

## 中国出口回到外需主导逻辑 ——2023年4月进出口数据点评

分析师：张德礼

执业证书编号：S0740523040001

研究助理：马骏

### 投资要点

- **4月美元计价的出口同比从14.8%下降至8.5%**。考虑到低基数后，中国出口两年平均同比，从3月的14.5%下滑至6.0%。如我们在《中国出口下一步》里的判断，3月中国出口异常高增，主要是春节因素的滞后影响，后续中国出口将回到外需主导的逻辑。在全球经济增长放缓的背景下，发展中国家难以承接欧美等发达经济体需求的回落，加之去年的高基数，中国5-6月出口同比或将转负。
- **分国别和地区看，4月中国对东盟出口的增速大幅回落，俄罗斯和非洲对中国出口的拉动率明显回升**。4月中国对发达经济体的出口同比均回升，对美国出口主要因低基数，对日本出口同比跳升和去年4月长三角地区疫情导致的低基数有关，预计都难持续。东盟作为我国最大的贸易合作伙伴，4月中国对其出口增速大幅回落，可能原因是东盟自身增长和转口贸易都面临放缓压力。除东盟外的其它发展中国家对中国出口支撑作用突显，其中俄罗斯和非洲对我国出口增速拉动最大。**在逆全球化背景下，预计中国向发展中国家的出口份额将继续回升**。
- **分产品看，原材料出口增速意外回落**。从出口快讯所涉及的部分重点商品来看，机械与劳动密集商品仍是出口主要贡献，电子有所回暖。**分产业链视角**，汽车产业链出口强劲，船舶出口亦保持高速增长，受全球消费电子低迷的拖累，芯片产业链的主要产品出口均负增长。
- **进口大幅回落，“衰退式顺差”显著**。4月中国进口同比增长-7.9%，较上月大幅回落。量价拆分后发现，4月中国主要商品的进口金额同比中，价格和数量的同比均持续下跌，映射出当前中国的内需不足。4月我国贸易差额902.1亿美元，较上月小幅上升，“衰退式顺差”表现明显。
- **风险提示：政策变动，经济恢复不及预期。**

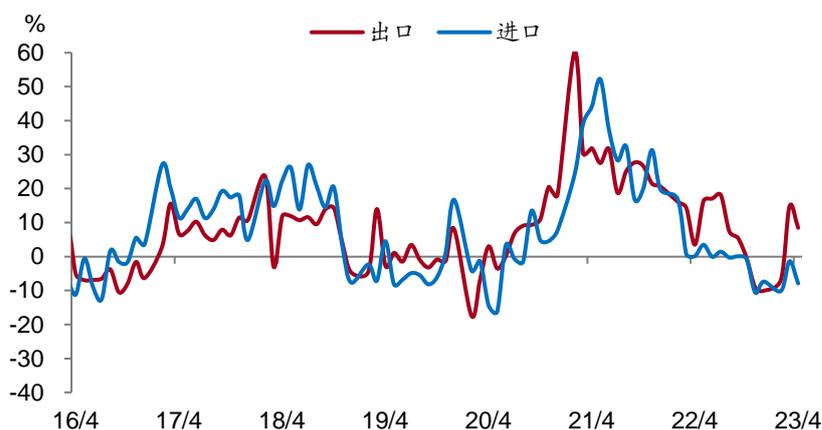
### 相关报告

## 图表目录

图表 1: 2023 年 4 月, 中国出口和进口的同比均明显回落.....	- 3 -
图表 2: 中国对主要经济体的出口同比.....	- 4 -
图表 3: 主要国家和地区对中国出口同比的拉动.....	- 4 -
图表 4: 分类重点商品的出口增速.....	- 4 -
图表 5: 分类重点商品对出口增速的贡献.....	- 4 -
图表 6: 我国重点出口商品出口金额同比增速.....	- 5 -
图表 7: 主要出口商品量价拆分情况.....	- 5 -
图表 8: 我国重点进口商品进口金额同比.....	- 6 -

