

# 外贸保持韧性——4月进出口数据点评

2023 年 05 月 10 日

## 【事项】

- ◆ 据海关总署数据，以美元计，我国 2023 年 4 月出口金额同比增长 8.5%，增速较 3 月回落 6.3 个百分点；进口金额同比下降 7.9%，降幅较 3 月扩大 6.5 个百分点。4 月实现贸易顺差 902.1 亿美元。

## 【评论】

- ◆ **低基数效应是本月出口维持正增长的重要原因。**2022 年 4 月正值上海疫情高峰期，对我国出口影响较大，当月出口增速显著低于其他月份。因此本月出口金额存在明显的低基数效应，导致读数偏高。
- ◆ **对俄出口高速增长拉高整体增速。**4 月份我国对俄出口同比增速达到 153.1%，对俄罗斯的出口占总出口的比重较去年同期提高 1.9 个百分点至 3.3%。一方面是受到 2022 年俄乌冲突造成的低基数效应影响，另一方面则反映中俄贸易往来不断加深。
- ◆ **往后看，海外经济明显减速，外需对出口支撑边际趋弱，出口增速下行压力仍大。**一方面，美国、欧盟、日本等主要经济体制造业 PMI 均落入收缩区间，海外经济动能放缓，预期边际转差。另一方面，美国最新 GDP、投资数据大幅下行。我们预计短期海外对我国商品的进口需求下行压力较大，出口增速大概率回落。
- ◆ **进口波动主要受价格因素影响，内需保持平稳，增速回升可期。**4 月份全球大宗商品价格仍处于下行通道，进口商品中石油、煤炭、铁矿石、铜矿石等上游原材料价格跌幅较大，对本月进口金额造成一定拖累。而重点监测商品进口数量涨跌互现，反映国内需求保持稳定。

