

4月出口略超预期

——4月外贸数据点评

宏观事件：

4月中国出口同比增速8.5%（美元计价），较3月同比增速（14.8%）有所回落，但仍维持在较高水平，也略好于市场预期（6.4%）。4月出口保持较高增速或主要受两方面因素支撑，包括积压订单的释放、疫后一些产业重新较快向新兴市场国家转移。展望未来，出口短期或仍有所支撑，但中期存在较多不确定性。此外，与国内需求和产出修复放缓相一致，4月进口再度回落。

事件点评

► 4月出口略好于市场一致预期

部分地受到去年同期华东疫情造成的低基数影响，4月我国以美元计价的出口同比为8.5%（前值14.8%），维持在较高的水平。当然，这一数据仍然略好于市场一致预期（6.4%）。经过季节性调整以后，由于3月基数极高，4月出口环比回落，但从绝对水平上看，4月出口规模仍处于历史高位。

分产品来看，超七成品类的出口同比增速都有所回落，仅汽车和通用机械设备的出口同比增速继续上升，手机等消费电子产品的出口同比降幅收窄。

分国别来看，我国对主要贸易国家与地区的出口基本都有回落。经季节性调整，我国4月对东盟和巴西的出口环比分别为-19.7%和-12.6%；对中国香港、欧盟、美国的出口也有一定回落，环比分别为-8.0%、-7.7%、-7.3%；对韩国、俄罗斯、印度的出口也稍有下降；只有对日本的出口略有回升。

► 出口保持较高增速的两大支撑因素

4月出口保持了较高增速，主要可能受到两方面因素支撑：首先，积压订单与货物仍在释放，支撑出口维持在较高水平。其次，生产设备与部分中间品出口保持强势，或与一些产业在疫后重新较快向新兴市场国家转移有关。

► 未来出口短期有所支撑，但中期仍存在较多不确定性

短期来看，新签出口订单情况在1-2月明显反弹，有望对5月出口构成一定支撑。当然，此前积压的货物与订单已有大量出运，但5月码头仍较繁忙，预计积压货物对出口的支撑或仍将持续。总体而言，我们预计5月出口的规模经季调后可能与4月大体相当，其同比增速或有望保持正增长。

但中期而言，积压物资集中出口的结束，4月PMI新签出口订单指数的下行，以及主要发达经济体仍不明朗的经济前景都增加了中期出口增长的不确定性，我们认为下半年的出口形势仍不明朗，需密切追踪。

► 进口再度回落，内需仍待提振

4月以美元计价进口同比增速为-7.9%（前值-1.4%），降幅继3月收窄后再度扩大。季节性调整后，进口规模也较3月有明显回落。进口的回落总体与国内需求和产出在4月的双双放缓保持一致（《PMI环比回落的背后》）。

