

相关研究

《经济修复存在分化——海通宏观高频指标跟踪(2023年第7期)》2023.03.06

《美欧通胀压力仍大——海外经济政策跟踪》2023.03.06

《“高质量”优先，不搞强刺激——2023年《政府工作报告》解读》2023.03.05

低基数：仍在支撑出口 ——2023年4月外贸数据点评

投资要点：

- 4月出口增速较3月明显放缓，但仍高达8.5%，主要是去年同期低基数在支撑。如果剔除基数影响，4月出口增速不到6%。从季调环比来看，4月出口季调环比为-6.7%
- 分国别来看，主要贡献是俄罗斯，其次是欧盟和日本，其中俄罗斯和日本高增很大程度上与去年同期基数较低有关。分产品来看，主要贡献是机电产品，劳动力密集型产品出口大幅放缓，但仍有一定贡献；而农产品贡献微弱，高新技术产品继续拖累。
- 往前看，我国出口或仍有下行压力。一方面，海外经济放缓是明确的，而欧美等主要经济体贡献了全球超过50%以上的终端需求，海外需求降温将继续压制我国出口。另一方面，价格效应仍在减弱，价格对于出口的贡献将继续下滑。不过，考虑到东盟等主要经济体景气指数相对比欧美表现要好，我国出口短期或仍有韧性。

分析师:梁中华

Tel:(021)23219820

Email:lzh13508@haitong.com

证书:S0850520120001

分析师:李俊

Tel:(021)23154149

Email:lj13766@haitong.com

证书: S0850521090002

图目录

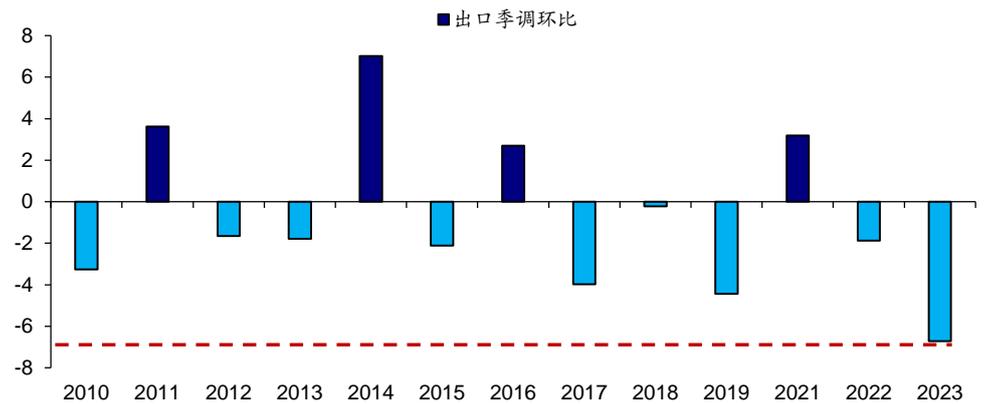
图 1	历年 4 月出口季调环比 (%)	3
图 2	中国内地各贸易对象出口对整体出口的拉动 (%)	3
图 3	中国主要商品出口对总出口的拉动 (%)	4
图 4	4 月主要出口品数量增速与价格增速 (%)	4
图 5	历年 4 月进口季调环比 (%)	5
图 6	4 月我国主要进口品量价增速 (%)	5
图 7	主要经济体制造业 PMI 指数	6

根据海关总署统计，美元计价下，2023年4月我国出口总额同比为8.5%（上一月为14.8%）；进口总额同比为-7.9%（上一月为-1.4%）。4月贸易顺差为902.1亿美元。

4月出口仍高。美元计价下，4月出口增速较3月明显放缓6个百分点，但仍高达8.5%，为去年7月以来新高（除了3月）。**不过，这一定程度上或与去年同期基数较低有关。**如果剔除基数影响，从两年年化平均来看，4月出口增速不到6%，较上一月放缓了近9个百分点。

