

出口保持韧性，进口依旧承压

——4月外贸数据点评

相关研究：

- 《出口上升动能减弱，内需疲弱》 2022.08.09
- 《海外需求走弱，出口显著回落》 2022.09.08
- 《出口持续下行，进口持平》 2022.10.24
- 《出口进一步恶化，内需有望回升》 2023.01.16
- 《开局平稳，寻找进出口数据中的结构性亮点》 2023.03.09
- 《出口数据超预期，彰显经济韧性》 2023.04.14

分析师：何超

证书编号：S0500521070002

Tel: 021-50295325

Email: hechao@xcsc.com

联系人：贺钰偲

Tel: 021-50293570

Email: hyc07067@xcsc.com

地址：上海市浦东新区银城路88号
中国人寿金融中心10楼

核心要点：

□ 事件

据海关总署，2023年4月，按美元计价，我国进出口总值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，增长-7.9%；贸易顺差902.1亿美元。

□ 出口增速有所回落，进口压力依旧存在

与3月相比，4月出口增速虽有所回落，但依旧好于市场预期。我们认为原因有三：一是受到去年同期疫情带来的出口低基数的影响；二是我国对美欧日等国家和地区的出口开始出现边际改善；三是我国出口商品结构逐渐恢复至疫情前状态，汽车、船舶出口展现出强劲势能，带动出口维持增长。

进口方面，进口降幅进一步扩大，进口修复承压。相较于出口而言，进口数据略显疲弱，部分进口商品呈现价量齐跌的现象，反映出目前国内经济内生动能有限，需求复苏相对平缓。进口商品中，大宗商品价格降幅比较大，制约我国进口增长。另外，工业需求有所回落，对进口也形成一定拖累。

□ 对美欧日出口边际改善，越南成为对东盟出口拖累

分区域来看，4月我国对美国出口增速延续负值，但降幅缩窄，录得-6.50%，前值为-7.68%；对日本出口增速由负转正，录得11.53%，前值为-4.81%；对欧盟的出口增速小幅上行，录得3.87%，前值为3.38%。对美欧日等发达市场出口展现韧性，与发达经济体需求短期恢复也有一定的关系。值得注意的是，4月我国对东盟的出口虽然依旧维持正增长，但增速大幅回落，仅录得4.49%，前值为35.43%。具体来看，主要是由于对越南出口增速大幅回落造成的影响，4月对越南出口同比为-6.00%，较3月回落44.22个百分点。

□ 汽车出口保持高景气，原油进口数量降幅明显

分产品来看，出口方面，表现最为亮眼的依旧是汽车，增速实现了195.74%，高于上个月71.94个百分点。中国汽车出口市场近两年一直保持高景气，尤其是新能源汽车的出口。进口方面，主要进口产品呈现量价齐跌的态势。大宗商品进口数量涨跌不一，铁矿砂、原油、煤及褐煤进口数量较上月均下降，尤其原油数量降幅明显。总而言之，4月进口降幅超预期，主要受到进口数量下降的影响，价格对进口的支撑作用也在逐渐减弱。