## 【风险提示】

- ◆ 海外经济衰退风险
- ◆ 全球通胀回落较慢

## 东方财富证券研究所

证券分析师：曲一平

证书编号：S1160522060001

联系人：陈然

电话：18811464006

## 相关研究

《利率进入高位平台期——美联储 5 月议息会议点评》

2023.05.05

《国内外通胀分化，上游制造业利润承压——3 月工业企业利润数据点评》

2023.04.28

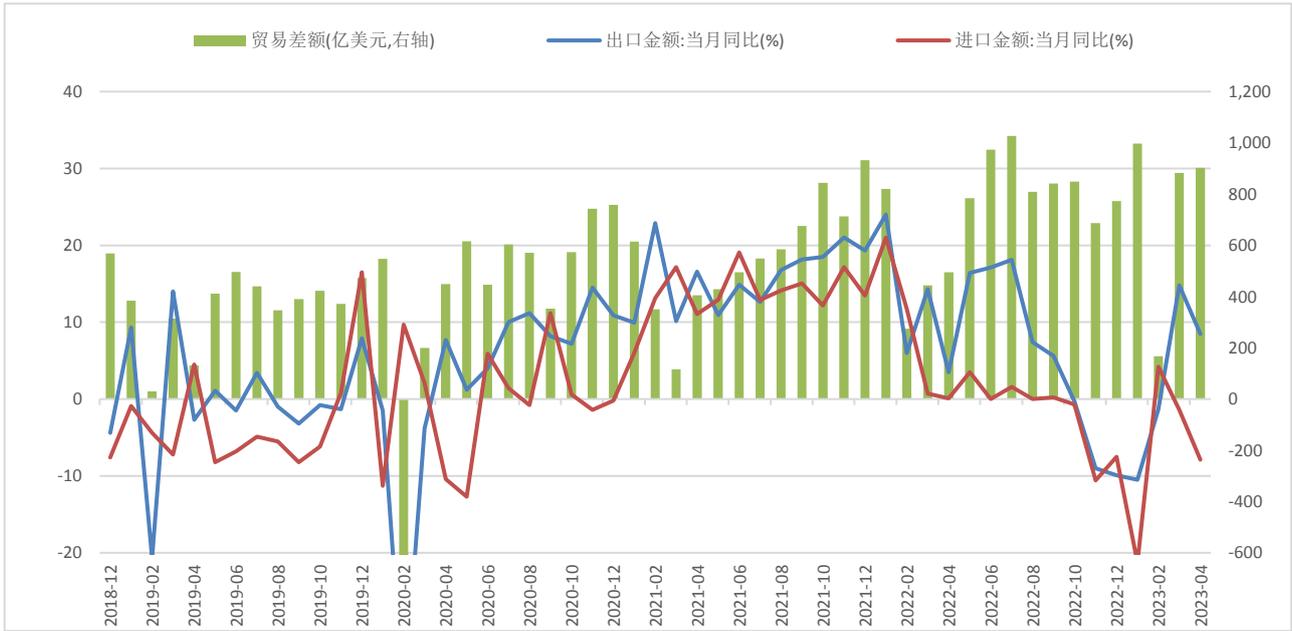
《增长动能由供给端向需求端切换——3 月经济增长数据点评》

2023.04.19

《通胀水平偏低，政策发力空间充足——3 月物价数据点评》

2023.04.12

图表 1：出口保持韧性



资料来源：Choice 宏观板块，东方财富证券研究所，数据截至 2023 年 4 月  
注：2021 年为两年平均增速

## 1、低基数效应和对俄出口大幅增长致读数偏高，短期出口下行压力仍大

### 1.1 低基数效应是本月出口维持正增长的重要原因

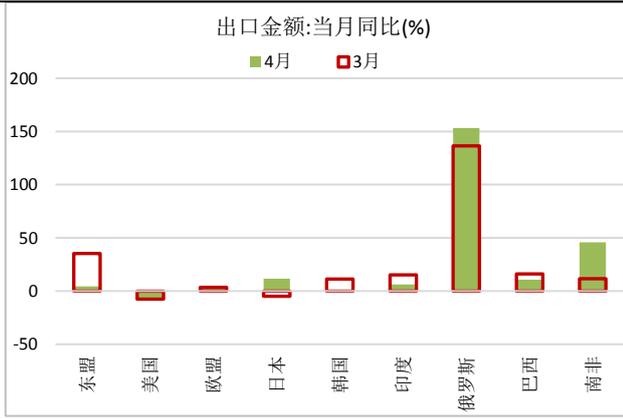
2022 年 4 月受国内疫情冲击，当月出口金额同比增长 3.5%，增速较其前一个月和后一个月都低 10 个百分点以上。因此，2023 年 4 月份的出口金额增速存在明显的低基数效应，造成读数偏高。

### 1.2 对俄出口高增长拉高整体增速

分国家看，对俄出口增长超 150%，对本月出口拉动较强。4 月份我国对东盟、美国、欧盟、日本、金砖国家出口同比增长 4.5%、-6.5%、3.9%、11.5%、40.5%，较上月变化-30.9、+1.2、+0.5、+16.3、+0.7 个百分点。其中，对俄出口同比增速达到 153.1%，一方面是受到 2022 年俄乌冲突造成的低基数效应影响，另一方面则反映中俄贸易往来不断加深。

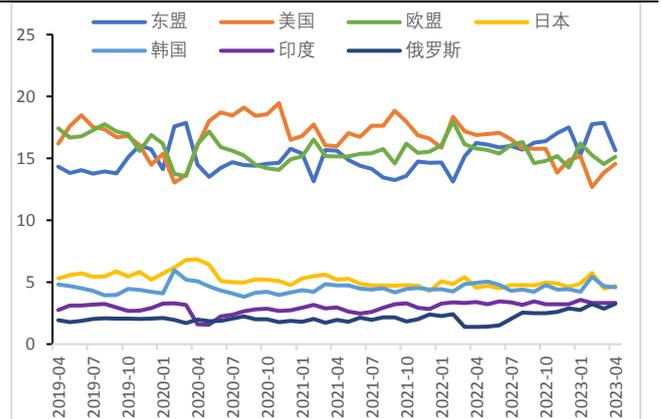
贸易结构趋于多元化。2023 年 4 月份对前三大贸易伙伴东盟、欧盟、美国的出口金额占总出口的 15.6%、15.1%、14.6%，较 2022 年同期降低 0.6、0.7、2.3 个百分点；对俄罗斯的出口占总出口的比重提高 1.9 个百分点至 3.3%。

图表 2: 对俄出口大幅增长



资料来源: Choice宏观板块, 东方财富证券研究所, 数据截至2023年4月

图表 3: 俄罗斯出口金额占比提升



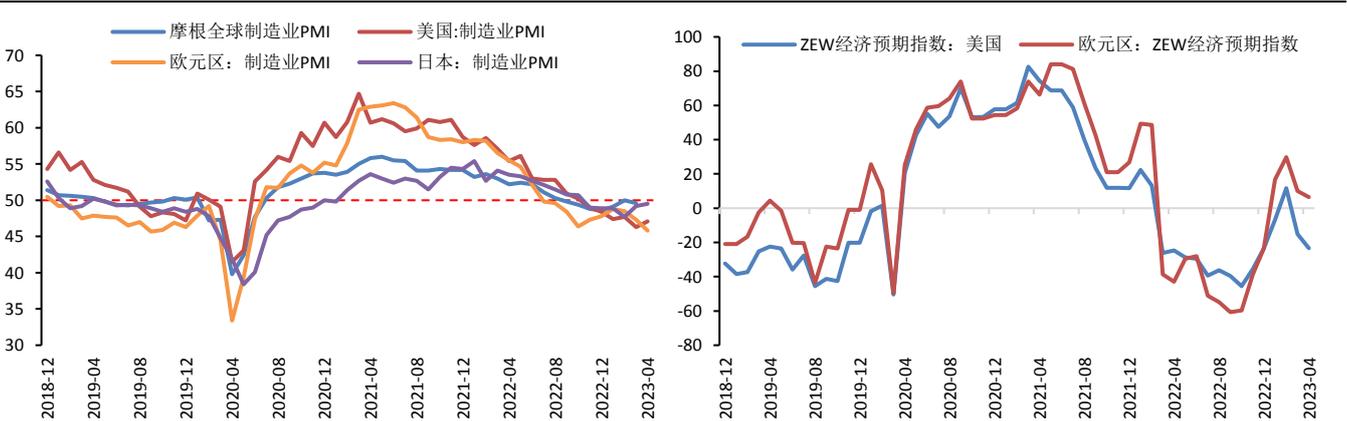
资料来源: Choice宏观板块, 东方财富证券研究所, 数据截至2023年4月