从季调环比来看，4月出口季调环比为-6.7%，再度转负；且是过去10年同期最低水平。

图1 历年4月出口季调环比（%）



资料来源：WIND，海通证券研究所

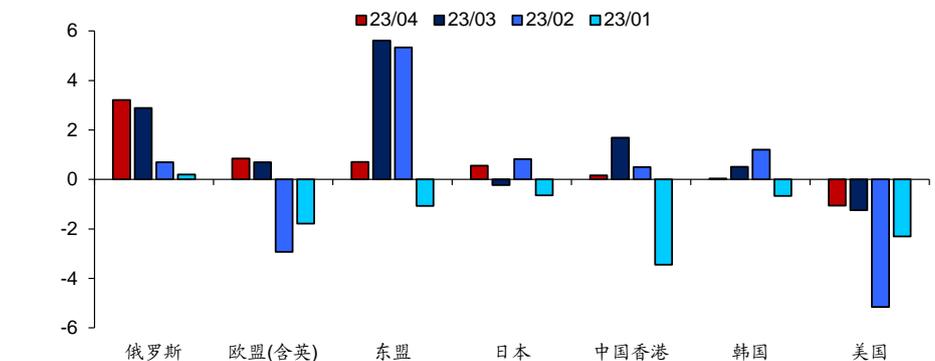
从国别来看，主要动力是俄罗斯。与3月不同的是，4月我国对东盟出口大幅放缓，减少了30多个百分点，拉动出口仅0.7个百分点。而4月我国对俄罗斯出口依然高增151.4%，较上一月继续扩大，拉动出口3.2个百分点，是最主要的贡献。

其他对出口贡献较大的是欧盟和日本，4月我国对欧盟出口增速为4.7%，略好于一月，继续拉动出口0.8个百分点；4月我国对日本出口增速大幅转正至11.5%（上一月为-4.8%），也拉动出口0.6个百分点。

需要说明的是，4月我国对俄罗斯和日本出口高增，很大程度上与去年同期基数较低有关。例如，去年4月我国对俄罗斯出口为-25.9%，对日本出口为-9.4%。如果剔除基数，两年年化平均增速分别为37.0%和0.5%。

而我国对美出口则持续下滑，4月同比为-6.5%，连续9个月为负，拖累出口1.1个百分点。

图2 中国内地各贸易对象出口对整体出口的拉动（%）



资料来源：WIND，海通证券研究所

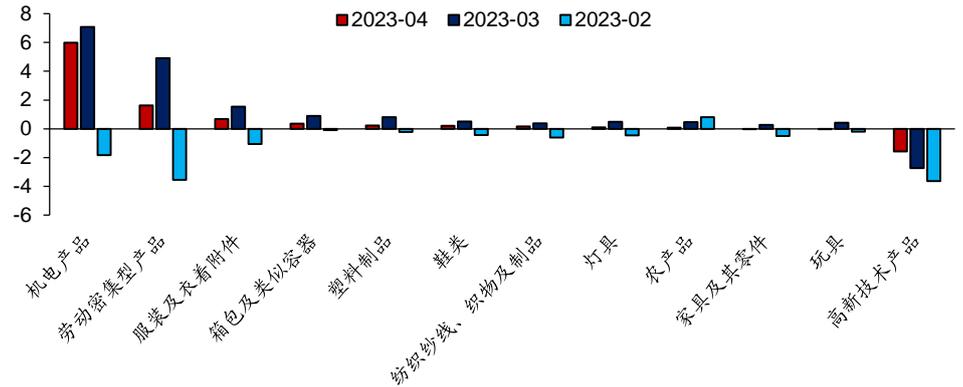
从产品来看，主要动力是机电产品。4月我国出口机电产品维持高增（10.4%），拉动出口6个百分点，仍是出口的主要贡献。这一定程度上也是与去年同期基数较低有关，如果剔除基数，4月机电产品出口仅5.0%。

