

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

出口增速超市场预期

——国内观察：2023年4月进出口数据

投资要点

- **事件：**5月9日，海关总署发布4月进出口数据。4月，以美元计价，出口当月同比8.5%，前值14.8%；进口当月同比-7.9%，前值-1.4%；贸易差额902亿美元，前值882亿美元。
- **核心观点：**4月出口增速超预期，汽车出口表现较好，机电产品出口高于整体增速，国别上对俄罗斯、非洲等出口增速维持高位，此外基数因素也有一定影响。往后看，基准情形下，二季度后随着基数的抬升，出口增速可能会逐步转负。外需景气度始终是决定出口强弱与否的最重要因素，这意味着出口仍有一定压力，但结构性的亮点以及贸易伙伴的变化会使出口在回落过程中保持韧性。而进口方面，由于国产替代的作用在持续显现，同时内需层面恢复仍显不足，这意味着顺差的绝对规模可能维持较高水平。
- **出口增速虽然有所回落，但仍超市场预期。**4月当月出口增速虽然较前值回落6.3个百分点，但仍超wind一致预期的6.4%。一是从外需来看仍然呈放缓的趋势，全球主要发达经济体制造业PMI仍然位于荣枯线以下。二是出口在积压订单集中释放后自然回落，3月环比的超季节性以及4月环比的弱于季节性需要结合起来看待。三是从累计同比的视角来看，前4月出口增速2.5%，仍表现相对韧性。四是与韩国以及越南相比，出口仍具优势。
- **3-4月结合起来看，环比仍超季节性。**4月出口环比-6.4%，单月来看弱于季节性，近5年同期均值为5.7%；若以1-2月出口金额为基数，测算3-4月的复合环比增速为-23.6%，近5年同期均值为-24.8%，我们认为这更能反映近两月出口环比的波动，在此视角下出口略强于季节性。
- **分国别出口增速有所分化。**对美国、欧盟以及日本的出口增速有所改善，对东盟出口的增速有所回落。有所差异的原因可能是因为出口产品结构的不同，以及基数影响的不同，去年同期封控的影响可能主要在高端制造产业集中的地区。同时，积压订单的集中释放对东盟的影响可能更大，结合两个月来看对东盟的出口增速仍有20%左右。对俄罗斯、非洲等地区出口增速仍高，预计出口目的地结构的变化仍会在一定程度上支撑出口增速。
- **出口结构上的亮点仍在延续。**汽车出口依旧表现最为亮眼，当月出口增速升至195.7%，虽然有去年同期的低基数影响，但绝对金额仍高。大类产品上，机电产品的出口增速虽然回落至10.4%，但是要高于整体出口增速；农产品出口增速回落；高新技术产品出口降幅明显收窄。细分项上，机电产品中的船舶、汽车、通用机械设备出口表现较好，凸显产业链优势；多数劳动密集型产品出口增速明显回落，如箱包、服装、鞋靴、玩具等等，后续低附加值产品随外需同步回落概率较大。
- **进口仍然较弱。**一是进口低于预期。明显低于wind一致预期的-0.1%。二是弱于季节性。4月进口环比-9.8%，弱于近5年均值的-1.6%，若同样以两个月的复合环比增速来看，-27.4%仍然弱于近5年均值的-25.9%。总体来看，进口维持相对偏弱的趋势，这也与政治局会议对经济的判断是“好转主要是恢复性的，内生动力不强、需求仍然不足”相一致。
- **机电产品进口拖累较大，大宗商品进口分化。**从结构上看，机电产品的拖累依然较大，值得注意的是自2022年3月起机电产品进口增速持续为负，这或许受国产替代化的持续影响。而通常机电产品占进口的1/3左右，占比相对较高。细分产品上，汽车以及集成电路的进口增速降幅扩大。大宗商品进口有升有降，但总体表现不强，其中铜矿砂、未锻造铜进口增速降幅收窄，煤及褐煤、铁矿砂、原油进口增速回落。
- **风险提示：**1) 政策落地不及预期。2) 海外金融市场风险。

正文目录

1. 出口增速虽然回落，但仍超市场预期.....	4
2. 结构性亮点延续，汽车出口亮眼.....	6
3. 进口仍然较弱.....	7
4. 核心观点.....	9
5. 风险提示.....	10

