

中国宏观经济月报

2023/5/10

中国宏观经济研究员 阎奕锦

010-66555831

yijin_yan@chiefgroup.com

进出口结构性问题凸出，后续堪忧

事件：

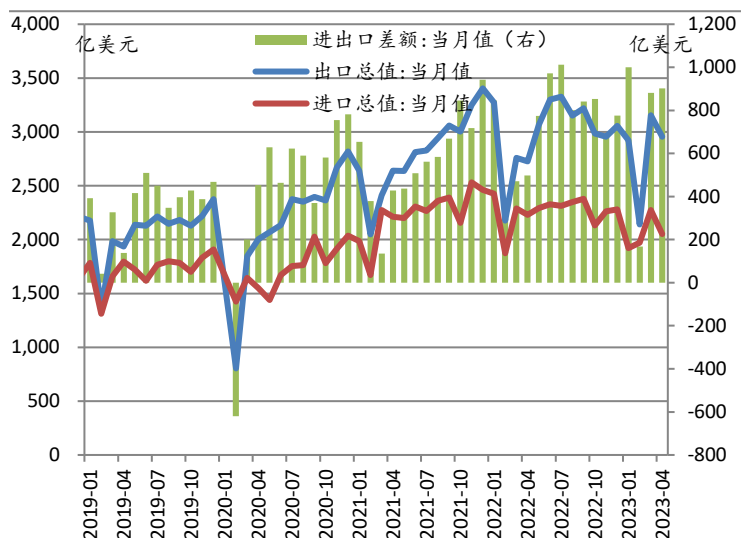
9日海关总署公布数据显示，4月我国进出口同比增长1.1%。其中，出口同比增长8.5%，进口同比减少7.9%，贸易顺差902亿美元。

进出口呈现以下特点：

- 进出口增速均较上月回落

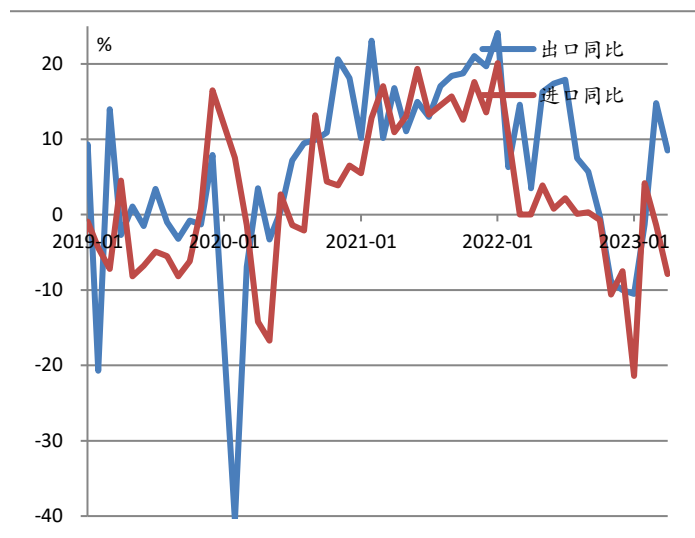
4月我国进出口总值5006亿美元，同比增长1.1%。其中，出口2954亿美元，同比增长8.5%，较上月低6.3个百分点；进口2052亿美元，同比减少7.9%，降幅扩大6.5个百分点；贸易顺差902亿美元。在上年同期因上海疫情形成的低基数下，进、出口增速依然回落，特别是进口，显示出外贸韧性减弱。

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，本月普遍小幅回落；对欧盟、美国、日韩、台湾等则继续下降，但降幅普遍有所收窄；区域分化仍然突出。

前4个月对东盟出口增长15%，进口减少6.3%；对拉丁美洲出口增长3%，进口增长1.3%；对非洲出口增长26.9%，进口减少11.8%；对俄罗斯出口增长67.2%，进口增长24.8%。

对美国出口减少14.3%，进口减少2.0%；对欧盟出口减少4.3%，进口减少1.8%；对日本出口增长0.8%，进口减少18.5%；对韩国出口增长4.9%，进口减少27.7%；对台湾出口减少20.1%，进口减少27.5%。

4月份，对东盟出口增长4.5%，进口减少6.3%；对拉丁美洲出口增长10.5%，进口减少12.9%；对非洲出口增长49.9%，进口减少17.2%；对俄罗斯出口增长153.1%，进口增长8.1%。

