

除了低基数出口还有什么特征？——4月进出口点评

报告发布日期

2023年05月11日

研究结论

事件：2023年5月9日海关总署公布进出口数据，1-4月出口同比增长2.5%（前值0.5%，按美元计，后同），进口为-7.3%（-7.1%）。

- **劳动密集型产品出口增速依然亮眼，但单月增幅的上行幅度减小。**服装、家具、鞋靴、灯具、箱包、玩具出口累计同比增速为2.8%（0.1%），其中社交出行相关的服装、鞋靴、箱包出口累计同比分别为2.5%、3.2%、31.7%（-1.3%、-0.2%、29.1%）；地产后周期相关的家具、灯具分别为-4.8%、1.1%（-6.8%、-1.7%）。
- **机电产品出口由降转增。**1-4月机电产品出口金额累计同比增速为2.4（-0.4%），占总出口的比重为57.9%（57.9%）；当月出口同比增速10.5%（12.3%），维持高位。分项来看：（1）电子产品压力稍有好转。集成电路、手机、自动数据处理设备累计同比分别为-15.2%、-10.5%、-26.9%（-17.6%、-9.8%、-29.9%）；（2）**机械设备表现较好。**通用机械设备出口累计同比增速为6.3%（2.3%），延续前期回升；汽车、船舶等前期表现更好的产品延续亮眼表现，**其中今年新船大单较为火热（同时中国还史无前例地拿到了超大型液氨运输船等先进船型的订单），船舶出口有望继续维持高增速。**
- **对东盟、韩国出口明显走弱，对欧美等发达国家和俄罗斯均维持稳定。**4月对美、欧盟、东盟、日、韩、俄出口金额累计同比增速为-14.4%、-4.6%、14.2%、0.5%、4%、66.4%（-17%、-7.2%、17.8%、-2.7%、5.2%、46.4%）；出口占比分别为14%、15.3%、16.9%、5%、4.7%、2.9%（14.1%、15.8%、16.3%、5.3%、4.7%、3%）。
- **除了低基数4月出口数据还有什么特征？（1）4月仍有出口订单释放的余波（观测方法详见《当下出口有哪些新线索？》），不过在转口贸易重要性不断提高的背景下，释放高峰过后对东盟和韩国等国出口难免回落（当月同比未转负对应释放余波和低基数，下行或主要源于劳动密集型中间产品）；（2）对一带一路国家出口资本品和耐用消费品继续拉动出口，如对俄罗斯出口维持高增速，参考3月数据或主要源于交运设备、机电产品和部分化工品，与4月汽车、通用机械、船舶等机械产品出口表现可形成印证（俄罗斯对机械产品的拉动力强于电子产品）。（3）出口价格开始面临一定下行压力，3月出口价格支撑韧性同样源于订单集中释放（详见《当下出口有哪些新线索？》），4月已经可以看到此前集中释放较为明显的产品出口价格冲高后回落幅度较大，如玩具出口均价累计同比从14.7%大幅下降至3.1%。**
- **内需修复尚未传导至进口。**分项来看：（1）1-4月煤炭、原油、天然气进口金额累计同比增速分别为53.9%、-11.6%、-0.2%（63.1%、-4.2%、-3.1%）；（2）机电产品进口累计同比增速为-20.6%（-22.1%）。电子产品中集成电路进口累计同比增速为-25.6%（-26.7%）；机械产品中机床为-14.7%（-15.2%）。
- **订单集中释放余波叠加低基数，4月出口同比从高位回落但仍较好表现，同时值得注意的是中国复苏在亚洲圈的外溢效应正逐渐显现，如印尼对中国煤炭出口高增；中国对韩国工业品进口企稳（欧美俄东盟等地区进口增速均明显下行），同时带动了韩国从印尼进口煤炭。展望后续：（1）今年“一带一路”国家对中国耐用消费品、资本品出口的拉动力正在逐渐显现，以俄罗斯为例，交运设备（特别是汽车）拉动力最强，机械产品、部分化工产品（鞣料、润滑剂等终端化工品）其次，电子产品再次，轻工较弱（不含纸浆、皮草等，俄罗斯有对应丰富自然资源的行业产业合作更加紧密，原油同理）；（2）订单集中释放带来的量价韧性或告一段落，5月起发达国家贸易需求（如消费品）较弱的影响或将进一步显现。同时因为统计时点上的差异，同比角度PPI已经成为出口价格指数的领先指标，而3和4月均已证实集装箱吞吐数据已重新具备参考价值，两者结合有助于对出口进行全年高频跟踪。**
- **风险提示：能源短缺对欧洲进口需求的影响具有不确定性。**

证券分析师

陈至奕	021-63325888*6044 chenzhiyi@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860519090001
王仲尧	021-63325888*3267 wangzhongyao1@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860518050001 香港证监会牌照：BQJ932
陈玮	chenwei3@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860522080003

