

出口为什么还能高速增长？ ——4月外贸数据解读

■ 证券研究报告

分析师 陈兴

SAC 证书编号: S0160523030002

chenxing@ctsec.com

相关报告

1. 《【财通宏观陈兴团队】出口韧性需要重估——1-2月外贸数据解读》 2023-03-08

2. 《【财通宏观陈兴团队】出口为何强劲增长？——3月外贸数据解读》 2023-04-13

核心观点

- ❖ 在3月出口增速大幅上行的背景下，4月我国出口增速虽有回落，但依然居于高位。诚然，去年同期基数走低一定程度上支撑了本月出口增长，不过，即便剔除基数影响，以两年平均增速来看，4月出口增速依然接近6%，这意味着出口本身韧性明显强于此前市场预期。第三世界经济体和中游装备制造类产品成为我国出口的重要拉动力量，其实质在于全球部分经济体“再工业化”给我国提供的出口机遇。我们认为，年内出口韧性需要重估，出口对国内经济复苏的支撑作用或将进一步加强。
- ❖ **出口增速仍处高位。**4月我国出口同比增速录得8.5%，较3月有所回落，但仍居高位。一方面，从国别上来看，对部分第三世界国家的强劲出口持续支撑增长，同时对欧洲国家的出口亦有所恢复；另一方面，从商品品类来看，机电产品的出口仍是我国出口增速的支柱，其中汽车产业链出口势头有增不减。面对外需整体走弱的形势，我国积极开拓新兴市场，稳外贸举措成效有所显现。
- ❖ **出口增长主要由数量因素贡献。**4月我国代表性商品的出口增速仍主要由数量因素贡献，而价格因素贡献降幅有所放缓。分品类来看，劳动密集型产品和机电产品的出口增速主要由数量因素贡献，而原材料类商品出口增速受价格拖累。
- ❖ **俄罗斯和非洲拉动出口增速的五成。**从对出口增速的拉动来看，4月俄罗斯和非洲对我国出口增速拉动最大，合计拉动出口增长五成左右；而东盟、拉美和欧盟拉动我国出口增长0.7、0.7和0.6个百分点，上述五个区域贡献了出口增速的七成。
- ❖ **机电产品仍是主要贡献。**从商品类别上来看，机电产品对4月出口增速的拉动值为5.9个百分点，劳动密集型产品为1.4个百分点，而原材料类的拉动为0.2个百分点。其中，原材料类对出口的贡献较3月大幅回落2.5个百分点，而机电设备中机械和电子依旧呈分化态势，机械表现偏强，而电子产品对出口的拖累有所缓和。
- ❖ **进口增速降幅走扩。**2023年4月我国进口同比增速降至-7.9%，较3月降幅进一步扩大，主因内需疲软。4月我国代表性商品的进口增速中，价格因素增速降幅大幅走扩，而数量因素同步略有放缓。
- ❖ **贸易顺差延续扩大。**4月我国贸易顺差902.1亿美元，较3月有所走扩，主因出口增速仍居高位，而进口增速降幅更大。展望未来，随着“一带一路”建设的持续推进，我国积极寻求贸易新机遇，年内贸易顺差或不会大幅下滑。
- ❖ **风险提示：**政策变动，经济恢复不及预期。

