

中国宏观经济月报

2023/4/13

中国宏观经济研究员 阎奕锦

010-66555831

yijin_yan@chiefgroup.com

增速亮眼 结构隐忧

事件：

13日海关总署公布一季度进出口数据显示，一季度我国进出口总值1.44万亿美元，同比减少2.9%。其中，出口8218亿美元，同比增长0.5%；进口6171亿美元，同比减少7.1%；贸易顺差2047亿美元。

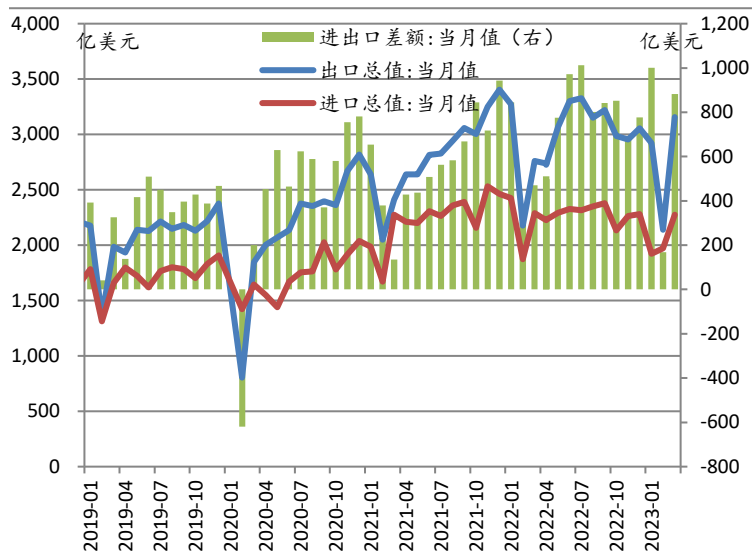
其中，3月进出口总值5430亿美元，同比增加7.4%。其中，出口3156亿美元，同比增长14.8%；进口2274亿美元，同比减少1.4%；贸易顺差882亿美元。受出口增速大幅提升的拉动，外贸各指标大幅超出市场预期，显示出我国外贸的强劲韧性。

进出口呈现以下特点：

- 进出口增速逐月提升

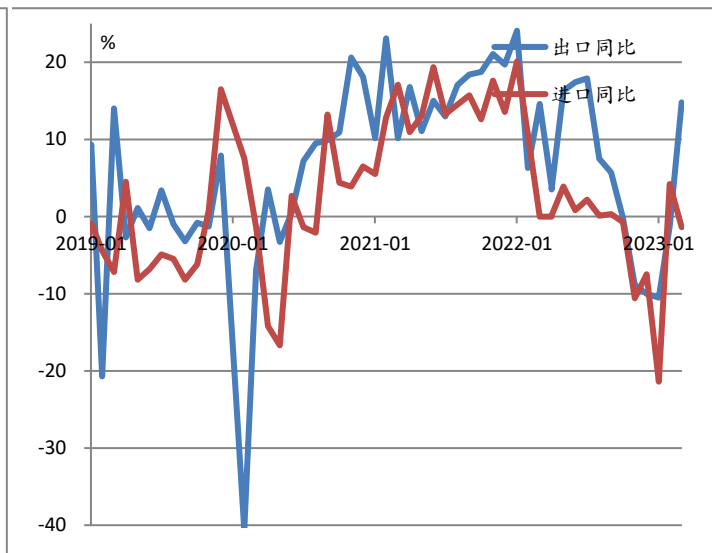
以美元计价，受春节假期错位影响，1月进出口总额下降15.1%，2月由负转正，增长1.3%，3月继续升至7.4%。出口增速也逐月提升，从1月的-10.5%升至2月的-1.3%，再升至3月的14.8%。进口则从1月的-21.4%升至2月的4.2%，3月则将至-1.4%，3月增速的回落主要受以原油为代表的大宗商品价格回落的影响。