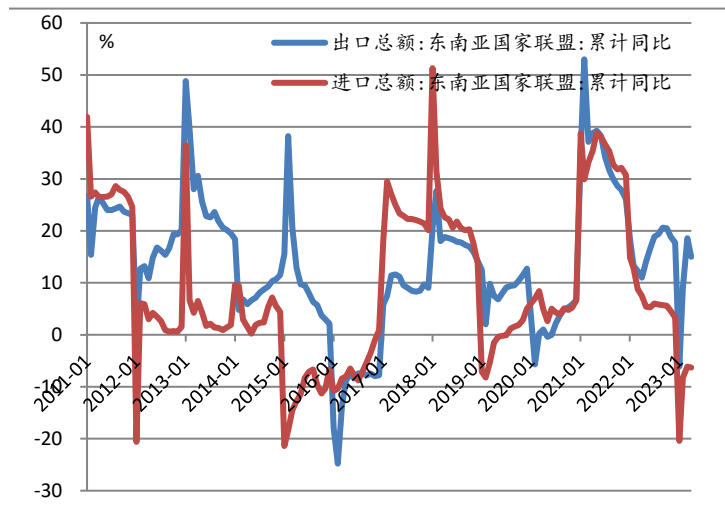
对美国出口减少6.5%，进口减少3.1%；对欧盟出口增长3.9%，进口减少0.1%；对日本出口增长11.5%，进口减少15.8%；对韩国出口增长0.9%，进口减少26.0%；对台湾出口减少14.4%，进口减少26.7%。虽然较一季度有所改善，但普遍依然较弱。