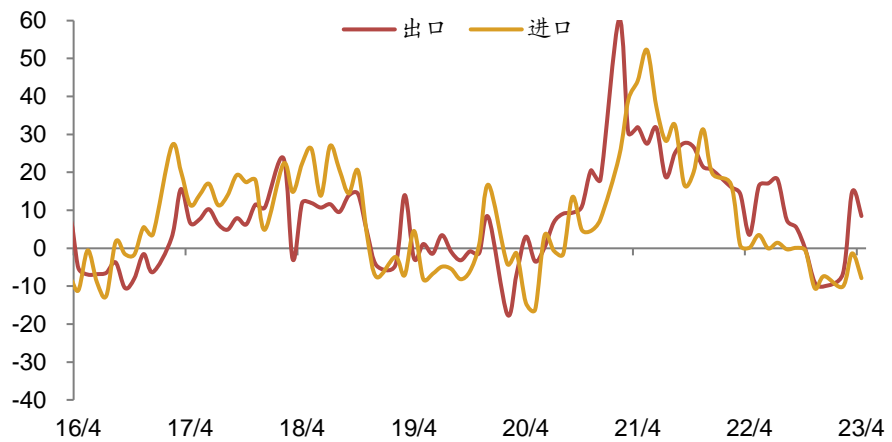
图表目录

图 1. 我国出口和进口同比增速 (%)	3
图 2. 代表性出口商品量价拆分情况 (%)	4
图 3. 主要经济体对我国出口增速的拉动 (%)	4
图 4. 代表性出口商品出口金额同比增速 (%)	5
图 5. 代表性进口商品量价拆分情况 (%)	5
图 6. 我国贸易差额 (亿美元)	6

在3月出口增速大幅上行的背景下，4月我国出口增速虽有回落，但依然居于高位。诚然，去年同期基数走低一定程度上支撑了本月出口增长，不过，即便剔除基数影响，以两年平均增速来看，4月出口增速依然接近6%，这意味着出口本身韧性明显强于此前市场预期。第三世界经济体和中游装备制造类产品成为我国出口的重要拉动力量，其实质在于全球部分经济体“再工业化”给我国提供的出口机遇。我们认为，年内出口韧性需要重估，出口对国内经济复苏的支撑作用或将进一步加强。

出口增速仍处高位。根据海关总署统计，按美元计价，2023年4月我国出口同比增速录得8.5%，较3月有所回落，但仍居高位。一方面，从国别上来看，对部分第三世界国家的强劲出口继续支撑出口的增长，同时对欧洲国家的出口亦有所恢复；另一方面，从商品品类来看，机电产品的出口仍是我国出口增速的支柱，其中汽车产业链出口增长势头有增不减。在外需仍有压力的情况下，我国积极开拓新兴市场，稳外贸举措成效有所显现。

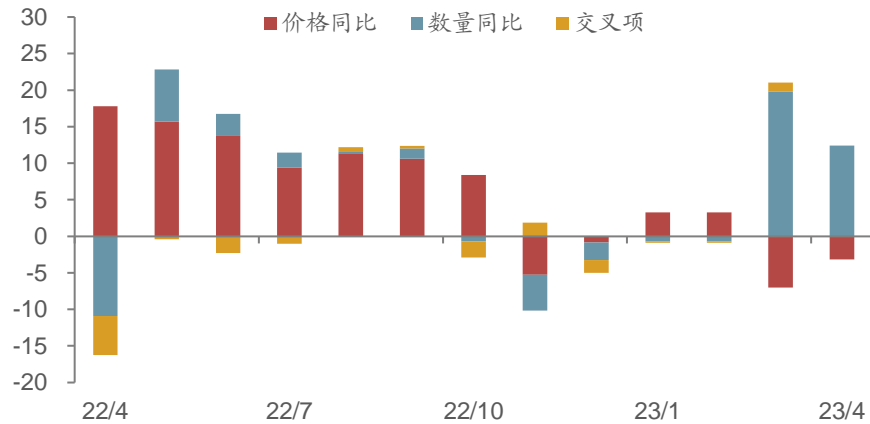
图1.我国出口和进口同比增速（%）



数据来源：WIND，财通证券研究所

出口增长主要由数量因素贡献。按数量和价格因素拆解十余种代表性商品的出口增速，我们发现，4月我国代表性商品的出口增速主要由数量因素贡献，不过带动作用较3月有所降低，而价格因素的拖累较3月有所好转。分品类来看，劳动密集型产品和机电产品的出口增速主要由数量因素贡献，而原材料类商品出口增速受价格因素拖累。