### 1.3 外需持续放缓, 对出口支撑边际减弱

一方面, 海外经济动能放缓, 预期边际转差。4 月份, 美国、欧元区、日本等主要发达经济体制造业 PMI 分别录得 47.1%、45.8%、49.5%, 较前值变动 +0.8、-1.5、+0.3 个百分点, 均处于 50% 以下的收缩区间。此外, 欧洲经济研究中心的 ZEW 经济预期指数显示, 4 月份美国、欧元区分别为 -23.3%、6.4%, 较 3 月份下降 8.2、3.6 个百分点, 表明对美国、欧元区未来经济预期边际转差。

另一方面, 实体指标也反映经济进入下行通道。美国一季度 GDP 环比折年率 1.1%, 较前值低 1.5 个百分点, 大幅低于市场预期; 其中, 国内私人投资总额环比减少 12.5%, 海外对我国商品的进口需求下降较快。

图表 4: 海外经济动能边际减弱

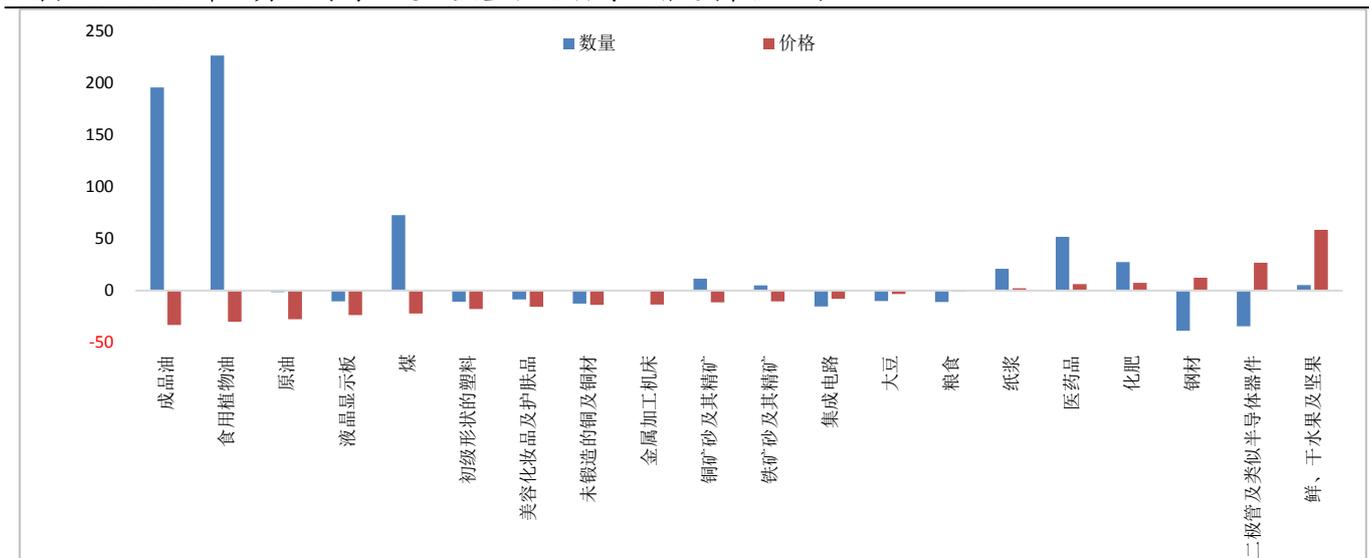


资料来源: Choice宏观板块, 东方财富证券研究所, 数据截至2023年4月

## 2、进口增速波动主要受价格因素影响, 内需保持平稳

价格因素是进口增速回落的主要拖累。4 月份, 我们重点监测的 20 重点进口商品中, 大部分商品进口价格有所回落, 其中石油、煤炭、铁矿石、铜矿石等上游原材料价格跌幅较大, 对本月进口金额造成一定拖累。而重点监测商品进口数量涨跌互现, 反映国内需求保持稳定。

图表 5: 2023 年 4 月主要商品进口数量和金额同比增速(单位: %)



资料来源: Choice 宏观板块, 东方财富证券研究所, 数据截至 2023 年 4 月

**【风险提示】**

海外经济衰退风险  
全球通胀回落较慢

东方财富证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

#### 分析师申明：

作者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，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，本报告清晰准确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，特此声明。

#### 投资建议的评级标准：

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3到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的3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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。

#### 股票评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅15%以上；  
增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~15%之间；  
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-5%~5%之间；  
减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-15%~-5%之间；  
卖出：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅15%以上。

#### 行业评级

强于大市：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；  
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；  
弱于大市：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

#### 免责声明：

本研究报告由东方财富证券股份有限公司制作及在中华人民共和国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。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。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。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的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司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，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方财富证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。