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 韩国、越南出口当月同比, %.....	5
图 4 出口环比季节性 (1-2 月合并计算), %	5
图 5 对美国、欧盟、东盟、日本出口增速, %.....	6
图 6 4 月与 3 月分国别出口增速及变化, %, %.....	6
图 7 对俄罗斯、非洲出口金额同比, %	6
图 8 以美元计价进口金额同比, %.....	8
表 1 部分产品出口金额增速及出口数量增速, %.....	7
表 2 部分产品进口金额增速及进口数量增速, %.....	9

事件：5月9日，海关总署发布4月进出口数据。4月，以美元计价，出口当月同比8.5%，前值14.8%；进口当月同比-7.9%，前值-1.4%；贸易差额902亿美元，前值882亿美元。

1. 出口增速虽然回落，但仍超市场预期

出口增速虽然有所回落，但仍超市场预期。4月当月出口增速虽然较前值回落6.3个百分点，但仍超wind一致预期的6.4%。一是从外需来看仍然呈放缓的趋势，全球主要发达经济体制造业PMI仍然位于荣枯线以下。二是出口在积压订单集中释放后自然回落，3月环比的超季节性以及4月环比的弱于季节性需要结合起来看待。三是从累计同比的视角来看，前4月出口增速2.5%，仍表现相对韧性。四是与韩国以及越南相比，出口仍具优势。

3-4月结合起来看，环比仍超季节性。4月出口环比-6.4%，单月来看弱于季节性，近5年同期均值为5.7%；若以1-2月出口金额为基数，测算3-4月的复合环比增速为-23.6%，近5年同期均值为-24.8%，我们认为这更能反映近两月出口环比的波动，在此视角下出口略强于季节性。

4月，摩根大通全球制造业PMI49.6%，与前值持平，连续8个月位于荣枯线以下。美国ISM制造业PMI47.1%，较前值回升0.8个百分点，连续6个月位于荣枯线以下；欧元区制造业PMI45.8%，较前值回落1.5个百分点，连续10个月位于荣枯线以下；日本制造业PMI49.5%，较前值回升0.3个百分点，连续6个月位于荣枯线以下。