□ 风险提示

内需修复不及预期；海外经济衰退超预期；疫情反复。

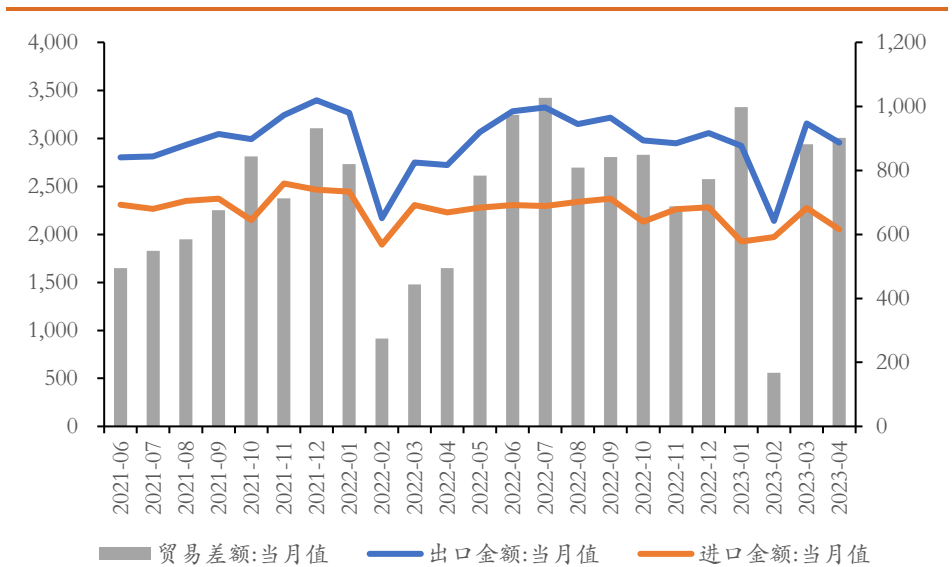
1 出口增速有所回落，进口压力依旧存在

2023年4月，按美元计价，我国进出口总值5006.3亿美元，增长1.1%（前值7.4%）。其中，出口2954.2亿美元，增长8.5%（前值14.8%）；进口2052.1亿美元，增长-7.9%（前值-1.4%）；贸易顺差902.1亿美元。

与3月相比，4月出口增速虽有所回落，但依旧好于市场预期。我们认为原因有三：一是受到去年同期疫情带来的出口低基数的影响；二是我国对美欧日等国家和地区的出口开始出现边际改善；三是我国出口商品结构逐渐恢复至疫情前状态，汽车、船舶出口展现出强劲势能，带动出口维持增长。向后看，4月新出口PMI订单出现回落，录得47.6%，低于荣枯线，由于PMI订单指标往往领先于出口数据一个季度左右的时间，我们预计，出口增长的压力可能会在7月左右显现。

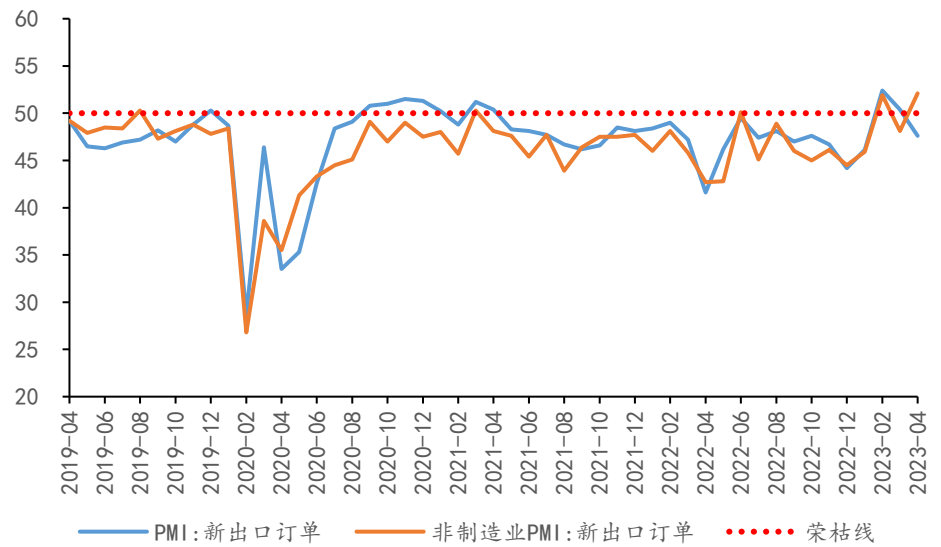
进口方面，进口降幅进一步扩大，进口修复承压。相较于出口而言，进口数据略显疲弱，部分进口商品呈现价量齐跌的现象，反映出目前国内经济内生动能有限，需求复苏相对平缓。进口商品中，大宗商品价格降幅比较大，制约我国进口增长。另外，工业需求有所回落，对进口也形成一定拖累。

