

商品表现分化，内外需都有所指向 ——4月贸易数据点评

摘要

- **进、出口增速回落，内需外需都有原因。**按美元计，1-4月份我国货物贸易进出口总额同比减少1.9%，其中出口同比增长2.5%，受低基数影响，我国出口增速持续回升；受国内生产复苏斜率放缓与大宗商品价格回落影响，进口增速有所回落。4月我国货物贸易进出口总值同比增长1.1%，较3月环比下降7.8%；出口总值同比增长8.5%，增速回落6.3个百分点；进口总值同比下降7.9%。后续新一轮稳外贸政策发力在一定程度上对外贸或有提振，但外需走弱势头不改，出口整体仍将偏弱。
- **我国对东盟进出口保持韧性。**1-4月，东盟为我第一大贸易伙伴，我与东盟贸易总值同比增长5.6%，较前值放缓2.0个百分点，其中对东盟出口增长15.0%，较前放缓3.6个百分点；自东盟进口同比降低6.3%，降幅扩大0.2个百分点。欧盟贸易回暖，4月6日，中法欧三方会晤，共同推动中法、中欧关系行稳致远，中法贸易恢复明显。美日分别为第三和第四大贸易伙伴，但与美日进、出口增速下滑。其他贸易伙伴方面，我国与一带一路、俄罗斯贸易关系较稳定。
- **出口略好于预期，机电产品虽回升但后续仍有空间。**从主要出口商品看，在基数较低影响下，主要劳动密集型产品出口增速表现较好，但在价格效应减弱下，部分上游原材料出口增速回落，机电产品及高新技术产品等出口金额增速较前值有所提升，但仍有改善空间，汽车（包括底盘）和钢材增长仍较为可观。从出口数量看，大多主要出口产品增速有所回落，海内外需求错位的情况在上月集中释放后，本月有所缓解。从出口金额看，机电产品和高新技术产品出口金额增速较1-3月都有回升，但主要由于基数较低。4月单月，出口增速略超预期，劳动密集型商品单月出口金额大多回落，机电产品和高新技术产品出口金额环比回落。海外银行信贷条件趋紧，流动性收缩，经济下行压力增大，叠加去库趋势延续，外需收缩仍是主要趋势，未来出口将持续受到影响。
- **食用植物油进口表现仍强，上游商品进口表现分化。**粮食进口数量和进口金额同比增速回落，但环比3月回升，食用植物油进口增速仍在高速。“五一”假期餐饮休闲消费持续火热，继续拉动食用植物油进口。4月单月，成品油、煤及褐煤、天然及合成橡胶（包括胶乳）进口量价齐升，铁矿砂及其精矿、铜矿砂及其精矿进口量升价减，原油、未锻造的铜及铜材进口量价同减。其中铁矿砂及其精矿、煤及褐煤、原油进口环比3月量价同减明显，铜矿砂及其精矿、成品油环比3月量价齐升。1-4月机电产品和高新技术产品进口金额同比分别下降20.6%和19.3%，降幅分别较1-3月收窄1.5和2.2个百分点。4月，进口指数为48.9%，较前值回落2.0个百分点，重新跌至收缩区间，内需恢复的持续性仍显不足，对于部分商品进口产生负面作用。
- **风险提示：**国内复苏不及预期，海外经济下行超预期。