图表 1: 进出口金额



资料来源: 海关总署、iFinD、致富研究院

图表 2: 进出口增速



资料来源: 海关总署、iFinD、致富研究院

- 从地域结构看, 对东盟、俄罗斯、拉丁美洲、非洲等地进出口增速较高, 对欧盟、美国、日本等则继续下降, 区域间产生明显分化。

一季度对东盟、拉丁美洲和非洲等新兴经济体的进出口增速分别增长 16.1%、11.7%和 14.1%。对俄罗斯的进出口增速为 38.7%。对美国、欧盟、日本、韩国、台湾的进出口增速分别为-13.1%、-5.5%、-11.5%、-14.3%和-26.5%。

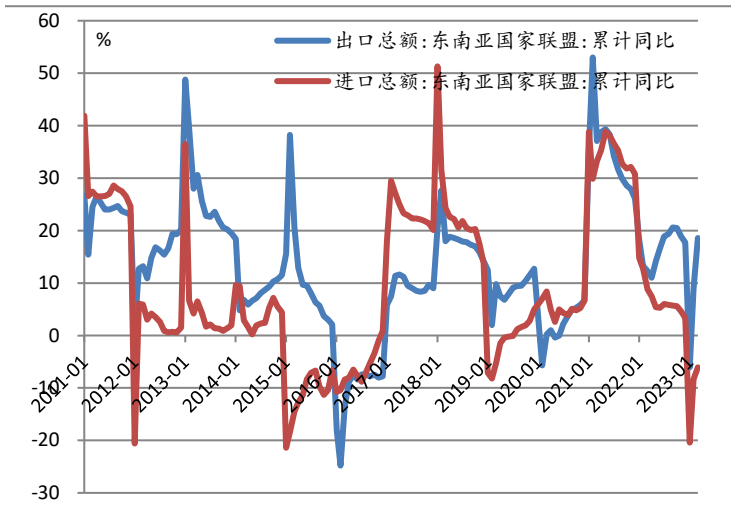
进出口增速为正的这些经济体, 大多是出口增速高于进口增速, 进出口增速高较大程度受出口高增速的带动。

进出口增速为负的这些经济体, 大多是我国出口降幅大于进口降幅, 进出口增速低较大程度受出口降幅较大的拖累。

增速为负的这些经济体降幅大的原因主要是贸易摩擦, 是进出口限制所致, 逻辑较为清晰。

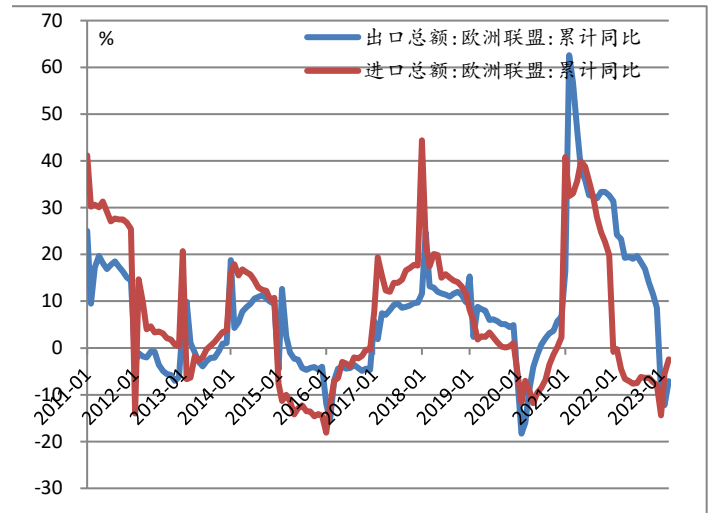
增速为正的这些经济体增速高的原因, 一是对我国商品消费的需求、或者生产用上游零部件等需求较强, 比如拉丁美洲、非洲、越南等地, 增速提升属于正常增长范围; 二可能是转口贸易的拉动, 部分商品经由这些经济体再流向欧美等经济体, 例如新加坡、菲律宾等地, 一季度出口增速分别达到 78.2%和 23.3%, 已经超过一个国家正常进口需求增长速度的范围; 三则是以俄罗斯为代表的国家和地区, 一季度进、出口增速分别为 47.1%和 32.6%, 这些国家大多是国家战略层面加强交往、外贸往来深入的结果。

