

消费担纲增长引擎 经济复苏中流击水

2023 年一季度，中国经济企稳回升、复苏有力。工业生产温和回升，服务消费强劲复苏。CPI 低位徘徊，PPI 继续探底，但通缩当无虞。居民收入恢复稳步增长、消费倾向增加、消费者信心提升，消费尤其是服务业回升动力充沛，一季度最终消费对经济增长的贡献率达到 66.6%，较去年全年大幅提高，成为三大需求中拉动经济增长最主要因素。社会总体失业率顺势降低，然青年失业率逆向走高，亟需致力于出台提高青年就业率举措。基建投资维持快速增长，预计其全年增速呈现“前高后低”特征，制造业投资边际走低，地产投资下滑收窄，但房地产库存再度出现较快累积，去化压力加大，房企投资依旧谨慎。外贸复苏远超市场预期，在 2023 年全球经济增长面临下降形势下，出口仍存外需走弱压力。

总体而言，2023 年全年经济增长将呈现逐步回升态势。惠誉博华上调 2023 年中国经济预期增速至 5.8%（原预测值为 5.0%）。

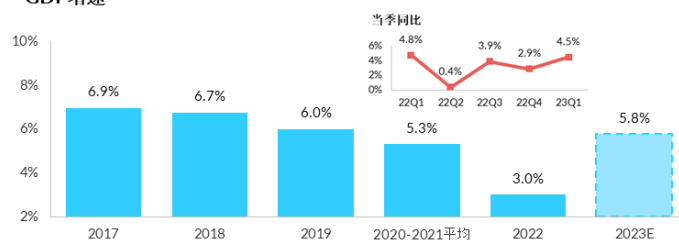
惠誉博华

2023 年一季度中国经济超预期复苏

随着疫情防控平稳转段，各项稳增长政策举措衔接尾相随、靠前发力，积极因素开始厚积薄发，中国经济企稳回升、复苏有力。2023 年一季度中国 GDP 同比增长 4.5%，较 2022 年四季度提高 1.6 个百分点，超市场预期。今年以来消费（尤其是服务业）回升态势明显，投资持续发力，对经济增长拉动作用效果彰显。其中，一季度住宿和餐饮业 GDP 同比增长 13.6%，信息传输、软件和信息技术服务业 GDP 增长 11.2%，建筑业 GDP 增长 6.7%，远高于整体 GDP 增速，而低迷已久的房地产业 GDP 仅增长 1.3%，大幅落后于整体经济增速。

考虑到 2022 年二季度受疫情影响基数偏低，今年二季度经济增速势必较一季度显著加快。三、四季度随着基数的抬升，增速将较二季度有所回落。若排除基数影响因素，总的来看全年经济增长将呈现逐步回升态势。惠誉博华上调 2023 年中国经济增速至 5.8%（原预测值为 5.0%）。

GDP 增速



相关研究

疫情渐收敛 经济再复苏（2022.7）

稳增长政策衔接尾相随 经济复苏徐缓而笃定（2022.11）

惠誉博华 2023 年宏观经济前瞻：沉舟侧畔千帆过，病树前头万木春（2023.2）

分析师

常海中

+ 86 (10) 5663 3870

haizhong.chang@fitchbohua.com

刘濛洋，CPA，FRM

+ 86 (10) 5663 3875

mengyang.liu@fitchbohua.com

周纹羽，CPA，CPA，CGA（Canada）

+ 86 (10) 5663 3872

wenyu.zhou@fitchbohua.com

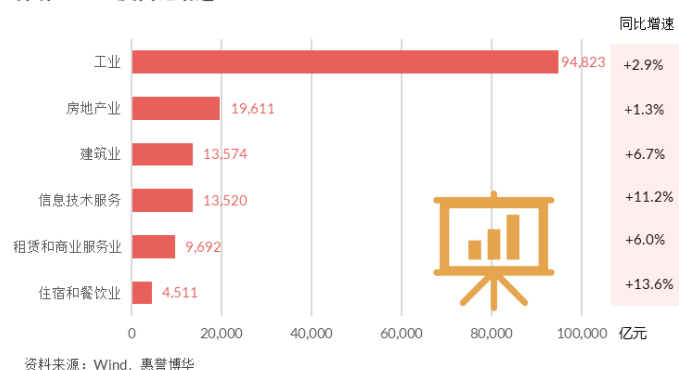
媒体联系人

李林

+ 86 (10) 5957 0964

jack.li@thefitchgroup.com

分行业 GDP 及同比增速



工业生产温和回升，服务消费强劲复苏

伴随稳增长政策持续显效，市场需求转暖，产业链、供应链加快恢复，工业生产积极向好。一季度，全国规模以上工业增加值同比增长 3.0%，比上年四季度加快 0.3 个百分点。3 月份，规模以上工业增加值同比增长 3.9%，较 1-2 月份加快 1.5 个百分点，环比增长 0.12%。

