



**上海证券**  
SHANGHAI SECURITIES

## 出口仍强，高顺差有望延续

——2023年4月外贸数据点评

日期：2023年05月10日

分析师：胡月晓

Tel: 021-53686171

E-mail: huyuexiao@shzq.com

SAC 编号: S0870510120021

分析师：陈彦利

Tel: 021-53686170

E-mail: chenyanli@shzq.com

SAC 编号: S0870517070002

相关报告：

《通胀、货币回落，经济续升》

——2023年05月04日

《经济回暖态势延续，消费动能持续释放》

——2023年04月19日

《通胀稳中下行态势不变，政策宽松可期》

——2023年04月11日

### ■ 主要观点

#### 出口仍强，进口转弱

4月进出口较3月的强势表现整体有所回落。出口较3月的高点有所回落，但仍偏强，反映出外需仍较有韧性。从出口国别来看，其中对美、欧、日出口有所加快，对东盟出口明显下降。从出口商品来看，劳动密集型产品出口均有所下降，但机电商品中通用设备、手机出口有明显回升。进口进一步回落。从进口数量来看，主要进口商品增速除铜之外均有所下滑；4月主要工业品价格回落，量价齐跌下进口金额也表现出同步回落。另外本月机电进口降幅也有所扩大。由于进出口表现的差异，本月贸易顺差高位回升，高顺差延续。

#### 经济信心回升，市场回暖中或波动加剧

对经济运行格局，外贸的市场预期也有所改善，经济回升态势形成已成市场和宏观调控部门的共同看法。综合来看，中国经济回暖中政策维持平稳，伴随经济和社会生活的全面恢复正常，市场经济信心逐步趋恢复。宏观环境变化，为我国资本市场运行步入平稳回暖的新阶段奠定了基础，外贸格局良好局面也有助于中国资本市场稳中走暖趋阳局面的延续。受海外政策变动和市场预期变化影响，波动性短期或上升。

#### 高顺差态势有望延续

外贸运行依然良好，高顺差态势保持。中国制造业在全球格局中地位提升的长期性因素，加上贸易条件改善的短期因素，共同形成了当前的高顺差局面，预期这个局面仍将延续2-4Q。中国经济基本面回暖确认，加上货币增长或回落，预计未来人民币兑美元汇率稳中偏升态势将形成。

### ■ 风险提示

俄乌冲突等地缘政治事件恶化，国际金融形势改变；中国通胀超预期上行，中国货币政策超预期变化。

目 录

<b>1 事件：4月外贸数据公布</b> .....	<b>3</b>
<b>2 事件解析：数据特征和变动原因</b> .....	<b>3</b>
2.1 出口仍强，高顺差延续 .....	3
2.2 贸易结构进一步改善 .....	4
2.3 对欧美国家出口增长加快 .....	5
2.4 劳动密集型商品出口回落 .....	6
2.5 顺差高位延续 .....	6
<b>3 事件影响：对经济和市场</b> .....	<b>7</b>
3.1 出口仍强，进口转弱 .....	7
3.2 经济信心回升，市场回暖中或波动加剧 .....	7
<b>4 事件预测：趋势判断</b> .....	<b>8</b>
4.1 高顺差态势有望延续 .....	8
<b>5 风险提示：</b> .....	<b>8</b>

图

图 1 4月进口、出口增长情况 (%) .....	4
图 2 主要贸易类别出口额 (亿元) .....	5
图 3 中国对主要国家 (地区) 出口金额增长情况 (同比, %)	
.....	5
图 4 发达国家 PMI (%) .....	6
图 5 主要出口商品增长增速 (%) .....	6
图 6 贸易差额 (亿元) .....	7

## 1 事件：4月外贸数据公布

海关总署数据显示，今年4月份，我国进出口3.43万亿元，增长8.9%。其中，出口2.02万亿元，增长16.8%；进口1.41万亿元，下降0.8%；贸易顺差6184.4亿元，扩大96.5%。按美元计价，今年4月份我国进出口5006.3亿美元，增长1.1%。其中，出口2954.2亿美元，增长8.5%；进口2052.1亿美元，下降7.9%；贸易顺差902.1亿美元，扩大82.3%。