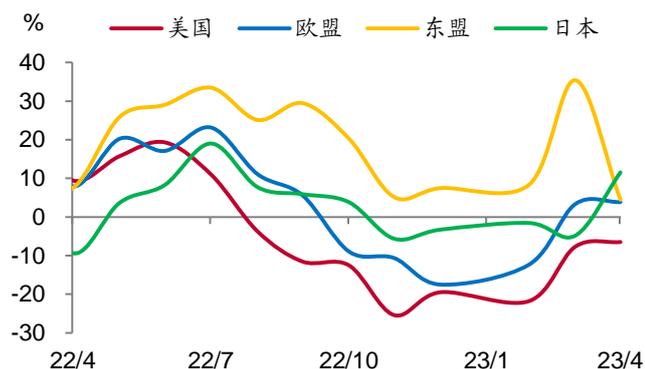
在经历了3月的“异常”高增后，4月出口增速回落，美元计价的出口同比从14.8%下降至8.5%。考虑到低基数后，中国出口两年平均同比，从3月的14.5%下滑至6.0%。如我们在《中国出口下一步》里的判断，3月中国出口异常高增，主要是春节因素的滞后影响，后续中国出口将回到外需主导的逻辑。在全球经济增长放缓的背景下，发展中国家难以承接欧美等发达经济体需求的回落，加之去年的高基数，中国5-6月出口同比或将转负。

**图表 1: 2023 年 4 月，中国出口和进口的同比均明显回落**

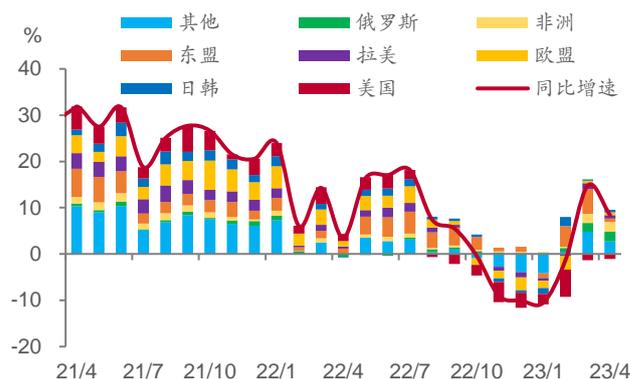


来源: WIND, 中泰证券研究所

分国别和地区看，4月中国对东盟出口的增速大幅回落，俄罗斯和非洲对中国出口的拉动率明显回升。4月中国对主要发达经济体的出口增速均回升，其中低基数下中国对美国出口同比从-7.7%回升到-6.5%，考虑到美国经济衰退风险上升和中美贸易重回冲突模式，预计年内中国对美国出口将继续承压；4月中国对日本出口同比，从上月的-4.8%大幅提高至11.5%，可能和去年4月长三角地区疫情导致的低基数有关。东盟作为中国最大的贸易合作伙伴，4月中国对东盟出口同比从上月的35.4%回落至4.5%，对中国出口同比的拉动，从上月的5.4%大幅降至0.7%，可能原因是东盟自身增长和转口贸易都面临放缓压力，这也体现在中国中间品和能源出口增速的回落上。除东盟外的其它发展中国家，对中国出口的支撑突显，其中俄罗斯和非洲对中国出口同比的拉动较大，均拉动2.1个百分点左右，两者贡献了中国4月出口同比增量的近一半。俄罗斯受到国际制裁后，加大了从中国的进口，预期短期还会持续。4月广交会的举办，也对中国向非洲的出口产生积极影响。在逆全球化背景下，预计中国向发展中国家的出口份额将继续回升。