展望未来，我们认为二季度中期以后，中国产出缺口能否继续收敛的不确定性仍然较高。这意味着内需仍然有待修复，后续进口增速的走势还需密切观察。

► 风险提示：海外经济与预期不一致，政策与预期不一致。

分析师：樊磊
执业证书编号：S0590521120002
邮箱：fanl@glsc.com.cn

分析师：方诗超
执业证书编号：S0590523030001
邮箱：fangshch@glsc.com.cn

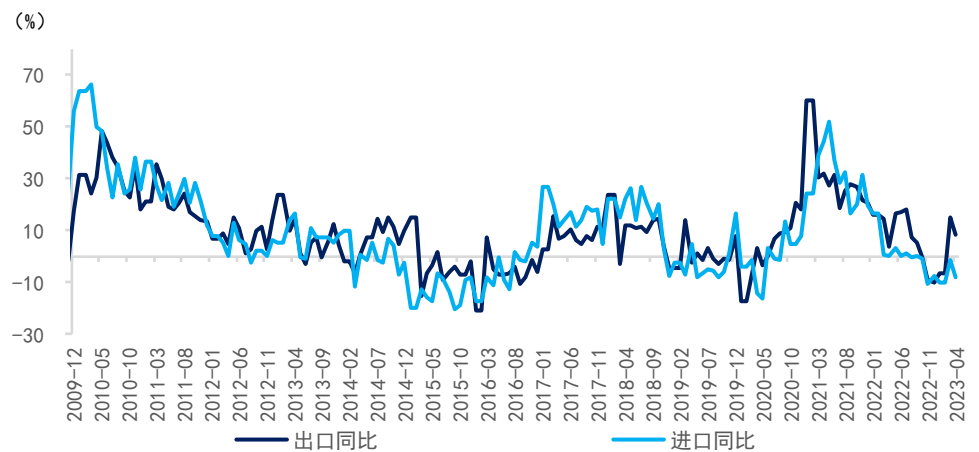
相关报告

- 1、《PMI 环比回落的背后——4月PMI数据以及政治局会议点评》2023.05.03
- 2、《财政收入有所好转，基建支出发力明显——3月财政数据点评》2023.04.19
- 3、《Q1经济增长超预期背后的隐忧——一季度经济数据点评》2023.04.18

1 4月出口略好于市场一致预期

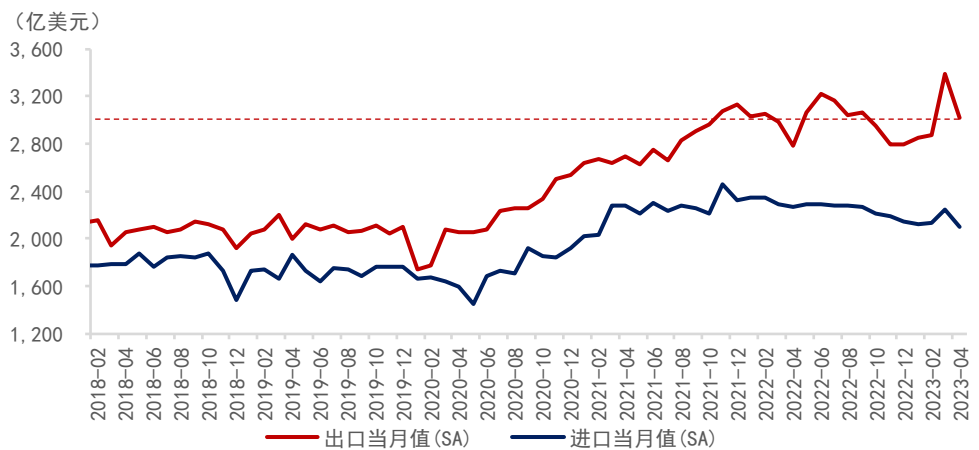
部分地受到去年同期华东疫情造成的低基数影响，4月中国出口同比增速8.5%（美元计价，前值14.8%），维持在较高的水平。这一数据略好于市场一致预期（6.4%）。经过季节性调整以后，由于3月基数极高，4月出口环比回落，但从绝对水平上看，4月出口规模仍处于历史高位。

图表 1: 中国进出口同比增速



来源: Wind, 国联证券研究所

图表 2: 中国进出口金额经季调 (亿美元)