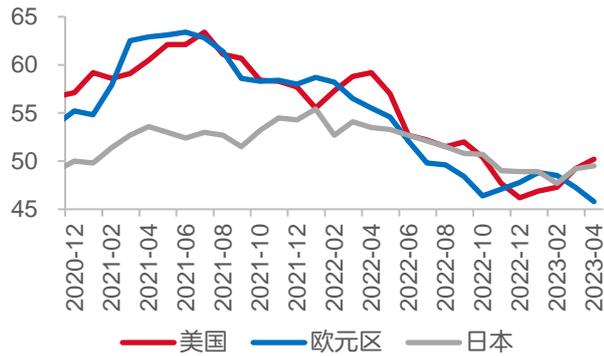
4月，越南出口当月同比-17.2%，韩国出口当月同比-14.2%。

图1 以美元计价出口金额同比，%



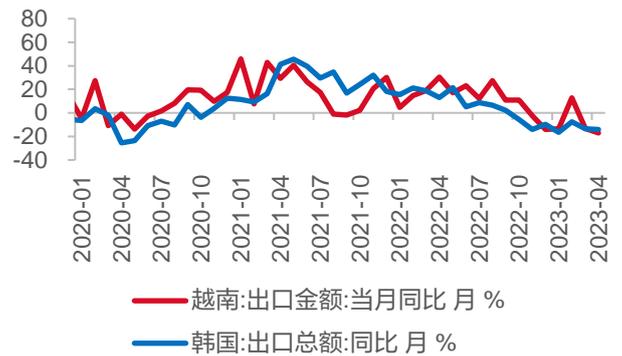
资料来源：海关总署，东海证券研究所

图2 美、欧、日制造业 PMI



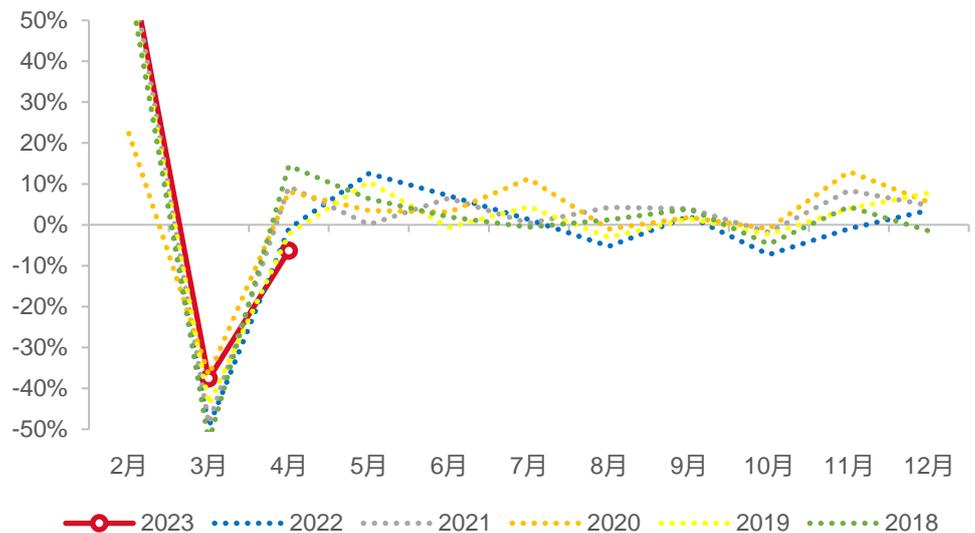
资料来源：同花顺，东海证券研究所

图3 韩国、越南出口当月同比，%



资料来源：越南统计局，韩国国际贸易协会，东海证券研究所

图4 出口环比季节性 (1-2 月合并计算)，%



资料来源：海关总署，东海证券研究所

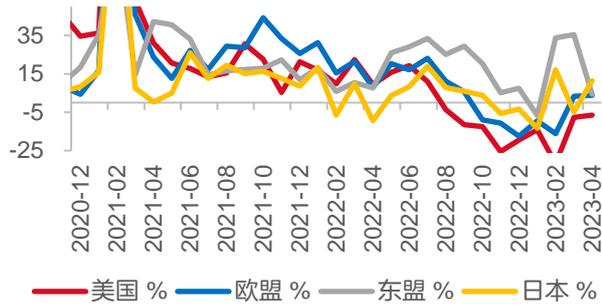
分国别出口增速有所分化。分国别来看，对美国、欧盟以及日本的出口增速有所改善，对东盟出口的增速有所回落。有所差异的原因可能是因为出口产品结构的不同，以及基数影响的不同，去年同期封控的影响可能主要在高端制造产业集中的地区。同时，积压订单的集中释放对东盟的影响可能更大，结合两个月来看对东盟的出口增速仍有 20%左右。

对俄罗斯、非洲等地区出口增速仍高，预计出口目的地结构的变化仍会在一定程度上支撑出口增速。

2023 年 4 月，中国对美国、欧盟、日本、东盟出口增速分别为-6.5%、3.9%、11.5%、4.5%，前值分别为-7.7%、3.4%、-4.8%、35.4%。

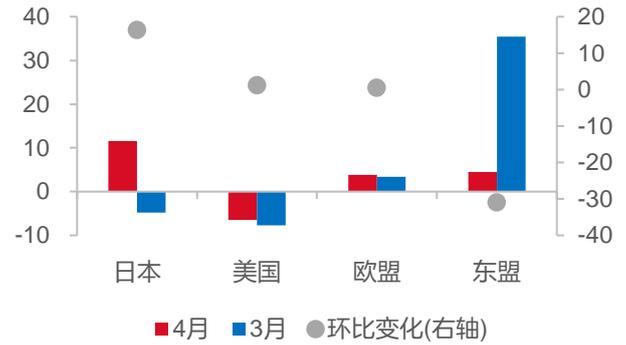
2023 年 4 月，中国对俄罗斯、非洲出口增速分别为 153.1%和 49.9%，前值分别为 136.4%和 46.5%。