西南证券研究发展中心

分析师：叶凡
执业证号：S1250520060001
电话：010-57631106
邮箱：yefan@swsc.com.cn

分析师：王润梦
执业证号：S1250522090001
电话：010-57631299
邮箱：wangrm@swsc.com.cn

相关研究

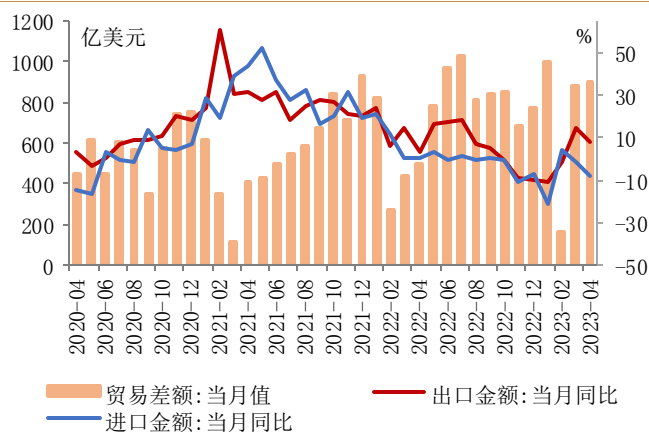
1. 假期消费反弹明显，海外衰退预期引资产波动（2023-05-07）
2. 倒春寒来临，复苏的持续性如何？——4月PMI数据点评（2023-05-02）
3. 去美元化与人民币国际化新策略——基于国际货币体系演变的解析（2023-04-30）
4. 复苏第二程：产业重点与政策加力——中央政治局会议解读（2023-04-29）
5. 不动产全面统一登记，美国债务上限引发关注（2023-04-28）
6. 央行重磅发声，海外数据偏弱（2023-04-21）
7. “一带一路”大布局，哪些领域国别值得关注？（2023-04-21）
8. 超预期中，供需两端表现不同——2023年一季度经济数据点评（2023-04-19）
9. 正式步入注册制时代，美国通胀延续下行（2023-04-14）
10. 错位叠加复苏，出口表现大好——3月贸易数据点评（2023-04-14）

1 进、出口增速回落，内需外需都有原因

受外需放缓、内需修复偏慢影响，4月单月出口增速回落。按美元计，1-4月份我国货物贸易进出口总额 19397.2 亿美元，同比减少 1.9%，较前值上升 1.0 个百分点。其中，1-4 月份出口累计 11169.6 亿美元，同比增长 2.5%，增速较 1-3 月上升 2.0 个百分点，受低基数影响，我国出口增速持续回升；进口方面，1-4 月进口累计 8227.6 亿美元，同比降低 7.3%，增速回落 0.2 个百分点，受国内生产复苏斜率放缓与大宗商品价格回落影响，进口增速有所回落；贸易顺差 2941.9 亿美元，增加 38.2%。近期商务部表示，虽然我国第一季度外贸进出口实现了开局稳，但外贸形势依然复杂严峻：发达国家经济体增速放缓明显，与周边国家外贸下降幅度较大，外需的不确定性仍然是最大制约因素；其次我国外贸企业也面临出国参展不方便、外贸风险上升、经营压力增大等困难。单月来看，4 月我国货物贸易进出口总值为 5006.3 亿美元，同比增长 1.1%，较 3 月环比下降 7.8%，增速较上月下降 6.3 个百分点；低基数效应延续，4 月出口总值为 2954.2 亿美元，同比增长 8.5%，增速回落 6.3 个百分点，3 月高增速与海外需求放缓导致出口增速下滑；而进口总值 2052.1 亿美元，与去年同期同比下降 7.9%，降幅继续扩大 6.5 个百分点。贸易顺差持续走宽，顺差额为 902.1 亿美元，去年同期顺差为 511.2 亿美元。随着新一轮稳外贸政策接连出台保障出口贸易，将对出口增速形成支撑，但国内制造业修复放缓与海外需求疲软仍将形成制约，我们对未来出口持谨慎态度。

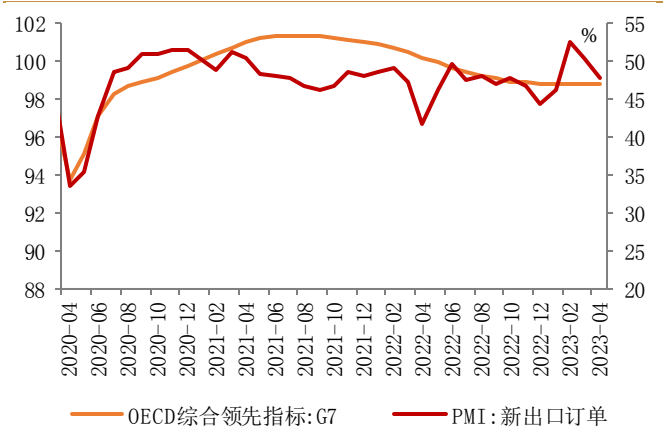
4月进出口数据由强转弱，新一轮稳外贸政策发力在一定程度或有提振，但外需走弱势头不变，出口整体仍将偏弱。首先，从基数上看，去年 5 月进出口均回升明显；其次从 PMI 数据来看，新出口订单 PMI 降至枯荣线以下，进口指数回落，国内外需修复势头放缓；此外，短期大宗商品价格呈现回落态势，价格因素对进口增速的贡献将进一步削弱。4 月 28 日，中央政治局会议提出，要把吸引外商投资放在更加重要的位置，稳住外贸外资基本盘，针对出入境不便、参展洽谈难、外贸重点行业下行压力大、外贸企业融资难、应对汇率波动风险能力弱、外贸发展出现新趋势、外贸企业面临不合理限制措施等问题，提出 18 条指导意见，指出要强化贸易促进拓展市场，稳定和扩大重点产品进出口规模，加大财政金融支持力度，加快对外贸易创新发展，保持外贸产业链供应链稳定，优化外贸发展环境。此外，服务消费持续改善，汽车消费边际修复，中小企业出口订单回暖与人民币汇率短期贬值将在一定程度上支撑我国出口。