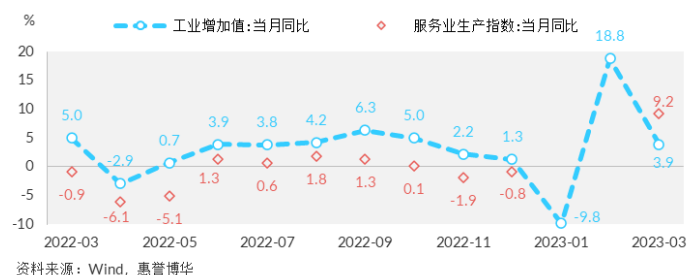
一季度 41 个工业大类行业中，23 个行业同比保持增长，增长面超过五成。与上年四季度比，20 个行业增加值增速回升。分三大门类看，采矿业增加值增长 3.2%，制造业增长 2.9%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 3.3%。随着我国产业升级趋势加强，

装备制造能力和水平提升，生产保持较快增长，一季度装备制造增加值增长 4.3%，比 1-2 月份加快 2.5 个百分点，亦明显高于规模以上工业 1.3 个百分点，对规模以上工业增长贡献率达到 42.5%。同期，固定资产投资，尤其是基建投资与制造业投资稳健增长对原材料行业的拉动进一步增强，相关生产保持了较快增长。一季度原材料制造业增加值同比增长 4.7%，高于规模以上工业 1.7 个百分点。此外，得益于新能源汽车销售保持快速增长，叠加低基数效应，汽车制造业工业增加值同比增长 4.4%，高于同期规模以上工业 1.4 个百分点。

疫情干扰消退后，服务消费强劲反弹，接触型、出行类消费迅速升温。3 月份，全国服务业生产指数同比增长 9.2%，比 1-2 月份加快 3.7 个百分点。其中，住宿和餐饮业，信息传输、软件和信息服务业，交通运输、仓储和邮政业生产指数分别增长 29.9%、12.0%、11.9%，比 1-2 月份分别加快 18.3、2.7、7.7 个百分点。

复苏势头持续叠加低基数效应，预计二季度经济增速将大幅增长。在“五一”黄金周假日效应刺激下，服务消费将延续强劲复苏势头，并拉动相关就业、提高相应领域从业人员收入水平。

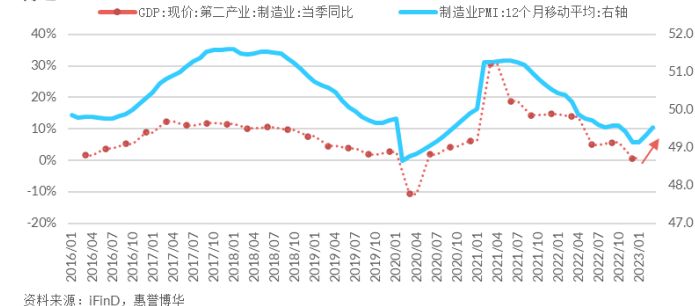
工业增加值及服务生产指数同比增速



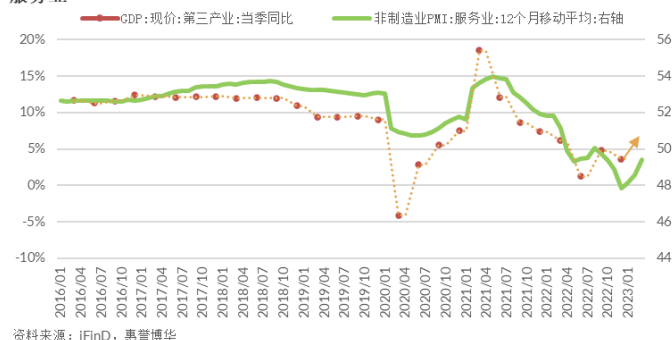
随着各地促消费等政策措施显效发力，服务业恢复发展动力不断增强，服务业 PMI 指数从 2022 年 12 月的 39.4 一路升高至 3 月份的 56.9%。从行业看，3 月零售、铁路运输、道路运输、航空运输、租赁及商务服务等行业商务活动指数均高于 60.0%，表明近期居民消费和商旅出行意愿增强，相关行业市场活跃度回升迅速；从市场需求和预期看，新订单指数为 58.5%，高于上月 3.8 个百分点，服务业市场需求释放继续加快；业务活动预期指数为 63.2%，连续三个月高于 63.0%，企业对市场预期持续向好。

今年一季度，制造业、服务业与综合 PMI 三大指数持续运行在扩张区间，反映了经济复苏势头良好。通过观察可以发现，PMI12 个月移动平均值与 GDP 走势高度相关。当前，经平滑处理后的制造业 PMI 与服务业 PMI 均仍在周期底部区域运行，预计未来商业景气将持续提升并向更多行业与领域渐次扩散，经济复苏进程有望加快。