图5 对美国、欧盟、东盟、日本出口增速，%



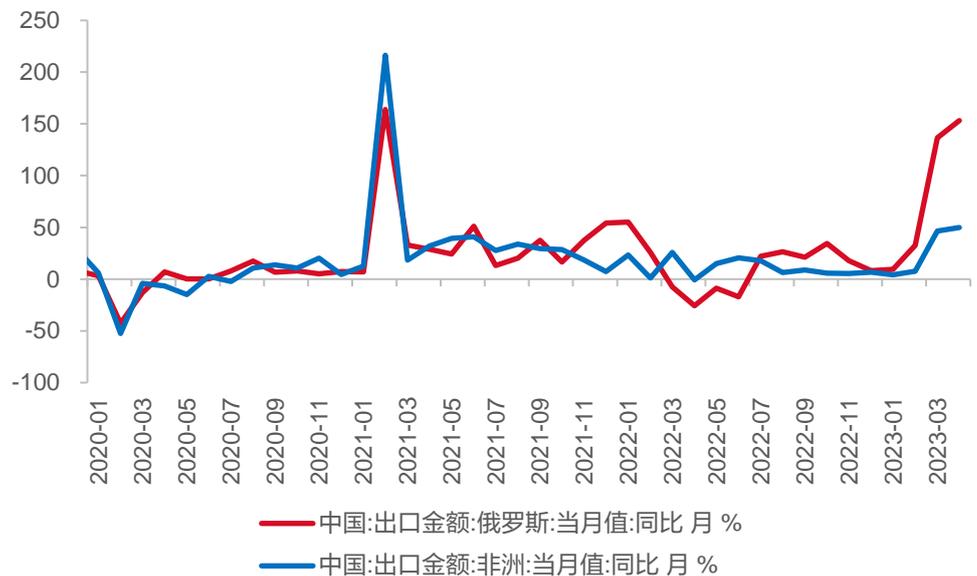
资料来源：海关总署，东海证券研究所

图6 4月与3月分国别出口增速及变化，%，%



资料来源：海关总署，东海证券研究所

图7 对俄罗斯、非洲出口金额同比，%



资料来源：海关总署，东海证券研究所

2.结构性亮点延续，汽车出口亮眼

出口结构上的亮点仍在延续。汽车出口依旧表现最为亮眼，当月出口增速升至 195.7%，虽然有去年同期的低基数影响，但绝对金额仍高。大类产品上，机电产品的出口增速虽然回落至 10.4%，但是要高于整体出口增速；农产品出口增速回落；高新技术产品出口降幅明显收窄。细分项上，机电产品中的船舶、汽车、通用机械设备出口表现较好，凸显产业链优势；多数劳动密集型产品出口增速明显回落，如箱包、服装、鞋靴、玩具等等，后续低附加值产品随外需同步回落概率较大。

2023 年 4 月农产品、机电产品、高新技术产品出口金额同比分别为 3.2%、10.4%、-5.9%，前值 17.4%、12.3%、-10.4%。

汽车（包括底盘）出口金额同比 195.7%，前值 123.8%，出口数量同比 148.0%，前值 94.3%；船舶出口金额同比 79.2%，前值 82.3%，出口数量同比 43.9%，前值 66.4%；箱包出口金额同比 36.8%，前值 90.1%，出口数量同比 31.4%，前值 56.0%；通用机械设备出