图 1：进口同比增速降幅扩大，出口同比增速回落



数据来源：wind、西南证券整理

图 2：PMI 新出口订单重回荣枯线以下

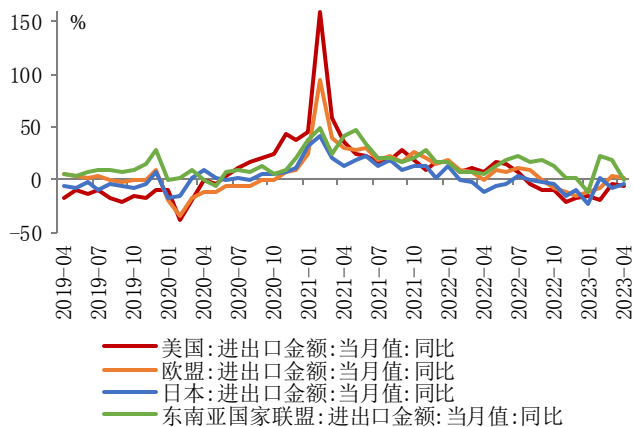


来源：wind、西南证券整理

2 我国对东盟进出口保持韧性

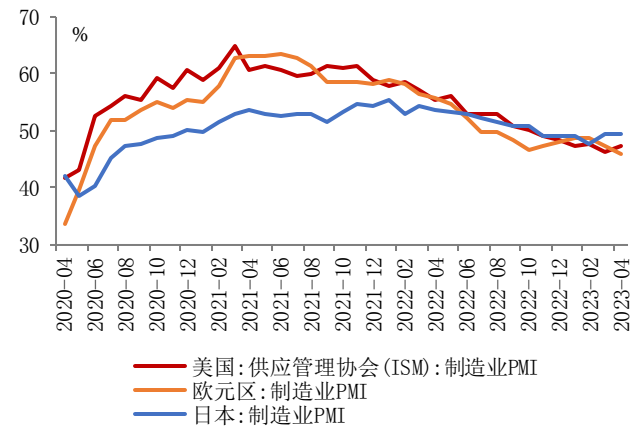
贸易结构持续改善，东盟需求保持韧性，欧盟贸易回暖，美日需求下滑。1-4月，东盟为我第一大贸易伙伴，我与东盟贸易总值为3046.38亿美元，较去年同期增长5.6%，较前值放缓2.0个百分点，占我国外贸总值的15.7%，占比较1-3月略回落0.12个百分点。其中，对东盟出口1851.82亿美元，增长15.0%，较前放缓3.6个百分点；自东盟进口1194.56亿美元，较去年同期降低6.3%，较1-3月降幅扩大0.2个百分点；对东盟贸易顺差657.27亿美元，自2022年1月1日RCEP正式实施以来，我国与东盟国家在进出口方面合作愈加紧密，在去年高基数的条件下，今年依然能保持较高增长态势。欧盟为我第二大贸易伙伴，1-4月我国与欧盟贸易总值为2625.32亿美元，下降3.5%，较前值回升2.0个百分点。其中，对欧盟出口1707.04亿美元，下降4.3%，较前值回升2.8个百分点；自欧盟进口918.28亿美元，下降1.8%，高于总体增速5.5个百分点，对欧盟贸易顺差788.77亿美元，4月6日，中法欧三方会晤，共同推动中法、中欧关系行稳致远，中法贸易恢复明显，1-4月，对法国出口261.74亿美元，自法国进口124.61亿美元，同比增长10.6%。美国为我国第三大贸易伙伴，1-4月，我国与美国出口金额同比下降14.3%，较前值回升2.7个百分点，但依然远低于总体出口增速；进口同比下降2%，增速较前值有所下滑，近期美国经济不确定性增强，美国需求回落在数据上显现，对进出口贸易有所影响。日本为我国第四大贸易伙伴，受日元阶段性升值影响，1-4月，我国与日本出口金额同比上升0.8%，较前值回升3.2个百分点，进口同比下降18.3%。其他贸易伙伴方面，我国与一带一路、俄罗斯贸易关系较稳定。一带一路方面，1-4月，我国与拉丁美洲进出口总额同比增加2.2%，出口增速为3%，进口增速为1.3%，与非洲进出口总额同比增长8.9%，其中出口增加26.9%。俄罗斯方面，随着人民币国际化在俄罗斯的积极推进，中俄贸易关系日益密切，1-4月，我国对俄罗斯进出口延续高速增长态势，分别同比上涨67.2%与24.8%，大幅高于同期整体进出口情况。