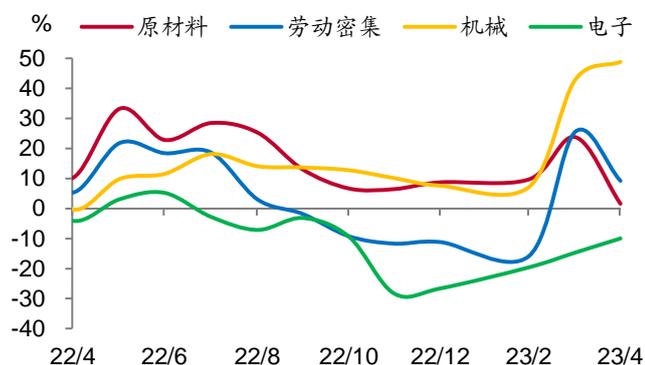
**图表 2: 中国对主要经济体的出口同比**


来源: WIND, 中泰证券研究所

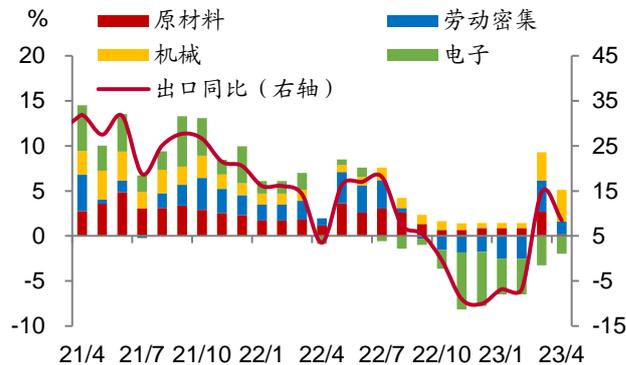
**图表 3: 主要国家和地区对中国出口同比的拉动**


来源: WIND, 中泰证券研究所

分产品类型看, 4 月中国原材料出口增速意外回落。从出口快讯所涉及的部分重点商品来看, 机械与劳动密集型商品仍是 4 月中国出口增量的主要来源, 电子产品在低基数下同比有所回升, 不过仍然为负。机械与劳动密集型产品的出口表现相对更好, 和目前中国出口增量主要来源于发展中国家相一致。原材料增速大幅回落至 1.6%, 或因欧洲能源危机结束, 其原材料出口产生的替代效应导致。