口金额同比 20.5%，前值 13.1%；鞋靴出口金额同比 13.3%，前值 32.3%，出口数量同比 16.2%，前值 23.9%。

表1 部分产品出口金额增速及出口数量增速，%

产品	金额			数量		
	2023-4	2023-3	环比变化	2023-4	2023-3	环比变化
汽车(包括底盘)	195.7	123.8	71.9	148.0	94.3	53.7
船舶	79.2	82.3	-3.1	43.9	66.4	-22.5
箱包及类似容器	36.8	90.1	-53.3	31.4	56.0	-24.6
汽车零配件	30.0	25.3	4.7			
钢材	22.2	51.8	-29.5	59.4	59.6	-0.2
通用机械设备	20.5	13.1	7.4			
陶瓷产品	14.5	43.0	-28.5	7.5	22.3	-14.8
服装及衣着附件	14.0	31.9	-17.9			
鞋靴	13.3	32.3	-19.0	16.2	23.9	-7.7
中药材及中式成药	10.6	-9.1	19.7	1.2	14.7	-13.4
塑料制品	7.6	26.6	-19.0			
医疗仪器及器械	7.4	12.8	-5.4			
灯具、照明装置及其零件	7.2	38.0	-30.8			
纺织纱线、织物及其制品	3.9	9.1	-5.2			
家用电器	2.2	11.9	-9.7	2.2	22.6	-20.4
家具及其零件	0.0	13.7	-13.7			
玩具	-0.5	30.9	-31.4			
音视频设备及其零件	-1.5	22.0	-23.5			
集成电路	-7.3	-3.0	-4.4	-4.8	1.5	-6.3
液晶显示板	-9.1	-9.8	0.8	-9.8	8.8	-18.6
水产品	-10.4	8.3	-18.7	-1.5	17.0	-18.4
手机	-12.7	-31.9	19.2	-15.9	-8.3	-7.6
自动数据处理设备及其零件	-17.0	-26.0	9.0			
肥料	-18.2	1.6	-19.9	3.0	24.1	-21.1
成品油	-19.8	27.7	-47.5	-2.0	33.8	-35.8
稀土	-24.7	-23.3	-1.4	3.3	-8.2	11.6
粮食	-32.3	1.3	-33.6	-58.8	-9.7	-49.2
未锻轧铝及铝材	-35.4	-26.6	-8.7	-22.6	-16.3	-6.3

资料来源：海关总署，东海证券研究所

3.进口仍然较弱

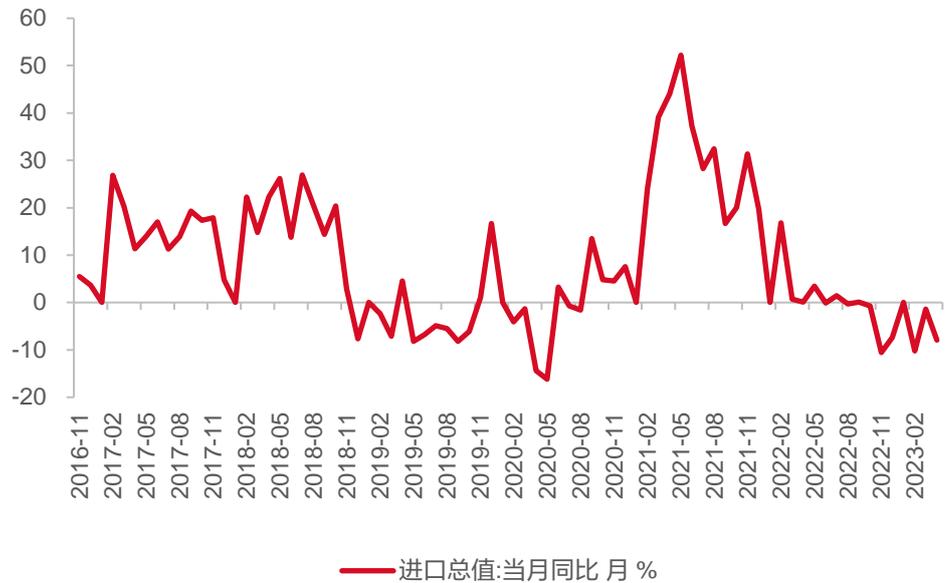
进口仍然较弱。一是进口低于预期。明显低于 wind 一致预期的-0.1%。二是弱于季节性。4 月进口环比-9.8%，弱于近 5 年均值的-1.6%，若同样以两个月的复合环比增速来看，-27.4%仍然弱于近 5 年均值的-25.9%。总体来看，进口维持相对偏弱的趋势，这也与政治局会议对经济的判断是“好转主要是恢复性的，内生动力不强、需求仍然不足”相一致。

从结构上看，机电产品的拖累依然较大，值得注意的是自 2022 年 3 月起机电产品进口增速持续为负，这或许受国产替代化的持续影响。而通常机电产品占进口的 1/3 左右，占比相对较高。细分产品上，汽车以及集成电路的进口增速降幅扩大。大宗商品进口有升有降，