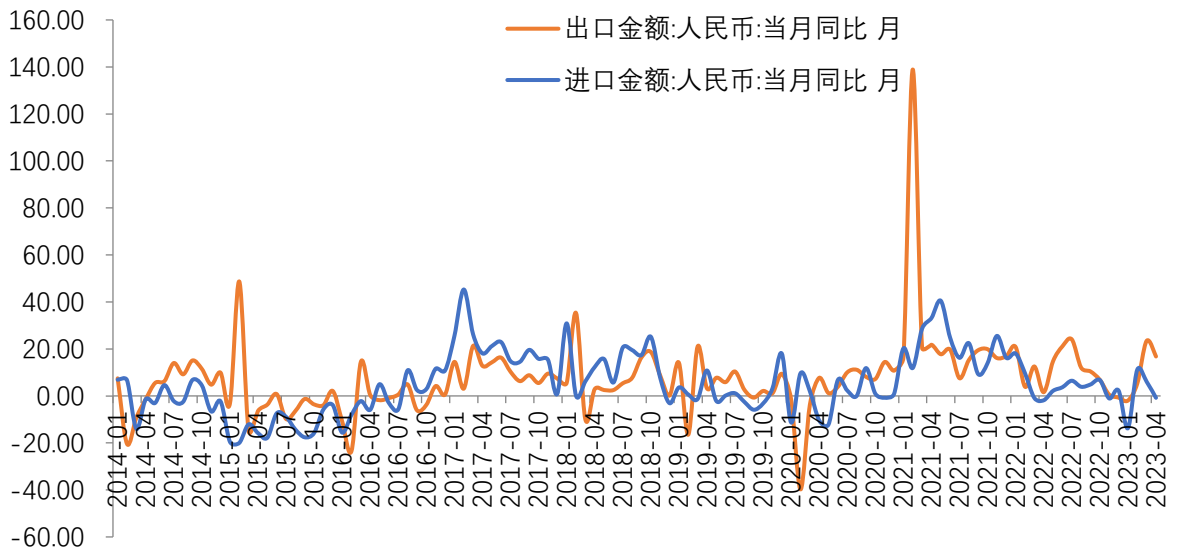
## 2 事件解析：数据特征和变动原因

### 2.1 出口仍强，高顺差延续

4月进出口较3月的强势表现整体有所回落。出口较3月的高点有所回落，但仍偏强，反映出外需仍较有韧性。从欧美国家PMI表现来看，美国、日本景气指数均有所回升，欧元区则延续了下降的趋势。从出口国别来看，对主要国家的出口涨跌均有，其中对美、欧、日出口有所加快，对东盟出口明显下降，金砖国家中，对南非、俄罗斯出口上升，对巴西、印度出口有所下降。从出口商品来看，劳动密集型产品出口均有所下降，但机电商品中通用设备、手机出口有明显回升。

进口进一步回落。从进口数量来看，主要进口商品增速除铜之外均有所下滑；4月主要工业品价格回落，量价齐跌下进口金额也表现出同步回落。另外本月机电进口降幅也有所扩大。由于进出口表现的差异，本月贸易顺差高位回升，高顺差延续。

图1 4月进口、出口增长情况 (%)