4月我国劳动密集型产品出口大幅放缓至8.6%，不过仍拉动出口1.6个百分点。二者合计可以解释50%的出口增长。而农产品出口继续大幅放缓，对出口贡献微弱。

其中，劳动密集型产品中贡献较大的是服装、塑料制品、箱包以及鞋靴等，合计拉动出口1.5个百分点。

而高新技术产品出口则继续拖累，拖累出口1.6个百分点。

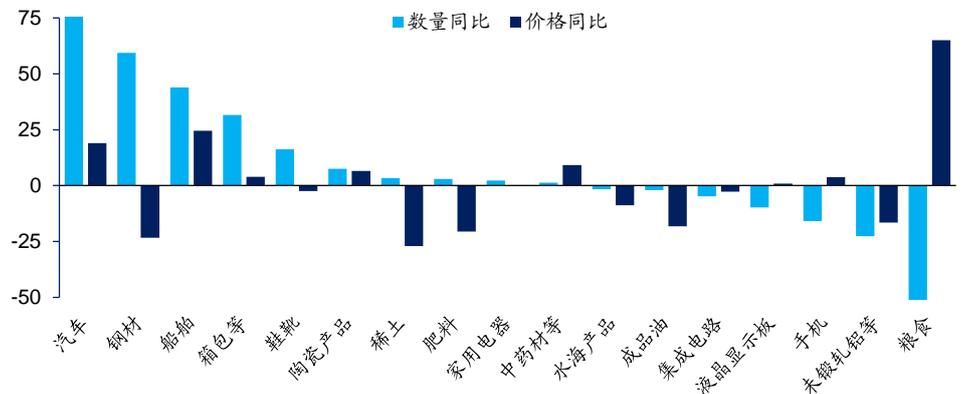
图3 中国主要商品出口对总出口的拉动（%）



资料来源：WIND，海通证券研究所

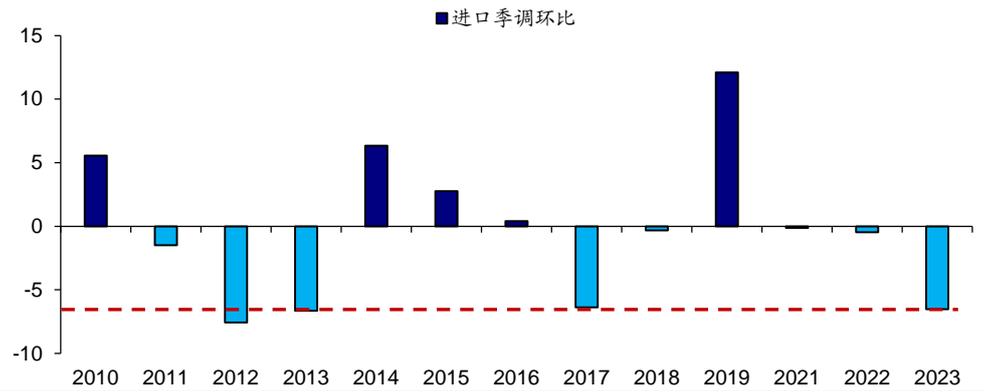
从量价拆分来看，部分产品出口的数量贡献依然明显，尤其是汽车、钢材、船舶以及箱包等等。