图表 3: 对东盟进出口情况



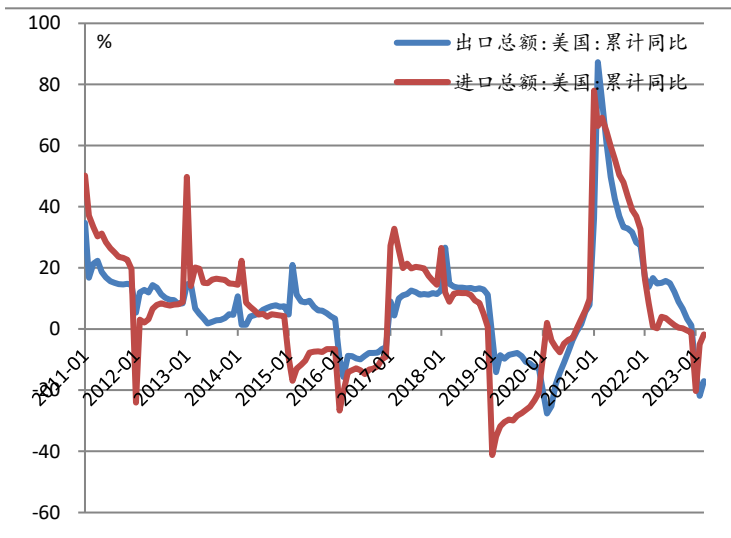
资料来源: 海关总署、iFinD、致富研究院

图表 4: 对欧盟进出口情况



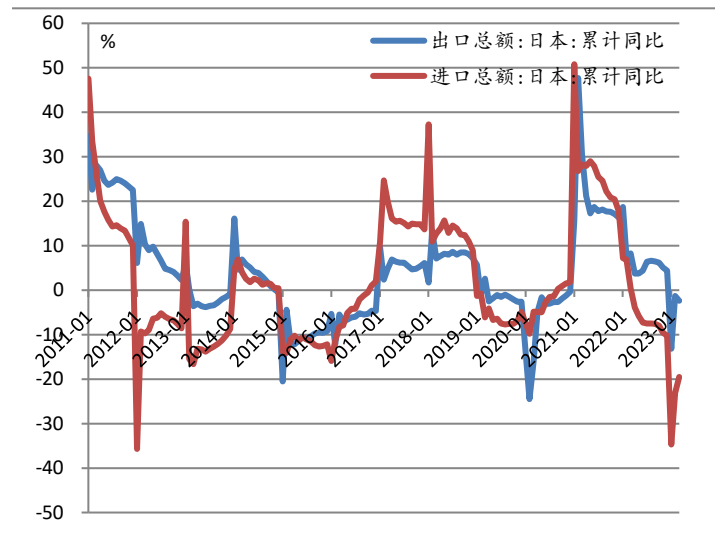
资料来源: 海关总署、iFinD、致富研究院

图表 5: 对美国进出口情况



资料来源: 海关总署、iFinD、致富研究院

图表 6: 对日本进出口情况



资料来源: 海关总署、iFinD、致富研究院

- 从商品结构看, 机电产品和劳动密集型产品总出口实现增长, 但产品结构分化, 高技术产品降幅较大。能源产品、消费品进口增长, 但能源价格大幅下跌拉低能源进口增速、机电产品进口降幅扩大等因素综合作用下, 进口增速回落。