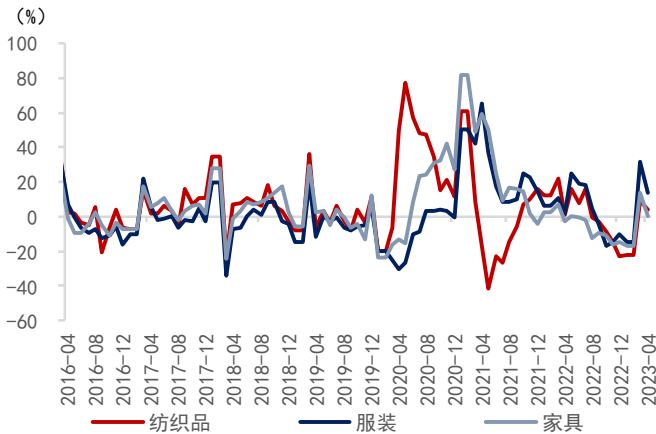


来源: Wind, 国联证券研究所

2 4月出口的结构分析

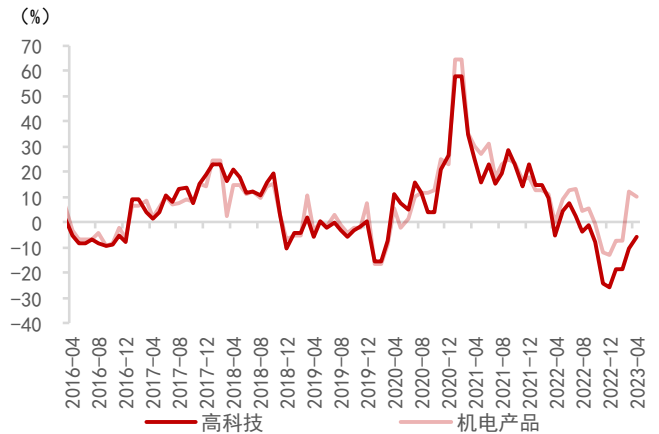
分产品来看，超七成品类的出口同比增速都有所回落，仅汽车和通用机械设备的出口同比增速继续上升，手机等消费电子产品的出口同比降幅收窄。

图表 3: 部分劳动密集型产品出口金额同比增速



来源: Wind, 国联证券研究所

图表 4: 高科技和机电产品出口金额同比增速

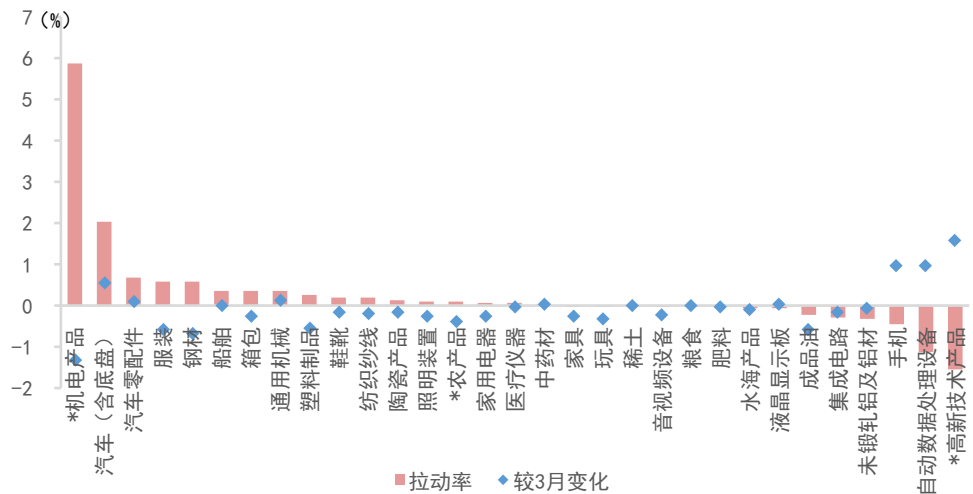


来源: Wind, 国联证券研究所

具体而言，汽车船舶等交通运输设备、通用机械设备等生产设备、钢材等原材料、纺织服装等出行消费、灯具电器等地产后周期商品、医疗仪器以及农产品都对4月出口起到了拉动作用，共拉动4月出口同比8.4%。

其他的主要出口产品中，与3月类似，手机、自动数据处理设备、集成电路等高新技术产品仍是出口的主要拖累因素，此外部分大宗原材料如铝材的出口增速也因量价低迷增速进一步下滑。