制造业



服务业



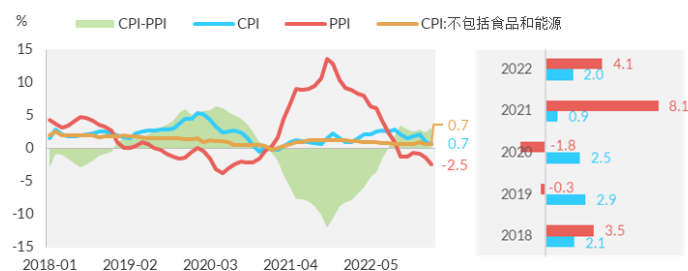
CPI 低位徘徊，PPI 继续探底，但通缩当无虞

受食品、能源与汽车价格走弱等因素影响，3 月 CPI 环比下滑 0.3%，同比上涨 0.7%，创下 18 个月以来最低值。其中，3 月核心 CPI 同比上升 0.7%，在过去一年里波动狭小，食品价格上涨 2.4%，非食品价格上涨 0.3%；消费品价格上涨 0.5%，服务价格上涨 0.8%。1-3 月，CPI 比上年同期上涨 1.3%。

与全球价格飙升形成鲜明对比，中国 CPI 在近半年时间里呈现逐级走低态势，令市场担忧中国有发生通货紧缩的风险。惠誉博华认为，严格的通货紧缩定义是“一个特征，两个伴随”，即物价总水平持续下降，伴随着货币供应减少和经济衰退。而当前货币供应量保持快速增长，1-3 月 M2 同比增速分别为 12.6%、12.9%与 12.7%。另外，经济也已摆脱颓势，一季度超预期复苏。因此，中国经济目前只是低通胀，而非步入通缩阶段，随着经济持续复苏，在需求不断回暖驱动下，CPI 将缓慢抬升。事实上，剔除能源、食品等因素影响的核心 CPI 已经企稳回升，预计随着服务业强劲恢复，核心 CPI 料将持续爬升。

在国内经济复苏驱动下，3 月 PPI 环比持平。不过，受国际市场以石油、煤炭、钢铁为首的部分大宗商品价格走低影响，3 月 PPI 同比下降 2.5%，降幅较上月扩大 1.1 个百分点，已连续 6 个月处于负增长区间；一季度 PPI 累计同比下降 1.6%。自 2021 年 10 月摸高至 13.5%后开始下滑以来，PPI 已连续调整了 17 个月之久，目前已处于周期底部，上半年有望止跌企稳。国家统计局亦表示，从下阶段情况看，国内需求总体趋于回暖，对 PPI 有一定的上拉作用，但国际大宗商品价格输入性传导犹存，加上去年同期基数比较高，短期内 PPI 可能还会处在下降区间。但随着国内经济恢复，基数效应逐步减退，PPI 会逐步恢复到合理水平。此外，2022 年 10 月份以来 PPI 与 CPI 增速剪刀差重新逆转，有助于中下游企业成本向消费端的传导、改善盈利水平。

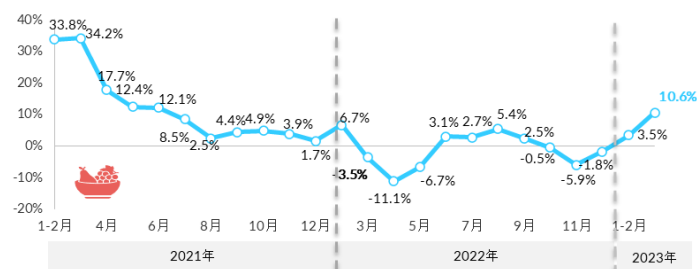
CPI及PPI走势



消费回升动力充沛，拉动经济超预期复苏

一季度，社会消费品零售总额同比增长 5.8%（2022 年四季度为-2.7%），增速创近七个季度新高。其中，除汽车以外的消费品零售额增长 6.8%。3 月社会消费品零售总额同比增长 10.6%，实现同比两位数增长，为 2021 年 7 月份以来首次，增速比 1-2 月份加快 7.1 个百分点。

社会消费品零售总额当月同比

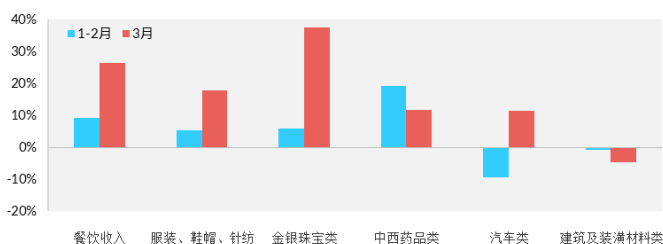


资料来源：Wind，惠誉博华

随着疫情消退，促消费政策绵延发力，市场销售明显增加，尤其服务性消费复苏分外突出，消费对经济增长的拉动明显增强。一季度最终消费对经济增长的贡献率达到 66.6%，比去年全年大幅提升，是三大需求中拉动经济增长最主要因素。