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；三是以俄罗斯为代表的国家和

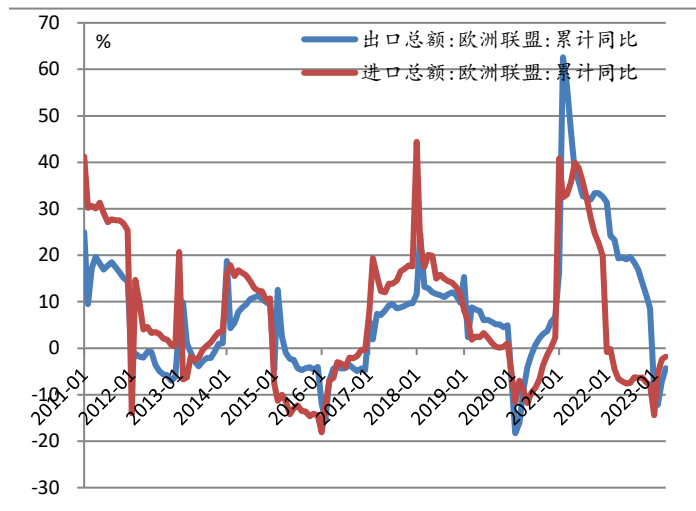
地区，这些国家大多是国家战略层面加强交往、外贸往来深入的结果。

图表 3：对东盟进出口情况



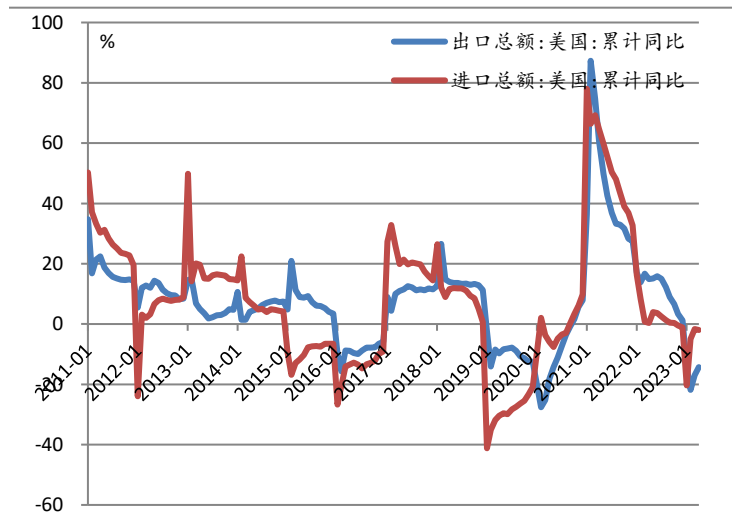
资料来源：海关总署、iFinD、致富研究院

图表 4：对欧盟进出口情况



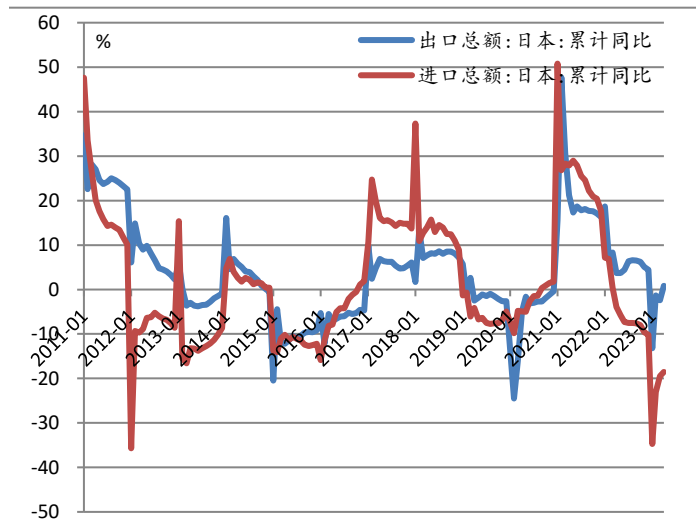
资料来源：海关总署、iFinD、致富研究院

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，前4个月累计出口增速大体有所改善，但产品结构分化，高技术产品出口降幅较大。能源价格大幅回落带动能源类商品进口量增价跌，机电产品进口降幅依然很大，不利于长期外贸走势。

出口商品中，无论是劳动密集型商品还是以高技术产品为代表的机电类商品，累计增速均有所改善，但结构性问题依然突出。机电产品出口的正增速主要靠汽车、汽车零配件和船舶这两大行业支撑的，前四个月汽车出口大增 103.6%（前值为 81.6%），汽车零配件增长 15.8%（前值为 11.3%），船舶类增长 20.5%（前值为 4.9%）；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 26.9%，液晶平板显示模组减少 18.5%，手机减少 10.5%。总的来看，降幅大的基本都是高技术产品，总体下降 13.4%。虽然出口累计增速有所提升，但出口商品结构性问题突出，而且当月增速在上年低基数的基础上还较上月回落，显示出口短期看韧性有所减弱，中长期看可持续性隐忧。

进口方面，能源价格回落带动能源进口金额增速回落，外贸管制导致高技术的机电类产品进口增速降幅依然很大，这两大因素是进口低迷的主要原因。能源类商品大多是量增价跌，其中，原油进口数量增长 4.6%，进口金额减少 11.6%；铁砂矿进口数量增长 8.6%，进口金额减少 4.0%；铜砂矿进口数量增长 6.7%，进口金额减少 6.0%；这种结果主要是大宗商品价格下跌导致的。但进口煤炭的数量和金额增速均显著提升，分别为 88.8%和 53.9%，主要是低基期效应、延长零关税和解除澳洲煤进口禁令等政策利好的共同带动。

另外，更需要注意的是机电产品进口增速降幅依然较大，下降 20.6%（前三个月累积下降 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。

4 月份，机电产品和劳动密集型商品的出口增速均有所提升。机电产品出口增长 10.4%，除汽车、船舶类继续维持高增速之外，通用机械设备、医疗仪器及器械、灯具照明装置及零件、家用电器等均由负转正。箱包、纺织纱线、服装、鞋靴等劳动密集型产品普遍录得两位数的增速。出口正增速有上年同期低基数的贡献，后续低基数效应减弱之后，正增速能否继续维持有待继续观察。

原油进口数量减少 1.4%，进口金额减少 28.5%；铁砂矿进口数量增长 5.1%，进口金额减少 5.8%；铜砂矿进口数量增长 11.6%，进口金额减少 1.1%；降幅普遍有所扩大。机电产品进口金额下降 16.3%，重点商品中除飞机进口继续高增长、医疗仪器及器械低增长之外，其他各项均回落。

• 小结及后续走势展望

总的来说，4 月的外贸情况基本延续前 3 个月的走势，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、船舶等少数商品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）出口增速降幅虽有所收窄，但降幅依然较大。

往后看，4 月的进出口增速在低基数的基础上双双回落，预示着外贸韧性有所减弱。而且从商品结构看，新能源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

出口的高增速持续性的不确定性较高，因而整体出口的高增速可持续时间有限；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