图3：我国与主要贸易伙伴进出口情况（以美元计）



数据来源：wind、西南证券整理

图4：美欧制造业景气度仍在荣枯线以下

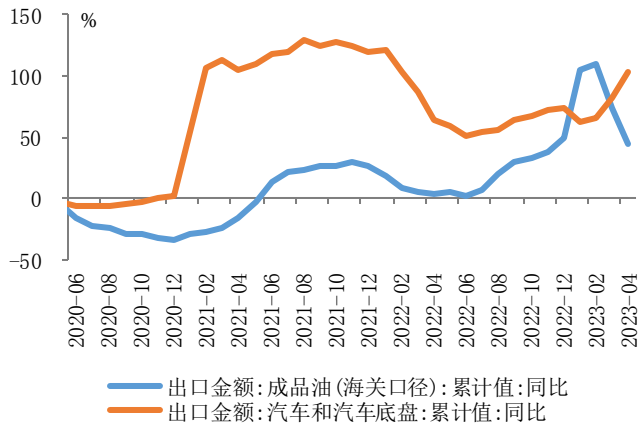


数据来源：wind、西南证券整理

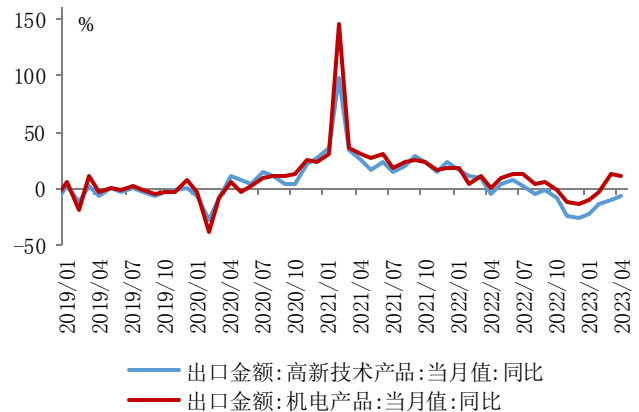
3 出口略好于预期，机电产品虽回升但后续仍有空间

从主要出口商品看，在基数较低影响下，主要劳动密集型产品出口增速表现较好，但在价格效应减弱下，部分上游原材料出口增速回落，机电产品及高新技术产品等出口金额增速较前值有所提升，但仍有改善空间，汽车（包括底盘）和钢材增长仍较为可观。2023年1-4月，从出口数量看，大多主要出口产品增速有所回落，海内外需求错位的情况在上月集中释放后，本月有所缓解，除箱包及类似容器、鞋靴、陶瓷产品、钢材、机电产品中的家用电器、汽车（包括底盘）、船舶外，其他主要商品出口数量增速较1-3月都有不同程度的回升。其中，劳动密集型商品中，箱包及类似容器和鞋靴出口数量分别较1-3月回升5.4和5.3个百分点至18.1%和-0.9%；机电产品中汽车（包括底盘）和船舶出口数量同比分别较1-3月回升18.2、15.4个百分点至76.5%、61.7%，汽车出口表现较好一部分因为去年基数较低，另一部分与我国汽车销量在部分国家快速放量有关；从中上游来看，粮食、成品油、肥料出口数量同比增速回落较多，1-4月，粮食、成品油和肥料出口数量同比分别下降40.2%、增长44.3%和25.1%，分别较1-3月回落9.7、15.5和9.3个百分点，与基数有关外，全球供应链仍未完全修复也有关。从出口金额看，机电产品和高新技术产品出口金额增速较1-3月都有回升，机电产品出口金额同比由负转正，但主要由于基数较低。以美元计，1-4月我国机电产品出口金额同比增长2.4%，较1-3月增速回升2.8个百分点，占出口总额的57.88%，占比较1-3月略回落0.03个百分点；高新技术产品出口金额同比下降13.4%，降幅较1-3月收窄2.3个百分点，占出口总额的24.14%，较1-3月占比略回落0.39个百分点。总的来看，相较中上游及机电产品，劳动密集型产品的出口金额表现较好。