虽然机电产品和劳动密集型产品出口均实现增长 (按照海关总署在新闻发布会上公布的数据, 一

季度我国机电产品出口 3.27 万亿元，同比增长 7.6%，其中，汽车、家用电器和蓄电池分别增长 96.6%、3.2% 和 84.8%。劳动密集型产品出口 9474.6 亿元，增长 5.7%；其中，服装、塑料制品和家具分别出口 2418.5 亿、1702.4 亿和 1072.6 亿元，分别增长 6.7%、11.1% 和 0.8%。)，但是仔细分析出口重点商品数据，就会发现，劳动密集型商品中纺织纱线、织物及其制品出口减少 12.1%，家具及其零件减少 6.8%，说明部分劳动密集型行业的出口并不乐观。至于机电产品，就更值得担忧了，机电产品出口的正增速基本是汽车、汽车零配件靠一己之力托举起来的，一季度汽车出口大增 81.6%，汽车零配件增长 11.3%，其他各商品出口维持稳定或者大幅减少；例如，自动数据处理设备及其零部件减少 29.9%，液晶平板显示模组减少 21.6%，手机减少 9.8%。总的来看，降幅大的基本都是高技术产品，总体下降 15.7%。这就对我国出口的商品结构的升级及出口增速的可持续性提出质疑。也使得我们在看到总体增速大幅超预期高兴片刻之后，引起警觉——不要被亮眼的总体数据蒙蔽双眼，更应该看到结构数据的两极分化，更应该重视中西方对峙对我国高技术产品出口的严重冲击，积极谋划破局和应对之策。

进口方面，能源产品、消费品等进口增长，但总增速回落。新闻发布会上公布，我国原油、天然气和煤炭等能源产品，合计进口 7587.2 亿元，同比增长 9.1%，占进口总值的 17.9%。同期进口消费品 4787.4 亿元，增长 6.9%；其中，肉类、食用水产品分别进口 501.5 亿和 314.6 亿元，分别增长了 22.5% 和 21.9%。但看具体商品，能源类商品大多是量增价跌，例如原油进口数量增长 6.7%，进口金额减少 4.2%；铁砂矿进口数量增长 9.8%，进口金额减少 3.3%；铜砂矿进口数量增长 5.1%，进口金额减少 9.1%；这种结果主要是大宗商品价格下跌导致的。另外更需要注意的是机电产品进口增速的大幅回落，下降 22.1%，重点商品中除飞机进口这一类增长之外，其他各项均回落，大部分还大幅回落。我国机电产品进口大多是用于生产加工，之后出口；进口增速的回落意味着未来我国机电产品的出口也极为悲观。

• 小结及后续走势展望

总的来说，一季度的高进出口增速及高出口增速主要靠对东盟、非洲等新兴经济体的出口拉动，主要是汽车出口增速大幅提升的结果。对于发达经济体、大多数出口商品（尤其是高新技术商品）出口增速降幅普遍较大。往后看，或许这种高出口增速能持续几个月，但汽车也需要芯片等高技术产品，在高技术产品被西方国家严格限制的大环境下，汽车出口的高增速不可持续，因而整体出口的高增速也持续不了太长时间；而且今年全球经济增长压力加大，银行风险、地缘政治风险提升，均抑制外需增长，也直接抑制我国的出口增长。

研究员声明

主要负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析员在此声明：(1) 该研究员以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映了该研究员的研究观点；(2) 该研究员所得报酬的任何组成部分无论是在过去、现在还是将来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相联系。

一般声明

本报告由香港致富证券有限公司（以下简称“致富证券”）制作，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和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及本公司员工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。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本报告版权归致富证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他任何方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。

本报告内的所有意见均可在不作另行通知之下作出更改。本报告的作用纯粹为提供信息，并不应视为对本报告内提及的任何产品买卖或交易的专业推介、建议、邀请或要约。

香港	北京	上海	深圳
香港致富证券有限公司 香港德辅道中 308 号 富卫金融中心 11 楼 电话：(852) 25009228 传真：(852) 25216893	香港致富证券有限公司北京代表处 北京市朝阳区国贸写字楼 1 座 6 层 电话：(8610) 66555862 传真：(8610) 66555831	香港致富证券有限公司上海代表处 上海市陆家嘴东路 161 号招商局大厦 1309 室 电话：(8621) 38870772 传真：(8621) 58799185	香港致富证券有限公司深圳代表处 深圳福田区福华路 399 号中海大厦 6 楼 电话：(86755) 33339666 传真：(86755) 33339665