属机构、总监、员工和代理，都不为阁下因依赖该等信息所遭受的任何损失而承担责任。进一步的信息可应要求而提供。

版权所有 2023 年农银国际证券有限公司

该材料的任何部分未经农银国际证券有限公司的书面许可不得复印、影印、复制或以任何其他形式分发；

办公地址：香港中环，红棉路 8 号，东昌大厦 13 楼，农银国际证券有限公司

电话：(852) 2868 2183