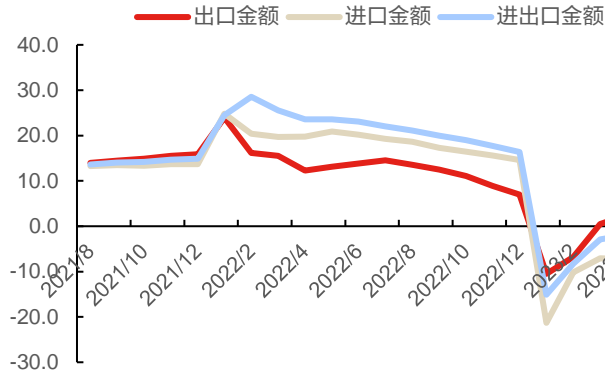
联系人

孙国翔	sunguoxiang@orientsec.com.cn
-----	------------------------------

相关报告

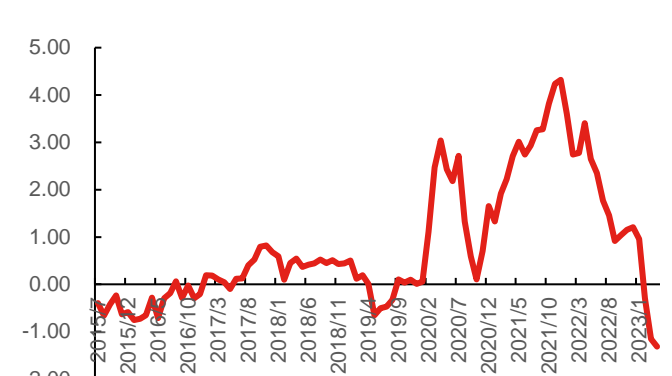
当下出口有哪些新线索？	2023-05-08
苏丹战火再起：权力斗争与政局更迭的恶性循环	2023-05-05
淄博现象背后还有哪些消费细节？	2023-05-05

图 1: 进出口金额累计同比 (% , 美元口径)



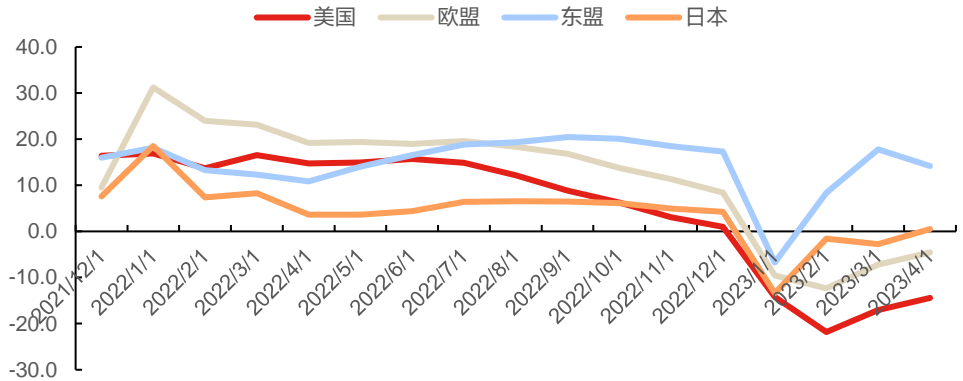
数据来源: Wind, 东方证券研究所 备注: 2021 年为两年复合增速

图 2: 全球供应链压力指数(GSCPI)



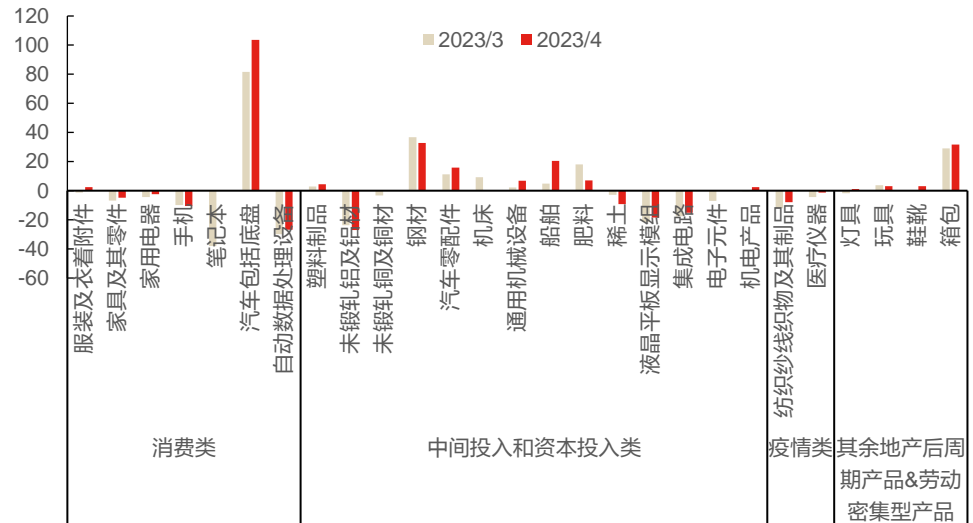
数据来源: 纽约联储, 东方证券研究所

图 3: 对各地区出口累计同比 (% , 美元口径)



数据来源: Wind, 东方证券研究所 备注: 2021 年为两年复合增速

图 4: 部分出口商品金额累计同比 (% , 美元口径)



数据来源: Wind, 东方证券研究所 备注: 笔记本、未锻轧铜及铜材、机床、电子元件当期数据尚未公布, 并非为 0

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

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本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本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证券研究报告。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证券研究报告之外，绝大多数证券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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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协议授权，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。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。