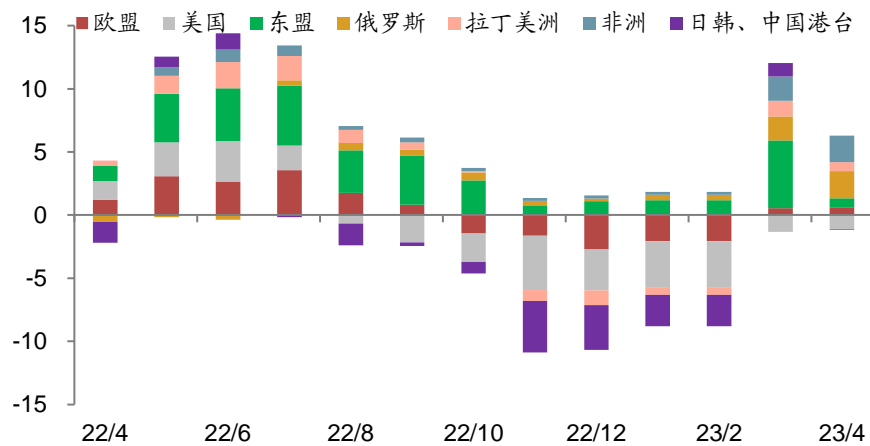
图2.代表性出口商品量价拆分情况 (%)



数据来源：WIND，财通证券研究所

俄罗斯和非洲拉动出口增速的五成。从主要国别来看，东盟仍为我国第一大贸易伙伴，不过我国对东盟出口同比增速有所放缓至4.5%，对美国 and 欧盟出口增速则分别上行至-6.5%、3.9%，而对日本出口增速由负转正至11.5%。从对出口增速的拉动来看，4月俄罗斯和非洲对我国出口增速拉动最大，均带动约2.1个百分点，合计拉动出口增长约五成；而东盟、拉美和欧盟分别拉动我国出口增长0.7、0.7和0.6个百分点，上述五个区域贡献了出口增速的七成。

图3.主要经济体对我国出口增速的拉动 (%)

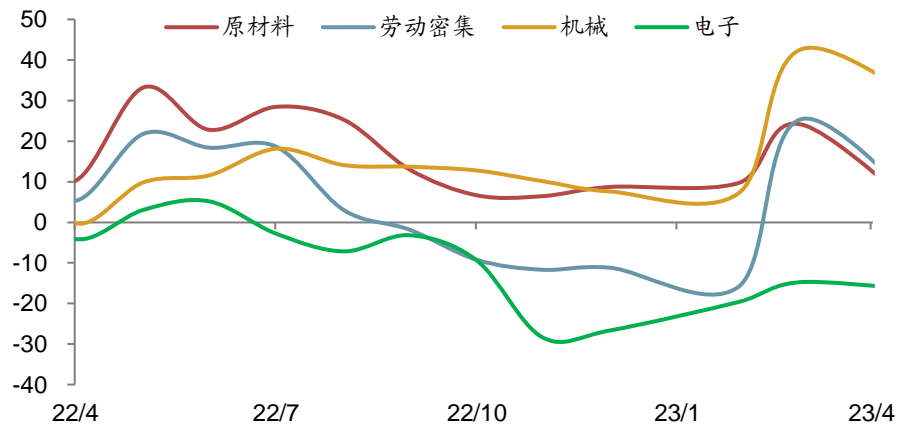


数据来源：WIND，财通证券研究所

机电产品仍是主要贡献。从商品类别上来看，机电产品对4月出口增速的拉动值为5.9个百分点，劳动密集型产品为1.4个百分点，而原材料类的拉动为0.2个百分点。其中，原材料类对出口的贡献较3月大幅回落2.5个百分点，机电设备中机械和电子依旧呈分化态势，机械表现偏强，电子产品对出口的拖累有所缓和。从海关总署所披露的商品信息来看，中游装备制造类行业仍然强势，汽车产业链保持高速增长。

从具体增速上来看,劳动密集型和机电产品出口同比增速分别下行至9.2%、10.4%,而高新技术产品增速同比延续收窄至-5.9%。交运设备表现保持强势,汽车和汽车底盘(195.7%)和汽车零部件(30%)出口增速均延续走高,仅船舶(79.2%)略有放缓。劳动密集型产品普遍放缓,箱包(36.8%)、鞋靴(13.3%)和服装(14%)均有所回落。芯片产业链有所分化,自动数据处理设备及其零部件(-17%)降幅有所收窄,而集成电路(-7.3%)延续下行。