但总体表现不强，其中铜矿砂、未锻造铜进口增速降幅收窄，煤及褐煤、铁矿砂、原油进口增速回落。

汽车（包括底盘）进口同比-40.9%，前值-14.9%，进口数量同比-32.6%，前值-21.0%；集成电路进口金额同比-22.2%，前值-20.0%，进口数量同比-15.4%，前值-16.0%；原油进口金额同比-28.5%，前值 0.7%，进口数量同比-1.4%，前值 22.5%；铜矿砂及其精矿进口金额同比-1.1%，前值-16.1%，进口数量同比 11.6%，前值-7.5%；铁矿砂及其精矿进口金额同比-5.8%，前值 9.0%，进口数量同比 5.1%，前值 14.8%。

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 部分产品进口金额增速及进口数量增速，%

产品	金额			数量		
	2023-4	2023-3	环比变化	2023-4	2023-3	环比变化
空载重量超过 2 吨的飞机	240.3	152.8	87.4	285.7	88.9	196.8
食用植物油	128.5	112.1	16.4	226.6	179.6	47.0
成品油	98.1	47.8	50.2	195.7	110.0	85.7
干鲜瓜果及坚果	67.0	-0.3	67.2	5.2	-5.4	10.7
医药材及药品	61.4	45.8	15.7	51.9	57.3	-5.5
肥料	37.2	57.6	-20.4	27.6	32.9	-5.4
煤及褐煤	34.8	127.6	-92.7	72.7	150.7	-77.9
纸浆	23.4	46.3	-22.8	20.9	27.2	-6.3
天然气	12.1	16.5	-4.4	11.0	11.1	-0.1
天然及合成橡胶(包括胶乳)	0.6	-13.8	14.4			
铜矿砂及其精矿	-1.1	-16.1	15.0	11.6	-7.5	19.1
铁矿砂及其精矿	-5.8	9.0	-14.8	5.1	14.8	-9.7
肉类(包括杂碎)	-8.0	-0.8	-7.2	-8.0	9.8	-17.8
原木及锯材	-10.3	-6.3	-4.0	-0.2	5.2	-5.4
粮食	-11.5	8.4	-19.9	-10.9	-0.1	-10.8
自动数据处理设备及其零部件	-12.0	-24.7	12.6			
大豆	-12.9	14.1	-27.1	-10.1	7.9	-18.0
机床	-13.0	-7.8	-5.2	0.4	-8.7	9.1
纺织纱线、织物及其制品	-16.0	-12.7	-3.3			
二极管及类似半导体器件	-16.6	-6.6	-10.0	-34.2	-32.4	-1.9
集成电路	-22.2	-20.0	-2.1	-15.4	-16.0	0.6
美容化妆品及洗护用品	-22.8	2.8	-25.7	-22.8	6.5	-29.4
未锻轧铜及铜材	-24.6	-29.4	4.8	-12.5	-19.0	6.5
初级形状的塑料	-26.7	-27.6	0.9	-10.7	-14.0	3.3
汽车零配件	-26.7	-20.7	-6.0			
原油	-28.5	0.7	-29.2	-1.4	22.5	-23.9
钢材	-31.2	-26.5	-4.7	-38.8	-32.6	-6.3
液晶显示板	-31.6	-37.3	5.7	-10.4	-16.6	6.2
汽车(包括底盘)	-40.9	-14.9	-26.1	-32.6	-21.0	-11.6

资料来源：海关总署，东海证券研究所

4.核心观点

4月出口增速超预期，汽车出口表现较好，机电产品出口高于整体增速，国别上对俄罗斯、非洲等出口增速维持高位，此外基数因素也有一定影响。往后看，基准情形下，二季度后随着基数的抬升，出口增速可能会逐步转负。外需景气度始终是决定出口强弱与否的最重要因素，这意味着出口仍有一定压力，但结构性的亮点以及贸易伙伴的变化会使出口在回落过程中保持韧性。而进口方面，由于国产替代的作用在持续显现，同时内需层面恢复仍显不足，这意味着顺差的绝对规模可能维持较高水平。

5.风险提示

- 1) 政策落地不及预期，导致内需恢复偏弱。
- 2) 海外金融市场风险，导致全球经济陷入衰退，影响外需。

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
 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
 电话：(8610) 59707105
 传真：(8610) 59707100
 邮编：100089