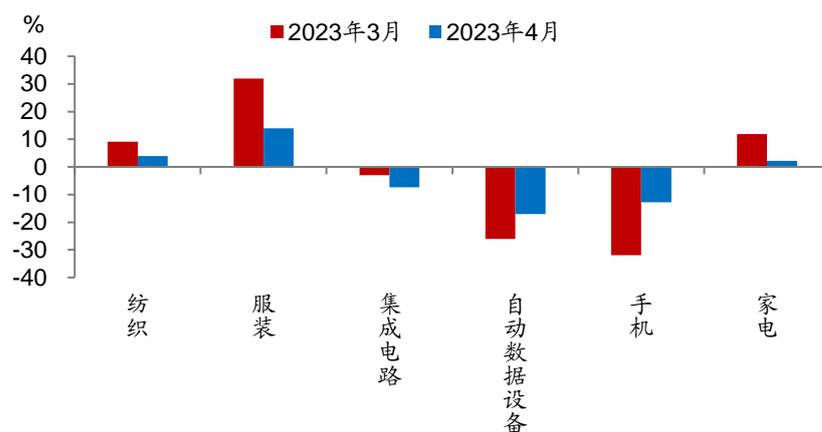
**图表 4: 分类重点商品的出口增速**


来源: WIND, 中泰证券研究所

**图表 5: 分类重点商品对出口增速的贡献**


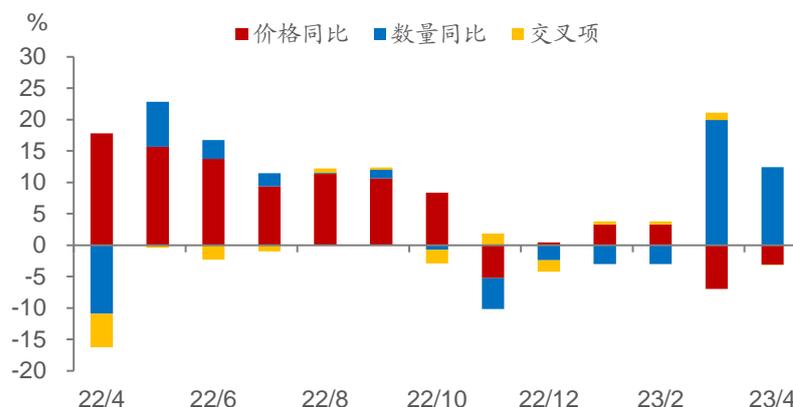
来源: WIND, 中泰证券研究所

分产业链看, 汽车产业链的出口强劲。4 月交运产品出口亮眼, 其中汽车和汽车底盘 (195.7%)、汽车零件 (30.0%) 在低基数下同比大幅回升, 船舶 (79.2%) 出口亦保持高速增长。劳动密集型产品中, 玩具 (-0.5%) 在高基数影响下大幅回落, 家具 (-0.01%) 和服装 (14.0%) 的出口同比均回落。芯片产业链中, 自动数据处理设备 (-17.0%) 和手机 (-12.8%) 在低基数效应下回升, 集成电路 (-7.3%) 虽有低基数但较上月仍然回落, 或表明当前全球消费电子仍处于下行周期。

**图表 6: 我国重点出口商品出口金额同比增速**


来源: WIND, 中泰证券研究所

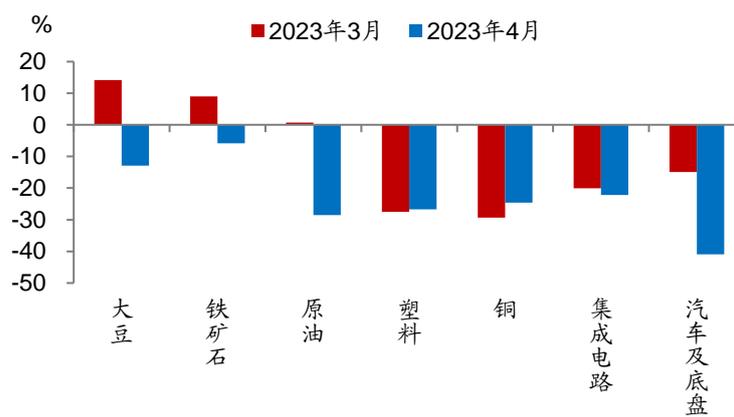
**价跌量升指向需求持续疲软。**通过将出口快讯涉及的重点商品出口同比按照量、价因素进行拆分,我们发现,4月主要商品的出口价格同比继续录得负值,数量同比较上月有所回落但仍是主要贡献。3月以来出口商品价格同比的持续回落,间接印证了外需不足,目前贸易商可能采取降价的方式来支撑出口,这也意味着出口增长的持续性有待观察。

**图表 7: 主要出口商品量价拆分情况**


来源: WIND, 中泰证券研究所

**4月进口大幅回落,“衰退式顺差”显著。**2023年4月中国进口同比下降7.9%,较上月大幅回落,主要是能源和机电产品拖累。通过将进口快讯商品的增速按照数量和价格两方面进行拆解,我们发现,4月我国主要商品的进口金额同比中,价格和数量的同比都持续下跌,指向我国内需仍处于弱修复阶段,内生动力还不强,导致需求不足。4月中国贸易差额902.1亿美元,较上月小幅上升,“衰退式顺差”表现明显。

图表 8: 我国重点进口商品进口金额同比



来源: WIND, 中泰证券研究所

风险提示: 政策变动, 经济恢复不及预期。

**投资评级说明:**

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

**重要声明:**

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本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客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，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。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其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投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。