按消费类型来看，随着疫情影响逐步消退，消费场景增加，居民外出、餐饮、娱乐、旅游等接触性消费快速增长，3 月份全国餐饮收入同比增速高达 26.3%，增速比 1-2 月份加快 17.1 个百分点，高于同期商品零售额增速 17.2 个百分点。一季度，商品零售额同比增长 4.9%，上年四季度为-1.7%。限额以上单位 18 类商品零售额类值中，有近七成商品类值同比增长，其中粮油食品、服装鞋帽及针纺织品等基本生活类商品零售额同比分别增长 7.5%、9.0%；金银珠宝类、化妆品类等可选消费品零售额分别增长 13.6%、5.9%。3 月服装鞋帽及针纺织品同比增长 17.7%，高于 1-2 月的 5.4%；金银珠宝同比增长 37.4%，高于 1-2 月的 13.6%；汽车同比 11.5%，高于 1-2 月的-9.4%。而与地产高度相关的建筑及装潢材料同比下滑 4.7%，低于 1-2 月的-0.9%。

不同消费类型同比增速



资料来源：Wind，惠誉博华

尽管新能源汽车在同期高基数基础上继续保持较快增长，但受去年存在一定程度透支消费、3 月份以来主机厂争相降价导致消费者持币观望情绪浓厚等因素影响，2023 年一季度乘用车市场整体处于低迷态势。当季国内乘用车零售量为 426.1 万辆，同比下降 13.4%。国家发改委 4 月 19 日表示，当前正在抓紧研究起草关于恢复和扩大消费的政策文件，主要是围绕稳定大宗消费、提升服务消费等多领域制定有针对性的政策举措，推动消费平稳增长。其中一项工作是下大力气稳定汽车消费，将加快推进充电桩和城

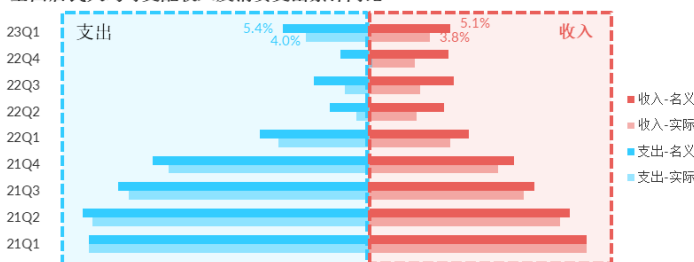
市停车设施建设，大力推动新能源汽车下乡，鼓励汽车企业开发更适宜县乡村地区使用的车型。同时，加快实施公共领域车辆全面电动化先行区试点。因此，可以预期支持汽车消费的优惠政策还将出台，这将助力消费动能延续，拉动经济加快复苏。

在服务消费领域，旅游市场一季度迎来“开门红”。去哪儿网数据显示，多个城市进出港机票预订量已超过疫情前（2019 年同期），热门城市酒店入住间夜量同比疫情前（2019 年）增长六成。预计在即将到来的“五一”黄金周与暑期，居民出游需求十分旺盛，这将为已显热络的住宿、餐饮与旅游行业“火上添油”，促进服务消费继续强劲复苏。

居民收入恢复稳步增长，消费倾向增加，消费者信心提升

消费复苏离不开居民收入恢复稳步增长。一季度，全国居民人均可支配收入 10,870 元，比上年同期名义增长 5.1%，扣除价格因素，实际增长 3.8%，低于 GDP 增速。同期，全国居民人均消费支出 6,738 元，比上年同期名义增长 5.4%，扣除价格因素影响，实际增长 4.0%。一季度居民人均可支配收入低于居民人均可支配支出，接下来需要着力增加居民收入，提高就业率，才能增强居民消费能力、意愿与持续性。

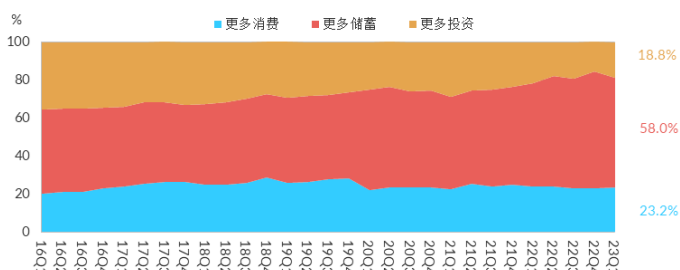
全国居民人均可支配收入及消费支出累计同比



资料来源：Wind，惠誉博华

随着疫情淡出与经济重启，居民收入、就业等多项指标走强，居民部门消费与投资意愿也随之改善。中国人民银行披露的 2023 年第一季度城镇储户问卷调查显示：一季度选择“更多消费”的居民占比 23.2%，较上季度增加 0.5 个百分点，显示居民消费意愿有所回升。选择“更多储蓄”的居民占比 58.0%，较上季度快速回落 3.8 个百分点，降幅创 2015 年二季度以来的最高水平，反映居民防御性储蓄行为随着经济复苏而有所减弱。另外，倾向于“更多投资”居民较上季度增加 3.3 个百分点。