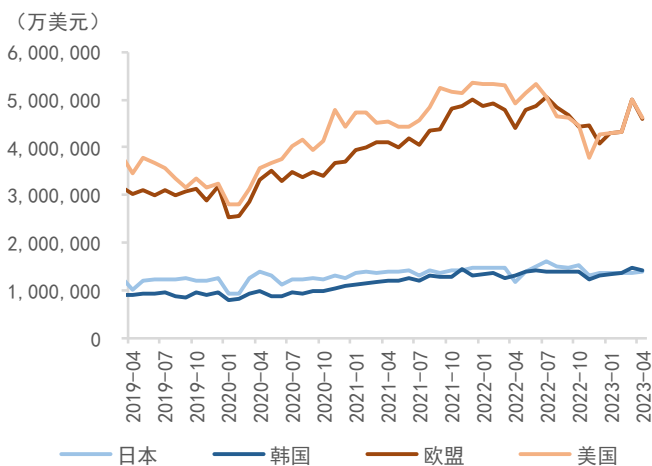
图表 5: 主要产品对出口增速的拉动



来源: 海关总署, 国联证券研究所

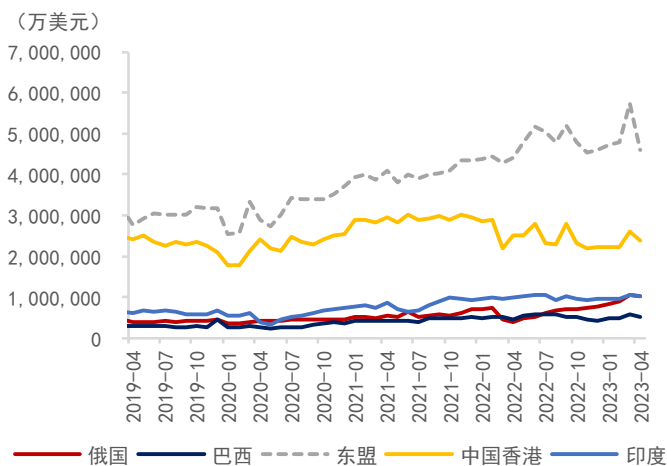
分国别来看，我国对主要贸易国家与地区的出口基本都有回落。季节性调整后，我国4月对东盟和巴西的出口环比分别为-19.7%和-12.6%(前值+20.7%、+25.0%)，均较上月大幅回调；对中国香港、欧盟、美国的出口也都有一定的回落，其环比分别为-8.0%、-7.7%、-7.3%（前值+16.0%、+15.9%、+15.8%）；对韩国、俄罗斯、印度的出口也稍有下降，其3月环比分别为-3.4%、-2.7%和-0.9%(前值8.5%、22.2%、10.1%)；只有3月环比下滑的日本在4月稍有回升，环比增长0.6%。

图表 6: 对主要发达国家的出口 (季调)



来源: Wind, 国联证券研究所

图表 7: 对主要新兴市场国家与地区的出口 (季调)