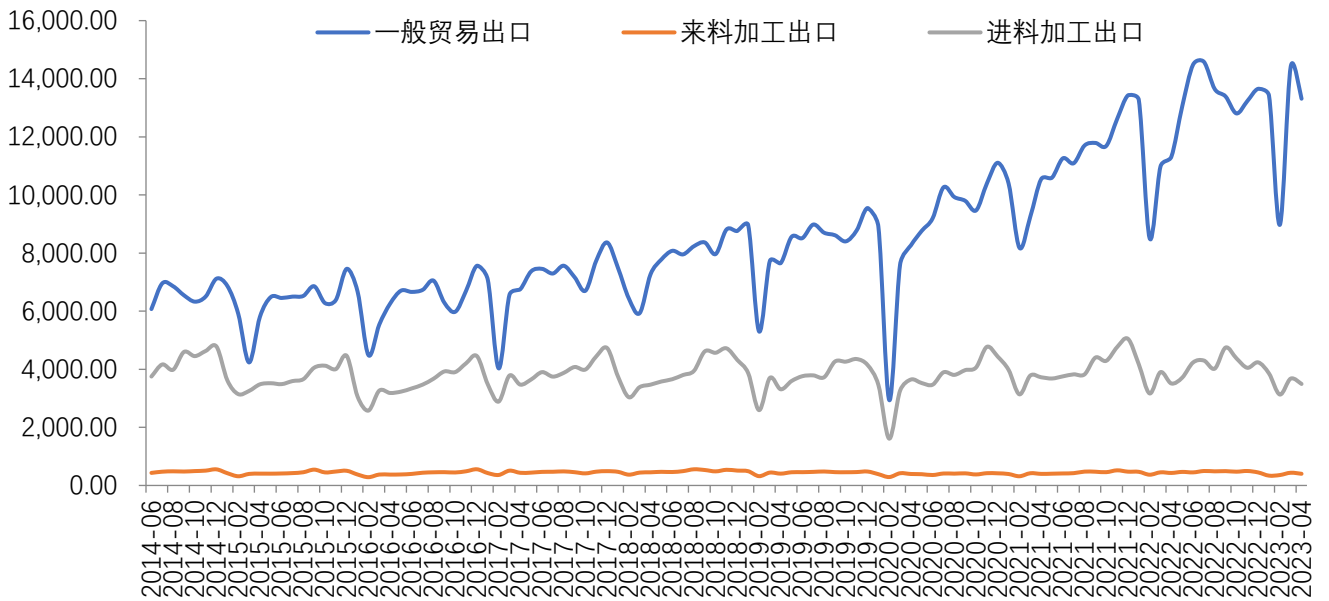


资料来源: Wind, 上海证券研究所

## 2.2 贸易结构进一步改善

一般贸易进出口比重提升。前4个月，我国一般贸易进出口8.72万亿元，增长8.5%，占我外贸总值的65.4%，比去年同期提升1.6个百分点。其中，出口5.01万亿元，增长14.1%；进口3.71万亿元，增长1.8%。同期，加工贸易进出口2.38万亿元，下降9.8%，占17.9%。其中，出口1.57万亿元，下降4.7%；进口8107.8亿元，下降18.2%。此外，我国以保税物流方式进出口1.73万亿元，增长15.4%。其中，出口6764.2亿元，增长23.4%；进口1.05万亿元，增长10.8%。

图2 主要贸易类别出口额 (亿元)