居民消费、储蓄及投资意愿

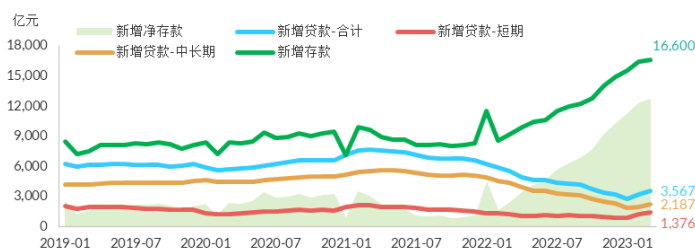


资料来源：中国人民银行，惠誉博华

2022 年以来，备受市场关注的居民部门高储蓄意愿开始减弱也映射在居民新增人民币存款数据上。居民新增存款（12 月移动平均值）经过一年多时间持续陡峭攀升后，3 月份上升斜率几近走平。同时，居民新增贷款（12 月移动平均值）经过两年时间持续萎缩

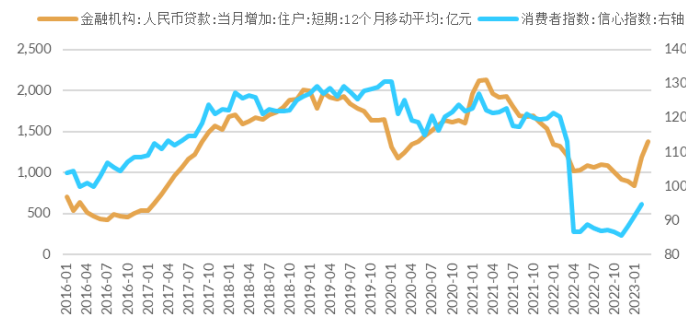
后，1 月份触及底部出现拐点，2 月、3 月持续回升，显示居民部门消费、购房信心有所恢复，重新增加对消费贷、经营贷与按揭贷款的需求。此外，消费者信心指数在去年末触底后也开始明显回升，反映消费者信心同步反弹。不过，目前无论是居民新增贷款还是消费者信心指数，仍然处于偏低水平，潜在回升空间较大，今后若能延续恢复，将有助于促进消费持续走强。

居民新增人民币存款-截至2023年3月末



注：数据经连续12个月平滑处理
资料来源：Wind，惠誉博华

住户短期贷款&消费者信心



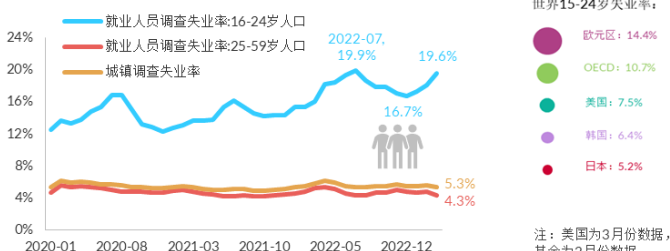
资料来源：IFinD，惠誉博华

总体失业率顺势降低，青年失业率逆向走高

经济复苏有力，尤其是作为吸纳就业主体的服务业恢复加快，为就业形势好转提供了有力保障。3 月份，随着生产生活秩序逐步恢复，外出务工以及转换工作的求职者陆续找到工作，全国城镇调查失业率降至 5.3%。

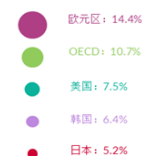
青年失业问题仍较突出。3 月 16-24 岁城镇青年劳动力调查失业率攀升至 19.6%，高于 2 月 1.5 个百分点，再度回升至有统计数据以来次高点，仅略低于 2022 年 7 月的 19.9%，明显高于其它主要经济体。根据国家统计局解释，青年失业率处于较高水平主要原因，一是 2023 届高校毕业生开始进入劳动力市场求职；二是高学历（大专及以上）青年比重升高。初步测算 3 月份城镇青年 9,637 万人，没有进入劳动力市场的青年 6,418 万人，主体为在校学生；进入劳动力市场的青年 3,219 万人，其中就业人数 2,587 万人、失业人数 632 万人。失业青年中已经毕业的青年 386 万人，其余 246 万人主要为有就业意愿的 2023 届应届生。下一阶段，随着高学历青年逐步落实工作，失业率水平会有所下降。尽管当前青年尤其是高学历青年就业压力较大，但随着经济企稳回升，各项促进高校毕业生就业政策发力，青年就业形势有望逐步改善，全国就业形势也将进一步好转。