图1 进出口贸易差额及走势（单位：亿美元）



资料来源：海关总署、Wind、湘财证券研究所

图 2 新出口订单 PMI 变化情况



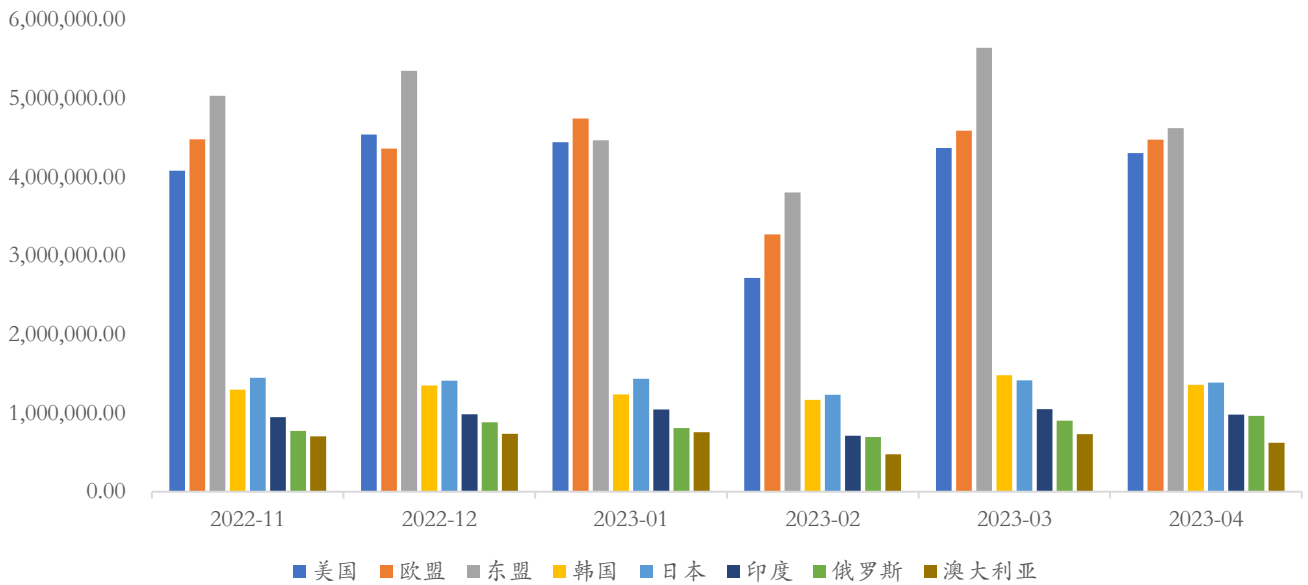
资料来源：国家统计局、中国物流与采购联合会、湘财证券研究所

2 对美欧日出口边际改善，越南成为对东盟出口拖累

分区域来看，4 月我国对美国出口增速延续负值，但降幅缩窄，录得-6.50%，前值为-7.68%；对日本出口增速由负转正，录得 11.53%，前值为-4.81%；对欧盟的出口增速小幅上行，录得 3.87%，前值为 3.38%。对美欧日等发达市场出口展现韧性，与发达经济体需求短期恢复也有一定的关系。

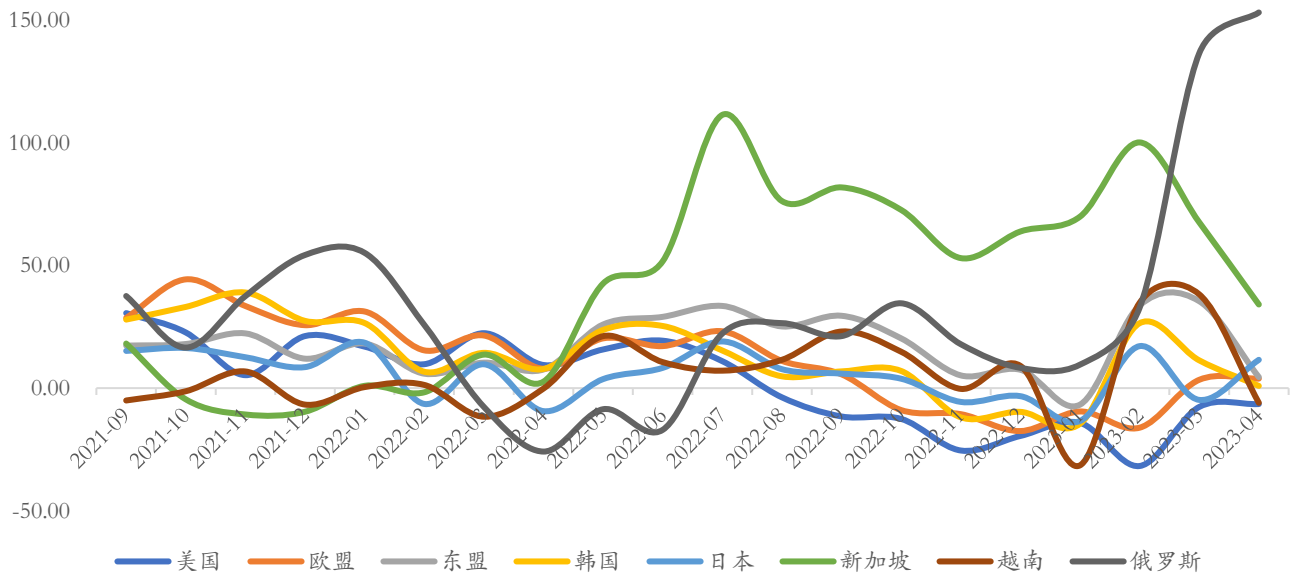
值得注意的是，4 月我国对俄罗斯出口加速，增速达 153.09%，比上月增加了 16.66 个百分点。另外，4 月我国对东盟的出口虽然依旧维持正增长，但增速大幅回落，仅录得 4.49%，前值为 35.43%。具体来看，主要是由于对越南出口增速大幅回落造成的影响，4 月对越南出口同比为-6.00%，较 3 月回落 44.22 个百分点。越南计划投资部统计总局公布的第一季度经济统计数据显示，今年前三个月越南国内生产总值（GDP）预计同比增长 3.32%，为 2011 年至 2023 年间最低增幅。越南经济增长乏力成为对越南出口降幅较大的原因。