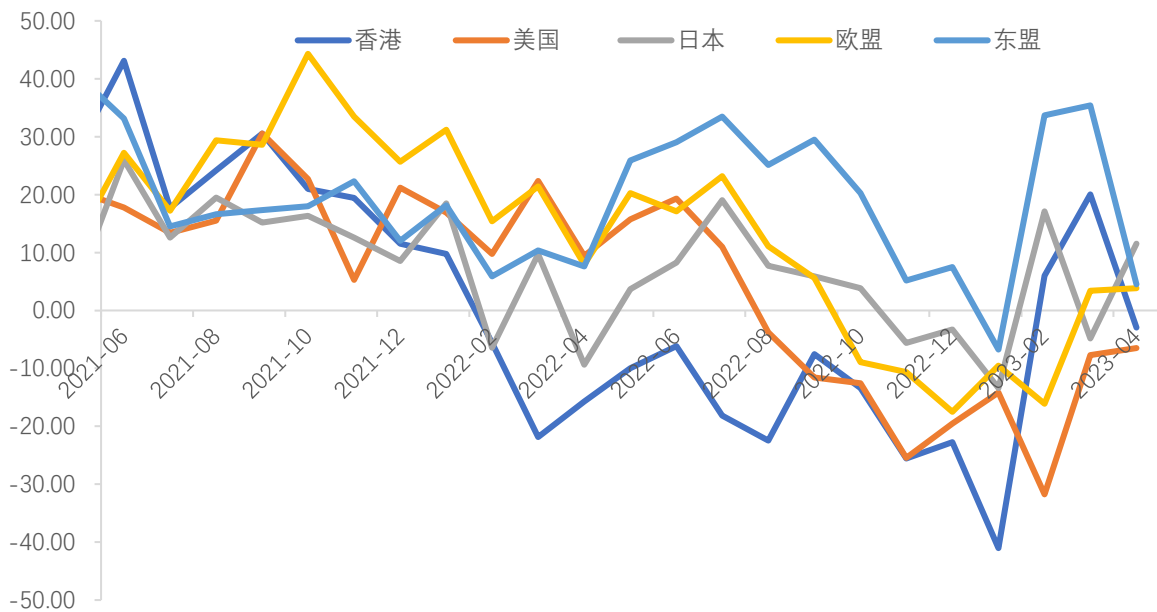


资料来源: Wind, 上海证券研究所

### 2.3 对欧美国家出口增长加快

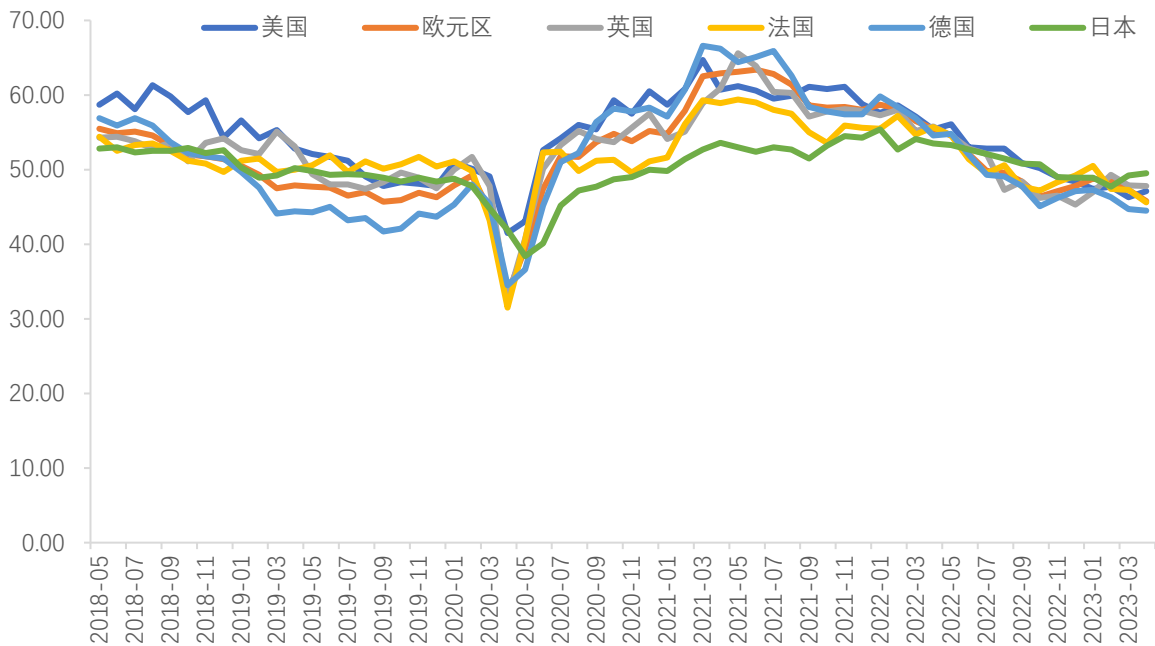
4月我国对主要国家的出口涨跌均有。对欧美日等发达国家出口加快或改善,尤其是对日本出口增长明显,对香港转口贸易出口以及对东盟的出口则下滑显著。值得关注的是,从PMI景气指数来看,欧洲国家PMI持续回落,但美国、日本的PMI则有所回升,结合偏强的出口来看,说明外需的韧性仍在,也支撑了我国的出口。