图4 4月主要出口品数量增速与价格增速（%）



资料来源：WIND，海通证券研究所

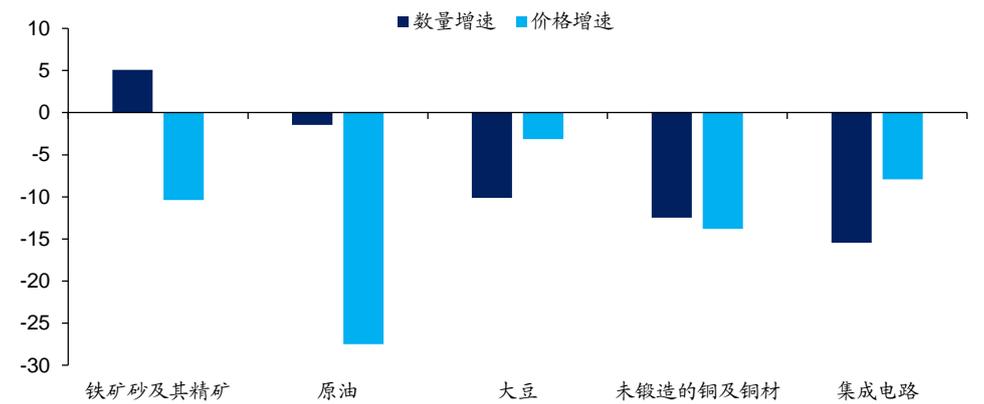
进口大幅下跌。美元计价下，2023年4月我国进口总额同比增速为-7.9%，较上一月大幅放缓6.5个百分点。且从季调环比来看，4月进口季调环比为-6.5%，为2019年5月以来最低水平，与过去10年同期水平相比也处于低位。

图5 历年4月进口季调环比(%)


资料来源：WIND，海通证券研究所

从量价来看，主要进口品的表现都偏弱。从价格来看，4月主要进口品的价格增速均为负，且较上一月跌幅扩大，尤其是原油跌幅最大。不过部分商品价格跌幅扩大与去年同期基数较高有关，例如去年4月原油进口价格同比为70.3%。

从数量来看，4月除铁矿石外，主要进口品的进口数量增速均为负，其中，集成电路、未锻造铜以及大豆进口数量跌幅都在10%以上。而铁矿石进口数量增速为正则与去年同期基数较低有关（2022年4月为-12.7%）。

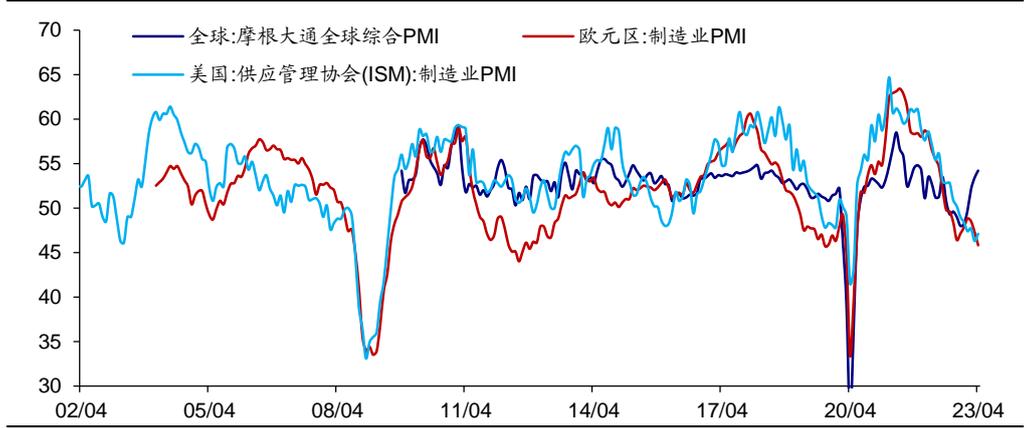
图6 4月我国主要进口品量价增速(%)


资料来源：Wind，海通证券研究所

往前看，我国出口或仍有下行压力。一方面，海外经济放缓是明确的，海外通胀压力仍大，货币政策仍在收紧当中，海外需求降温仍是大概率事件。而欧美等主要经济体贡献了全球超过50%以上的终端需求，海外需求降温将继续压制我国出口。另一方面，价格效应仍在减弱，价格对于出口的贡献将继续下滑。

不过，考虑到东盟等主要经济体景气指数相对比欧美表现要好，我国出口短期或仍有韧性。

图7 主要经济体制造业 PMI 指数



资料来源: WIND, 海通证券研究所

信息披露

分析师声明

梁中华 宏观经济研究团队
李俊 宏观经济研究团队

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（以下简称“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。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。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。

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、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。在法律许可的情况下，海通证券及其所属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投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。