来源: Wind, 国联证券研究所

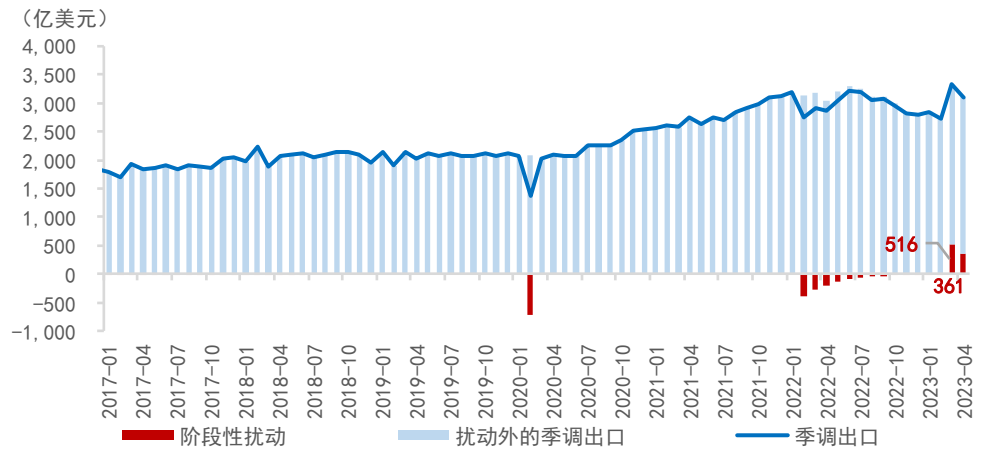
3 出口高增速的可持续性如何？

尽管4月出口环比回落，但我们认为这是3月极高基数下的正常表现，总体而言，4月的出口保持了较高增速，主要可能受到两方面因素支撑。

- 首先，积压订单与货物仍在释放，支撑出口维持在较高水平。微观反馈显示，积压订单与产品库存的集中出口在4月延续。由于去年年底订单被取消或延期的情况较为普遍，随着订单的恢复和延期取消，相关产品的生产已经逐步完工；同时，外贸工厂此前还积压了较多商品，在今年春节后特别是三月中下旬以来加速出运。4月港口码头的景气程度进一步回升，部分航线甚至一度出现了爆单情况。

我们参考美国劳工部（BLS）使用 X-13 的方法对新冠期间的数据进行季节性调整，以识别出季节性外的异常扰动。我们发现，可能由于积压订单与货物的集中释放，今年3月出口金额出现了较明显的上升，这个正向冲击在4月虽有所减弱，但也仍在延续。

图表 8: 中国出口金额 (经季调, 并识别冲击)



来源: Wind, BLS, 国联证券研究所

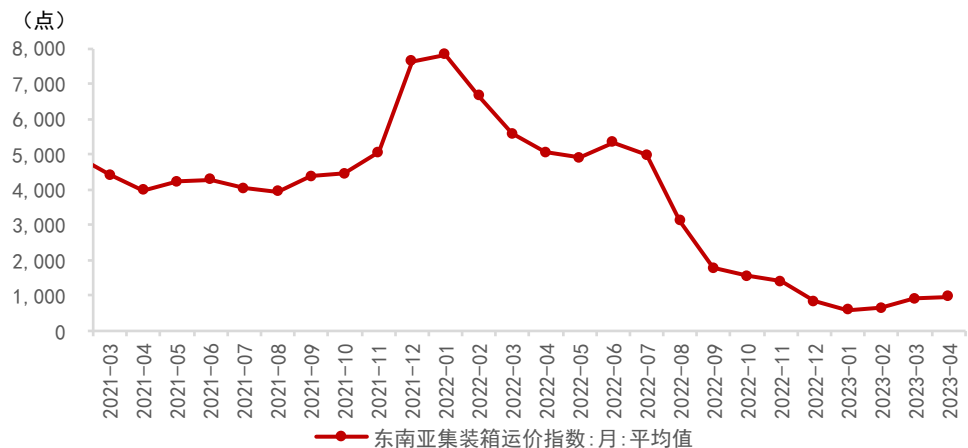
- 其次, 生产设备与部分中间品出口保持强势或与一些产业在疫后重新较快向新兴市场国家转移有关。

从国别来看, 4月我国对东盟等新兴市场的出口仍保持在历史较高水平; 从产品来看, 4月汽车船舶等交通运输设备、通用机械设备等生产设备、钢材等原材料都对出口起到了明显的拉动作用, 其中机械设备的出口同比增速有进一步的上升。