图3 中国对主要国家(地区)出口金额增长情况(同比,%)



资料来源: Wind, 上海证券研究所

图 4 发达国家 PMI (%)

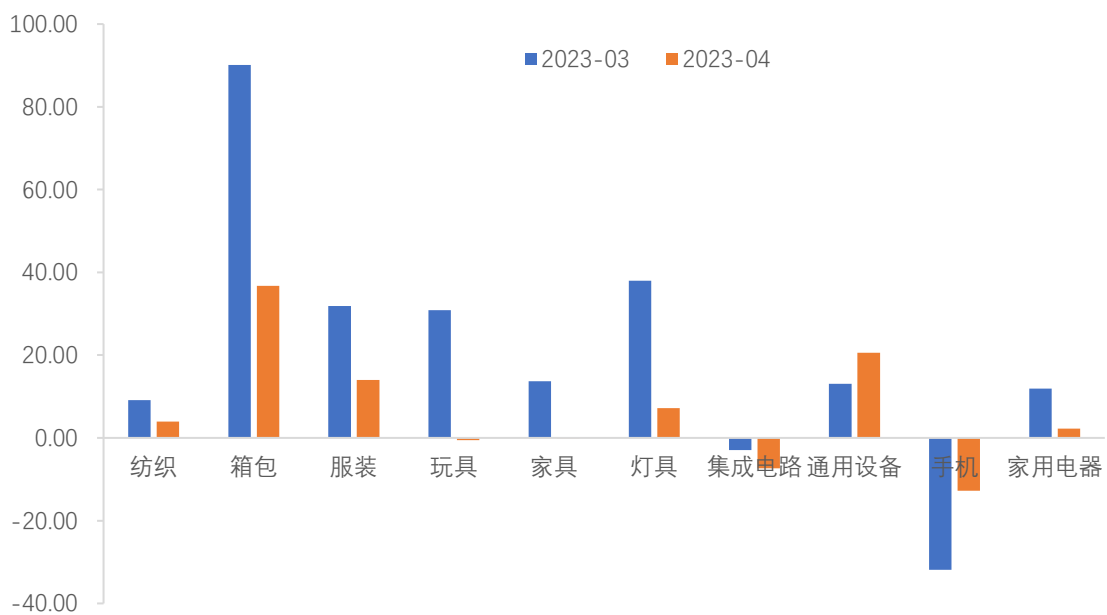


资料来源: Wind, 上海证券研究所

## 2.4 劳动密集型商品出口回落

从出口商品结构来看，机电以及劳动密集型产品仍然我国出口的主要支撑。但4月劳动密集型商品出口明显较3月的高增有所回落，机电类商品通用设备以及手机出口有所加快或改善。整体来看，机电商品出口表现好于劳动密集型商品出口。

图 5 主要出口商品增长增速 (%)