图3 各国家/地区出口金额当月值 (单位: 万美元)



资料来源: 海关总署、Wind、湘财证券研究所

图4 我国对美欧日出口持续改善, 对东盟出口增速下降 (出口金额当月同比, 单位: %)



资料来源: 海关总署、Wind、湘财证券研究所

3 汽车出口保持高景气，原油进口数量降幅明显

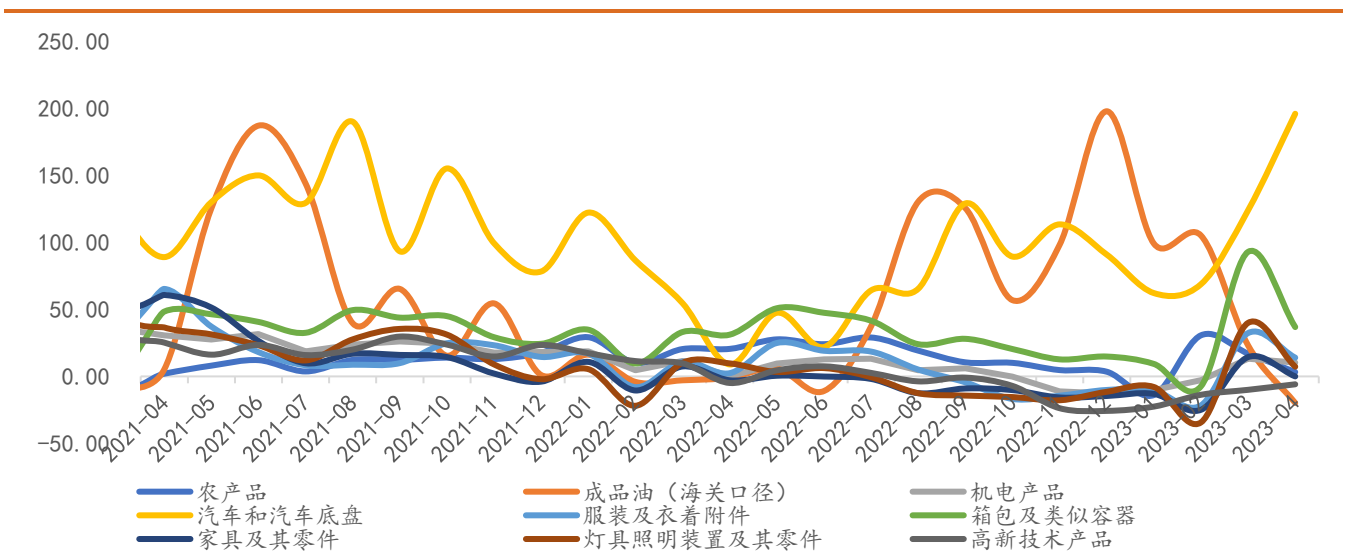
分产品来看，出口方面，表现最为亮眼的依旧是汽车（包括底盘），增速实现了 195.74%，高于上个月 71.94 个百分点。中国汽车出口市场近两年一直保持高景气，尤其是新能源汽车的出口。据乘联会统计，4 月新能源车出口占乘用车出口的 31%，中国制造新能源产品品牌也越来越多地走向国门。4 月份，机电产品出口增速放缓，录得 10.40%，比上月减少 2.7 个百分点；高新技术产品出口增速比上月降幅减小，录得-5.90%。另外，服装及衣着附件、箱包及类似容器、家具及其零件等劳动密集型产品增速均较上月有所回落，主要由于订单红利逐渐消退导致。