这意味着 4月出口的高增速可能还与疫情冲击过后, 一些产能、加工车间重新开始向东南亚转移, 并且带动相关设备、中间品出口有关。

实际上, 中国对东南亚集装箱航运指数在 4月也有进一步的回升。

图表 9: 东南亚集装箱运价指数



来源: Wind, 国联证券研究所

展望未来，中国出口短期有所支撑，但中期仍存在较多不确定性。

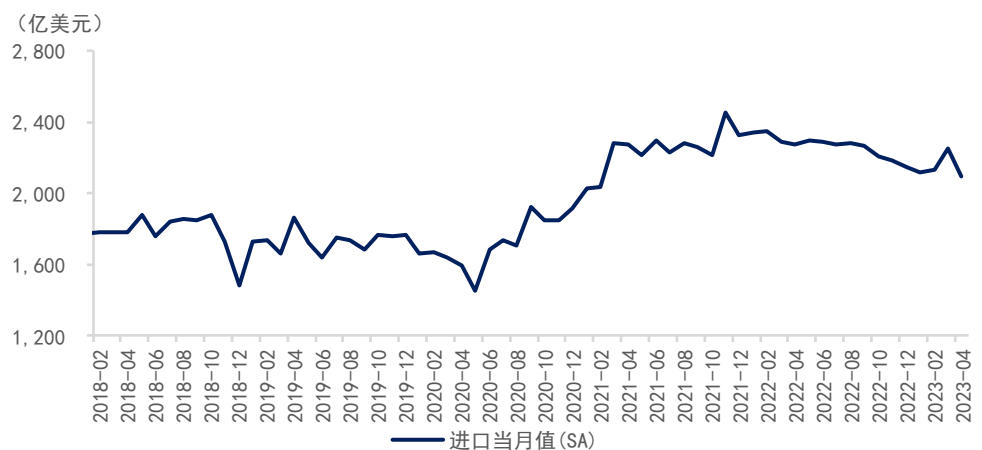
短期来看，受广交会等国内外出口展会举行、疫后供应链韧性增强、以及与一些新兴市场国家经贸合作的推进（比如中国海关与菲律宾海关实现 AEO 互认，降低各项外贸成本），新签出口订单情况在 1-2 月出现明显反弹，有望对 5 月出口构成一定支撑。当然，此前积压的货物与订单已有大量出运，但微观反馈显示，5 月码头仍较为繁忙，预计积压货物对出口的支撑或仍将持续一段时间。因此，总体而言，我们预计 5 月出口的规模经季调后可能与 4 月大体相当，其同比增速或有望保持正增长——尽管由于 5 月基数大幅上升，5 月出口同比大概率明显回落。

中期而言，出口增长的前景仍不明朗。如果积压订单集中出口结束，中国出口或重新面临下行压力。近期 PMI 新出口订单的回落也显示中期出口增长的不确定性可能有所上升。此外，主要发达经济体的经济前景仍不明朗，下半年乃至年底如果存在衰退风险，也会影响中国出口。我们认为下半年的出口形势仍有较大不确定性，需要密切追踪。

4 进口再度回落，内需仍待提振

4 月以美元计价进口同比增速为-7.9%（前值-1.4%），降幅继 3 月收窄后再度扩大。季节性调整后，进口规模也较 3 月有明显回落。

图表 10: 进口规模 (季调)



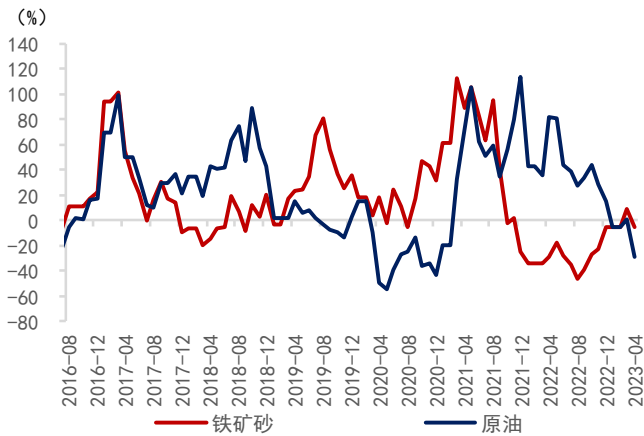
来源: Wind, 国联证券研究所

分品类来看，原材料进口回落较为明显。铁矿砂与原油等大宗原材料进口的同比增速再度回落至负增长区间。其中，原油进口金额同比增速的回落（同比-28.5%，前值 0.7%）受进口量、价的双双下行影响，4 月原油进口量同比下降 1.5%（前值 22.5%），其进口平均价格同比下降-27.5%（前值-17.8%）。这也与 4 月以来钢铁生产的放缓相