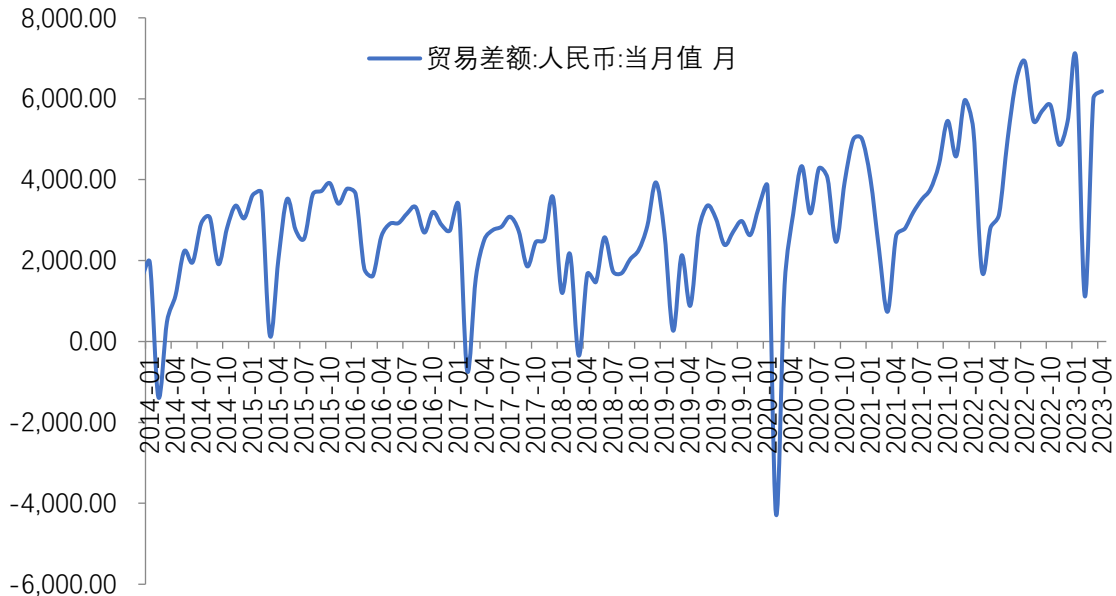
资料来源: Wind, 上海证券研究所

## 2.5 顺差高位延续

请务必阅读尾页重要声明

4月贸易顺差为6184.4亿元，上月为6010.06亿元，去年同期为3145.43亿元，高位延续。出口偏强，进口转弱，也导致了顺差的进一步上升。

图6 贸易差额（亿元）



资料来源：Wind，上海证券研究所

### 3 事件影响：对经济和市场

#### 3.1 出口仍强，进口转弱

4月进出口较3月的强势表现整体有所回落。出口较3月的高点有所回落，但仍偏强，反映出外需仍较有韧性。从出口国别来看，其中对美、欧、日出口有所加快，对东盟出口明显下降。从出口商品来看，劳动密集型产品出口均有所下降，但机电商品中通用设备、手机出口有明显回升。进口进一步回落。从进口数量来看，主要进口商品增速除铜之外均有所下滑；4月主要工业品价格回落，量价齐跌下进口金额也表现出同步回落。另外本月机电进口降幅也有所扩大。由于进出口表现的差异，本月贸易顺差高位回升，高顺差延续。

#### 3.2 经济信心回升，市场回暖中或波动加剧

对经济运行格局，外贸的市场预期也有所改善，经济回升态势形成已成市场和宏观调控部门的共同看法。综合来看，中国经济回暖中政策维持平稳，伴随经济和社会生活的全面恢复正常，市场经济信心逐步趋恢复。宏观环境变化，为我国资本市场运行步入平稳回暖的新阶段奠定了基础，外贸格局良好局面也有助于

中国资本市场稳中走暖趋阳局面的延续。受海外政策变动和市场预期变化影响，波动性短期或上升。

## 4 事件预测：趋势判断

### 4.1 高顺差态势有望延续

外贸运行依然良好，高顺差态势保持。中国制造业在全球格局中地位提升的长期性因素，加上贸易条件改善的短期因素，共同形成了当前的高顺差局面，预期这个局面仍将延续 2-4Q。中国经济基本面回暖确认，加上货币增长或回落，预计未来人民币兑美元汇率稳中偏升态势将形成。

## 5 风险提示：

**俄乌冲突等地缘政治事件恶化，国际金融形势改变：**俄乌战争久拖不决并进一步扩大化，美联储持续加息带来的流动性收紧，均将对国际金融市场产生扰动。

**中国通胀超预期上行，中国货币政策超预期变化：**全球供应链不稳定冲击上升，以及疫情反复，通货膨胀和经济运行前景的不确定性提高，或许带来中国货币政策的超预期改变。



### 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

### 公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

### 投资评级体系与评级定义

<b>股票投资评级：</b>	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
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
<b>行业投资评级：</b>	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	

#### 投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

### 免责声明

。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和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的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。