中国失业率



资料来源：Wind，OECD，惠誉博华

世界15-24岁失业率：



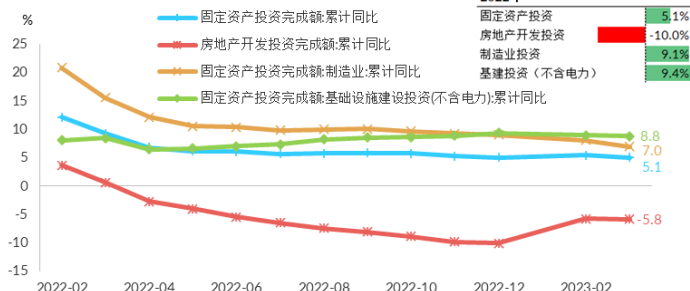
注：美国为3月份数据，其余为2月份数据

惠誉博华认为，此轮经济持续复苏主要依赖内需提振，特别是居民消费水平的提升。商业景气渐次扩散，就业逐步改善，将有利于增加居民收入，增强居民消费能力。中国正在重返“消费复苏→企业盈利回升→就业机会增加、员工收入提高→消费复苏”的正向循环，消费已成为 2023 年中国经济增长的主要引擎，在下阶段，对经济增长拉动作用将继续保持主导地位。

基建投资维持快速增长，制造业投资边际走低，地产投资降幅收窄

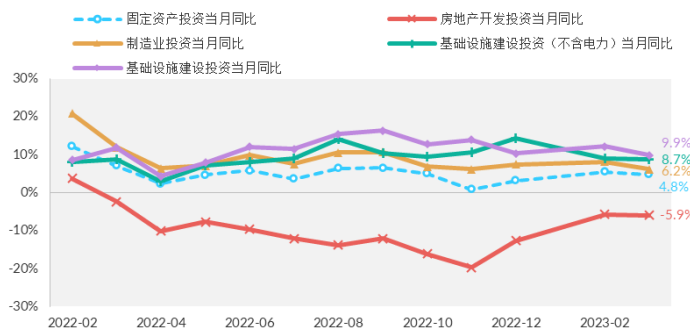
固定资产投资平稳增长，一季度同比增长 5.1%。3 月，固定资产投资同比增速为 4.8%，较 1-2 月的 5.5%回落 0.7 个百分点，边际放缓。

固定资产投资增速



资料来源：Wind，惠誉博华

固定资产投资月度增速



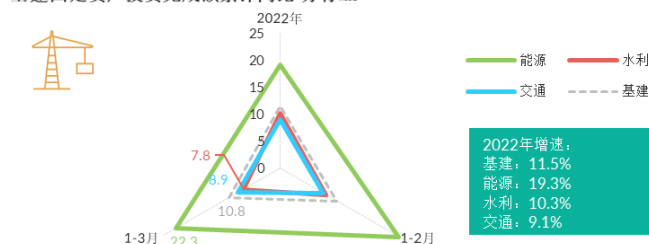
资料来源：Wind，惠誉博华

基建投资：一季度，作为现阶段经济增长压舱石的基建投资淡季不淡，继续保持快速增长势头，基建投资（不含电力）同比增长 8.8%，广义基建投资同比增长 10.8%。

广义基建分行业来看，在“碳达峰、碳中和”目标驱使下，能源继续保持高强度投资，一季度同比增长 22.3%，较 2022 全年增速加快 3.0 个百分点；交通运输投资同比增长 8.9%，与去年全年增

速基本持平；水利投资同比增长 7.8%，较 2022 年全年增速降低 2.5 个百分点，其回落或许与季节因素有关。值得一提的是，作为交通基础设施重要分支的铁路建设近期表现亮眼，一季度铁路交通运输业投资同比增长 17.6%，远超同期交通运输业增速。鉴于高铁“八纵八横”主通道逐步建成，普速铁路瓶颈路段陆续消除，2016 年以来全国铁路运输业投资呈缩减趋势，建设节奏显著放缓。即使在基建投资发力担纲稳定经济“压舱石”的 2022 年，铁路运输业投资也仅增长 1.8%。随着下一步对出疆入藏、沿江沿海沿边、西部陆海新通道等国家战略项目的持续推进，铁路投资仍具有一定的增长潜力及空间，投资进程有望加快，为经济快速复苏提供有力支撑。