单月来看，4月出口增速略超预期，劳动密集型商品单月出口金额大多回落，机电产品和高新技术产品出口金额环比回落。4月，海内外供需错位因素减弱，海外需求延续回落趋势，大多主要商品出口金额增速回落。具体来看，从劳动密集型产品看，灯具、照明装置及类似品，服装及衣着附件，箱包及类似容器，纺织纱线、织物及其制品，塑料制品在4月出口金额增速分别为7.23%、13.98%、36.76%、3.93%、7.57%，较3月分别回落30.77、19.91、53.34、5.2和19.01个百分点。主要劳动密集型产品出口金额单月同比增速都有明显回落，在基数回落下，增速仍回落主要与海外需求渐缓有关，但与其他商品不同，主要劳动密集型产品出口金额增速仍在正值区间。从主要中上游产品看，4月成品油和肥料出口金额分别同比回落19.79%和18.22%，较3月明显回落47.53和19.85个百分点，今年以来，商务部已下发两批成品油出口配额，加上第二批追加的450万吨配额，年内三批累计下发2250万吨出口配额，与去年三批累计下发的3761万吨相比，同比下降了40%。4月，机电产品、高技术产品的出口金额同比分别上升10.4%和下降5.9%，较3月增速回升1.9和回落4.49个百分点，其中集成电路、家具及其零件、手机、音视频设备及其零件、自动数据处理设备及其零件都在负值区间，且集成电路、家具及其零件和音视频设备及其零件增速有所回落，医疗仪器及器械、通用设备、汽车（包括底盘）出口金额在正值区间，且回升较多。我国4月新出口订单指数为47.6%，较前值回落2.8个百分点，重新跌至收缩区间，海外银行信贷条件趋紧，流动性收缩，经济下行压力增大，叠加去库趋势延续。外需收缩仍是主要趋势，未来出口将持续受到影响。

图 5：汽车和汽车底盘出口金额同比增速较快


数据来源: wind、西南证券整理

图 6：高新技术产品出口金额同比增速回升


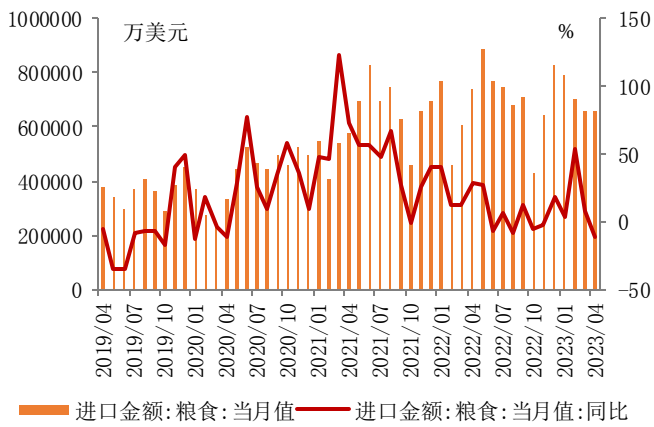
数据来源: wind、西南证券整理

4 食用植物油进口表现仍强，上游商品进口表现分化

粮食进口数量和进口金额同比增速回落，但环比 3 月回升，食用植物油进口增速仍在高速。以美元计，今年 1-4 月，我国粮食、食用植物油进口量分别增加了 0.5% 和 136.5%，较 1-3 月分别回落 4.2 和回升 22.5 个百分点，进口金额分别增加了 8.6% 和 87.8%，增速分别较 1-3 月回落 8.2 和回升 11.9 个百分点。大豆的进口数量同比上升 6.8%，增速较 1-3 月回落 6.7 个百分点，进口金额同比上升 12.5%，增速较 1-3 月回落 11.1 个百分点。单月来看，4 月粮食和大豆进口金额同比分别回落 11.5% 和 12.93%，增速较 3 月回落 19.88 和 27.06 个百分点，但环比 3 月有所回升，食用植物油进口金额同比增长 128.46%，增速较 3 月继续回升 16.4 个百分点。粮食、大豆及食用植物油的进口趋势与上月一致，“五一”假期全国重点零售和餐饮企业销售额同比增长 18.9%，餐饮休闲消费持续火热，重点餐饮企业销售额同比增长 57.9%，继续拉动食用植物油进口。