符。

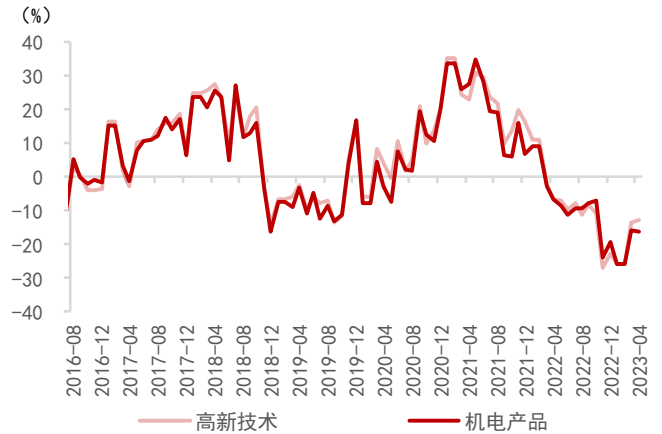
此外，高新技术与机电产品进口增速与3月大体相当。

图表 11: 铁矿石和原油进口金额同比



来源: Wind, 国联证券研究所

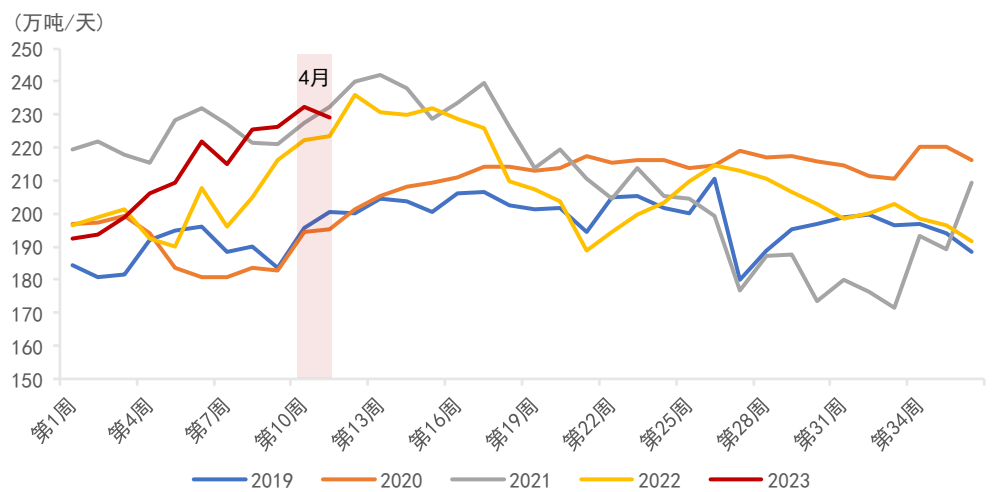
图表 12: 高科技和机电产品进口金额同比



来源: Wind, 国联证券研究所

进口的回落总体与国内需求和产出在4月的双双放缓保持一致(《PMI 环比回落的背后——4月 PMI 数据以及政治局会议点评》)。

图表 13: 重点企业粗钢日均产量



来源: Wind, 国联证券研究所

展望未来, 我们认为二季度中期以后, 中国产出缺口能否继续收敛的不确定性仍

然较高：1) 就业压力、疫情期间居民资产负债表的损失都为后续消费的复苏带来压力；2) 4月再度回落的地产销售，以及偏高的地产库存也意味着地产投资的前景仍不明朗；3) 企业家信心也有待进一步增强。这意味着内需仍然有待修复，后续进口增速的走势还需密切观察。

5 风险提示

海外经济与预期不一致，政策与预期不一致

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

| 投资建议的评级标准 | | 评级 | 说明 |
|---|------|------|------------------------------|
| 报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。 | 股票评级 | 买入 | 相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上 |
| | | 增持 | 相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间 |
| | | 持有 | 相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间 |
| | | 卖出 | 相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上 |
| | 行业评级 | 强于大市 | 相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上 |
| | | 中性 | 相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间 |
| | | 弱于大市 | 相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上 |

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

无锡：江苏省无锡市太湖新城金融一街8号国联金融大厦9层

电话：0510-82833337

传真：0510-82833217

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场4层

电话：010-64285217

传真：010-64285805

上海：上海市浦东新区世纪大道1198号世纪汇广场1座37层

电话：021-38991500

传真：021-38571373

深圳：广东省深圳市福田区益田路6009号新世界中心29层

电话：0755-82775695