基建固定资产投资完成额累计同比-分行业



注：上图单位为%
资料来源：Wind，惠誉博华

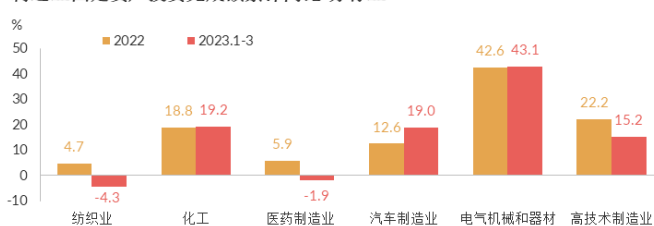
稳投资正进一步发力。目前各省披露的 2023 年重大项目计划投资规模合计约 10.7 万亿元，较上一年度计划值同比增长约 20%。从开工情况来看，一季度重大项目开工较为积极。央视财经报道，一季度，全国工程机械平均开工率为 53.1%，整体已经呈现经济复苏、逐月向好的态势。按月份来看，1 月单月开工率 40.6%，2 月单月开工率 53.8%，3 月单月开工率 65.1%，呈现快速恢复、逐月向好的态势，表明年初以来各项基础设施建设持续加速。二季度重大工程进入施工高峰期，基建投资资料将继续保持快速增长。

鉴于经济复苏速度超预期，完成政府制定的 GDP 增长 5.0% 的目标几无悬念，因而接下来对基建投资的依赖程度将有所下降，惠誉博华认为，基建投资增速全年将呈现前高后低走势。从月度数据来看，3 月份广义基建投资同比增长 9.9%，较 1-2 月增速回落 2.3 个百分点，已现边际走低之势。

制造业投资：制造业投资持续保持较快增长。一季度，制造业投资同比增长 7.0%，明显快于全部投资，拉动全部固定资产投资增长 1.7 个百分点。其中，电气机械和器材制造业投资增长 43.1%，化学原料及化学制品制造业投资增长 19.2%，汽车制造业投资增长 19.0%。高技术制造业投资同比增长 15.2%，增速比制造业投资高 8.2 个百分点；其中，电子及通信设备制造业投资增长 20.7%，医疗仪器设备及仪器仪表制造业投资增长 19.9%。

月度数据显示制造业投资亦边际走弱，3 月制造业投资同比增长 6.2%，较 1-2 月增速 8.1% 回落 1.9 个百分点，可能与 PPI 持续下行、民间投资因面临企业效益下滑以及市场预期不稳等制约因素而呈现低位运行有关。惠誉博华认为，在基建投资增速可能有所放缓、出口仍面临较大不确定性的环境下，接下来制造业投资亦面临一定的增速回落压力。

制造业固定资产投资完成额累计同比-分行业

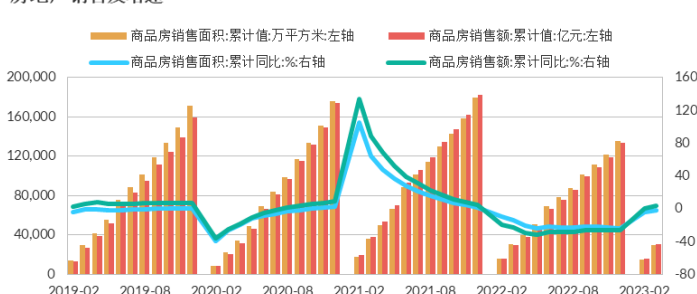


资料来源：Wind，惠誉博华

房地产投资：随着疫情淡出、经济复苏，地产行业同步开启弱复苏之旅，房地产投资依然相对谨慎。一季度，房地产开发投资累计同比下降 5.8%，3 月份房地产开发投资下降 5.9%，较 1-2 月降幅（-5.7%）有所走阔。

一季度，商品房销售面积同比下降 1.8%，销售金额同比上升 4.1%。其中 3 月份，商品房销售面积同比下降 3.5%，较 1-2 月（-3.6%）收窄 0.1 个百分点；销售金额同比上升 6.3%，较 1-2 月大幅增加 6.4 个百分点。3 月销售金额正增长是自从 2021 年 7 月以来首次，大概率是行业缓慢复苏的一个重要拐点。惠誉博华认为，房地产行业销售指标改善主要源于下列 4 个因素：首先，疫情过后积压的购房需求出现集中释放；其次，最近一年多以来，政府部门对房地产行业的支持政策在供给端、需求端、融资端不断推出、接续发力，效果终于有所体现；复次，3 月份一向是传统销售旺季，房企加大推盘数量，新增楼盘带动销售回暖，特别是高能级城市的销售表现更为突出，这也解释了商品房销售金额修复能力强于销售面积的原因；另外一个因素则是低基数效应。