表 1 主要出口商品金额及同比增速

主要出口产品	当月金额 单位：亿美元	上月金额 单位：亿美元	当月同比 单位：%	上月同比 单位：%	同比变化 单位：pct
农产品	82.39	89.53	3.24	17.00	-13.76
成品油	28.13	41.66	-19.79	23.10	-42.89
机电产品	1706.26	1819.04	10.40	13.10	-2.70
汽车包括底盘	83.07	73.51	195.74	123.80	71.94
服装及衣着附件	129.16	134.85	13.98	32.30	-18.32
箱包及类似容器	36.04	37.32	36.76	92.80	-56.04
家具及其零件	60.46	63.30	-0.01	14.40	-14.41
灯具、照明装置及类似品	39.50	37.75	7.23	39.90	-32.67
高新技术产品	680.60	744.73	-5.90	-10.00	4.10

资料来源：海关总署、Wind、湘财证券研究所

图 5 主要出口商品金额同比变化趋势



资料来源：海关总署、Wind、湘财证券研究所

分产品来看，进口方面，主要进口产品呈现量价齐跌的态势。大宗商品进口数量涨跌不一，其中铜矿砂、成品油、天然气、稀土等产品进口数量较上月有所上升，铁矿砂、原油、煤及褐煤进口数量较上月均下降，尤其原油数量降幅明显。机电产品和高新技术产品进口金额增速依旧保持负增速，当月同比分别为-16.32%、-12.66%。医药材及药品进口表现亮眼，增速继续抬升，录得61.45%，较上月增加32.25个百分点。总而言之，4月进口降幅超预期，主要受到进口数量下降的影响，价格对进口的支撑作用也在逐渐减弱。反映出内需放缓的趋势，市场内生动力还有待加强。

表2 主要进口商品金额及同比增速

主要进口产品	当月金额 单位：亿美元	上月金额 单位：亿美元	当月同比 单位：%	上月同比 单位：%	同比变化 单位：pct
机电产品	728.43	793.02	-16.32	-15.30	-1.02
高新技术产品	537.39	591.27	-12.66	-13.60	0.94
天然气	47.75	48.81	12.38	16.70	-4.32
原油	244.65	304.30	-28.52	-2.90	-25.62
成品油	25.69	22.89	98.08	37.60	60.48
农产品	201.06	202.61	5.66	16.30	-10.64
天然及合成橡胶包括胶乳	10.32	10.82	0.58	-13.70	14.28
铁矿砂及其精矿	109.02	117.97	-5.80	-0.40	-5.40
铜矿砂及其精矿	48.15	45.01	-1.10	-16.80	15.70
未锻轧铜及铜材	36.69	36.65	-24.56	-29.40	4.84
煤及褐煤	49.92	52.69	34.83	122.60	-87.77
初级形状的塑料	34.98	40.35	-26.66	-27.60	0.94
医药材及药品	45.61	52.98	61.45	29.20	32.25
钢材	10.35	11.33	-31.20	-26.40	-4.80
一般贸易:原木及锯材	12.94	12.20	-10.29	-5.88	-4.41
纸浆	21.77	22.41	23.45	46.30	-22.85
纺织纱线织物及其制品	9.27	10.08	-16.02	-12.70	-3.32
美容化妆品及洗护用品	15.99	20.92	-22.84	3.60	-26.44
肥料	6.02	5.90	37.19	57.60	-20.41

资料来源：海关总署、Wind、湘财证券研究所

4 风险提示

内需修复不及预期；海外经济衰退超预期；疫情反复。

分析师声明

本人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，以独立诚信、谨慎客观、勤勉尽职、公正公平准则出具本报告。本报告准确清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将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。

湘财证券投资评级体系（市场比较基准为沪深 300 指数）

- 买入：**未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
- 增持：**未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
- 中性：**未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
- 减持：**未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 以上；
- 卖出：**未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上。

重要声明

湘财证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本研究报告仅供湘财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客户。

本报告由湘财证券股份有限公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但对上述信息的来源、准确性及完整性不做任何保证。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我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多种金融服务。

本报告版权仅为湘财证券股份有限公司所有。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。