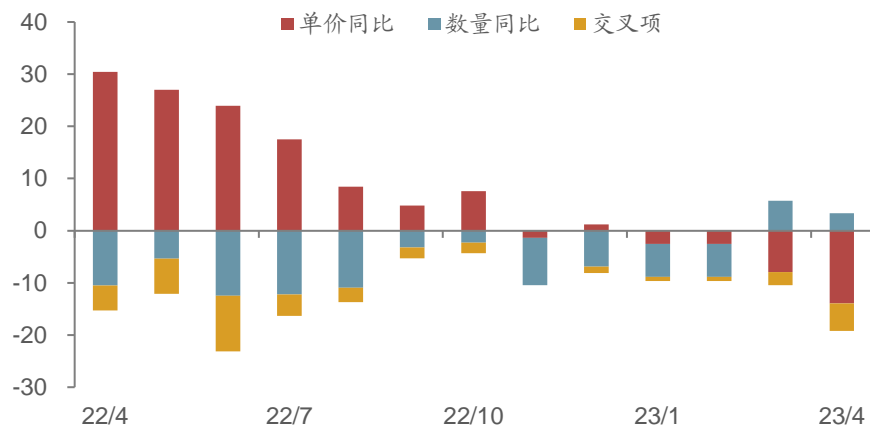
图4.代表性出口商品出口金额同比增速(%)



数据来源: WIND, 财通证券研究所

进口增速降幅走扩。2023年4月我国进口同比增速降至-7.9%,较3月降幅进一步扩大,主因内需疲软。按数量和价格两方面因素拆解十余种代表性商品的进口增速后,我们发现,4月我国代表性商品的进口增速中,价格因素增速降幅大幅走扩,而数量因素增速同步放缓。从金额来看,原油(-28.5%)、铁矿石(-5.8%)和大豆(-12.9%)增速均由正转负,而铜(-1.1%)有所上行。从数量来看,原油(-1.5%)、铁矿石(5.1%)和大豆(-10.1%)均有回落,而铜(11.9%)大幅走高。

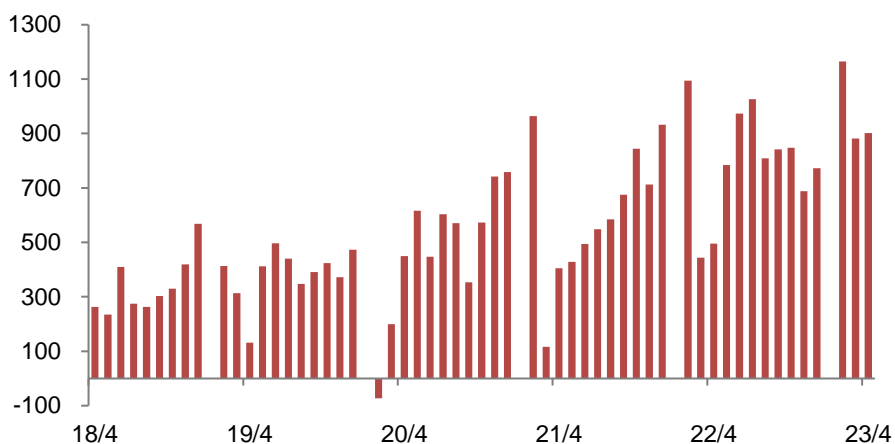
图5.代表性进口商品量价拆分情况(%)



数据来源: WIND, 财通证券研究所

贸易顺差延续扩大。4月我国贸易顺差902.1亿美元，较3月有所走扩，主因出口增速仍居高位，而进口增速降幅更大。展望未来，随着“一带一路”建设的持续推进，我国积极寻求贸易新机遇，年内出口或将仍具备韧性，贸易顺差或不会大幅下滑。

图6.我国贸易差额（亿美元）



数据来源：WIND，财通证券研究所

风险提示：政策变动，经济恢复不及预期。

信息披露

● 分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者也不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

● 资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

● 公司评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%；

增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间；

中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%；

无评级：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

● 行业评级

看好：相对表现优于同期相关证券市场代表性指数；

中性：相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平；

看淡：相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数。

● 免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请或向他人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，本公司及其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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。