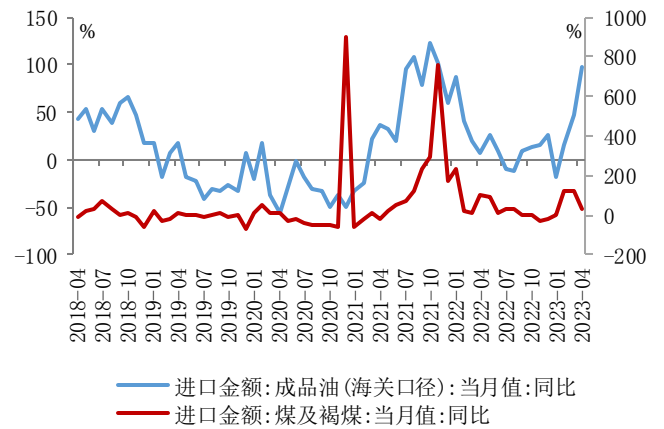
上游商品进口金额同比表现不同，铁矿砂及其精矿进口回落。从主要上游商品看，1-4 月铁矿砂及其精矿、铜矿砂及其精矿、原油进口量升价减，煤及褐煤、成品油、稀土、未锻轧铜及铜材进口量价齐升，天然气、钢材进口量价同减。单月来看，4 月，成品油、煤及褐煤、天然及合成橡胶（包括胶乳）进口量价齐升，铁矿砂及其精矿、铜矿砂及其精矿进口量升价减，原油、未锻造的铜及铜材进口量价同减。其中铁矿砂及其精矿、煤及褐煤、原油进口环比 3 月量价同减明显，铜矿砂及其精矿、成品油环比 3 月量价齐升，天然气进口环比 3 月量升价减；铁矿砂及其精矿、原油和煤及褐煤进口数量环比 3 月分别下降 9.77%，18.93% 和 1.2%，铁矿砂及其精矿、原油进口回落较明显，煤及褐煤进口环比虽回落但仍在高位。前两者与国内需求仍不足，4 月房地产高频数据偏弱有关，且钢厂利润偏低，检修不断，叠加部分地区减产，铁矿需求偏弱，4 月国际动力煤市场供需两端均偏弱影响进口。1-4 月机电产品和高新技术产品进口金额同比分别下降 20.6% 和 19.3%，降幅分别较 1-3 月收窄 1.5 和 2.2 个百分点。其中机床、自动数据处理设备及其零部件、二极管及类似半导体器件、集成电路、汽车（包括底盘）、汽车零配件、液晶平板显示模组、医疗仪器及器械的进口金额同比有不同程度的下降。从 4 月单月看，机电产品和高新技术产品进口金额同比分别减少 16.32% 和 12.66%，分别较 3 月降幅扩大 0.46 和缩窄 1.11 个百分点，除医疗仪器及器械，主要的机电产品进口也都处于负值区间。4 月，进口下降 4.0%，较前值回落 2.0 个百分点，重新跌至收缩区间，内需恢复的持续性仍显不足，对于部分商品进口产生负面作用。

图 7：我国粮食进口金额同比涨幅回落



数据来源：wind、西南证券整理

图 8：煤及褐煤进口金额同比仍在高位



数据来源：wind、西南证券整理

分析师承诺

本报告署名分析师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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 个月内公司股价（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；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20% 以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -20% 以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5% 以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数 -5% 以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及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、价值及投资收入可升可跌，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、意见及推测不一致的报告，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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

请务必阅读正文后的重要声明部分

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理、销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	薛世宇	销售经理	18502146429	18502146429	xsy@swsc.com.cn
	汪艺	销售经理	13127920536	13127920536	wyfy@swsc.com.cn
	岑宇婷	销售经理	18616243268	18616243268	cyryf@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymyf@swsc.com.cn
	陈阳阳	销售经理	17863111858	17863111858	cyyfy@swsc.com.cn
	李煜	销售经理	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	谭世泽	销售经理	13122900886	13122900886	tsz@swsc.com.cn
	卞黎旻	销售经理	13262983309	13262983309	bly@swsc.com.cn
北京	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杜小双	高级销售经理	18810922935	18810922935	dxsyf@swsc.com.cn
	杨薇	高级销售经理	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	胡青璇	销售经理	18800123955	18800123955	hqx@swsc.com.cn
	王一菲	销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com.cn
	巢语欢	销售经理	13667084989	13667084989	cyh@swsc.com.cn
广深	郑龔	广深销售负责人	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	杨新意	销售经理	17628609919	17628609919	yxy@swsc.com.cn
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyryf@swsc.com.cn
	龚之涵	销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	丁凡	销售经理	15559989681	15559989681	dingfyf@swsc.com.cn