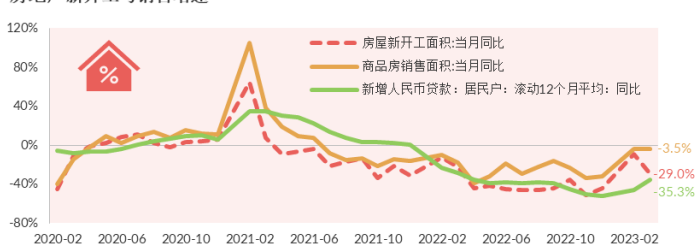
房地产销售及增速



资料来源：Wind，惠誉博华

一季度房屋新开工面积累计同比下降 19.2%，3 月房屋新开工面积同比大幅下降 29.0%，较 1-2 月跌幅（-9.4%）进一步扩大，显示房企对房地产后市普遍持谨慎心态，开工意愿偏弱。受“保交楼”提速影响，房屋竣工面积继 1-2 月转为同比正增长后，3 月增速加快 24 个百分点至 32%，单月竣工绝对水平超 6,000 万平方米，创 19 年以来 3 月新高。一季度商品房竣工面积同比增长 14.7%。

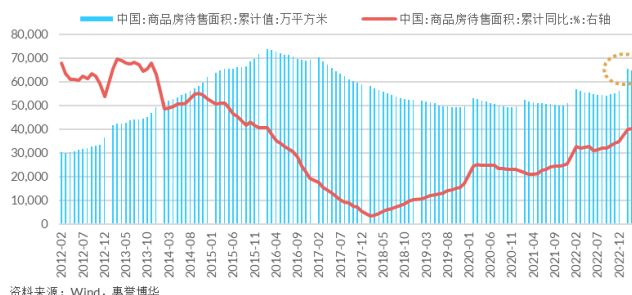
房地产新开工与销售增速



资料来源：Wind，惠誉博华

受销售面积继续下行、竣工面积大幅增长影响，地产去化速度在一季度依旧缓慢，房地产库存出现大幅增长，由 2022 年末的 5.6 亿平方米快速累积至 3 月底的 6.5 亿平方米，增幅达 14.9%，房地产去化压力重重。

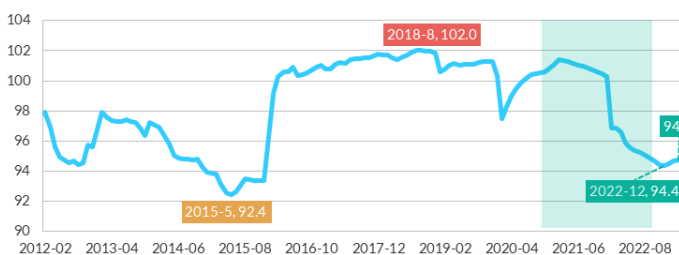
商品房待售面积及增速



资料来源: Wind, 惠誉博华

截至目前，本轮房地产市场复苏并不具有普遍性，高能级城市需求得益于庞大人口支撑，复苏节奏较快，而低能级城市仍在费力爬坡。另外，虽然经济重启并快速复苏，居民就业率回升，可支配收入恢复稳步增长，但房地产行业增长水平依旧显著落后于整体经济增速。房地产开发景气指数（简称“国房景气指数”）于 2022 年底探底后虽已开始回升，但回升斜率平缓、力度温和，反映行业景气度依然偏低。

国房景气指数



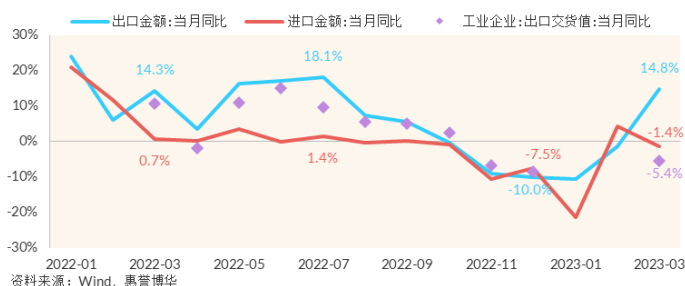
资料来源: iFinD, 惠誉博华

惠誉博华认为，在各地“因城施策”下房地产支持力度不断增强、居民购房成本和门槛有效降低等利好因素支持下，伴随经济持续复苏，居民就业改善，收入增长，房地产行业将继续延续温和复苏态势，但高能级城市与低能级城市间分化还将延续并强化。

外贸复苏远超市场预期，外需走弱压力仍存

年初以来，经济重启，复工复产加快推进，生产和需求逐步改善，推动外贸进出口明显回稳，外贸进出口逐月向好。海关总署数据显示，以美元计，1-3 月中国出口当月同比分别增长-10.5%、-1.3%和 14.8%，一季度累计同比增长 0.5%。其中，3 月结束了此前连续五个月的下降态势，同比实现两位数高增长，远超市场预期（-5%），可能主要得益于之前积压订单释放，以及不少订单回流。3 月中国以美元计进口金额同比增长-1.4%，一季度累计同比增长-7.1%。3 月实现贸易顺差 881.9 亿美元，一季度累计实现 2,047 亿美元。

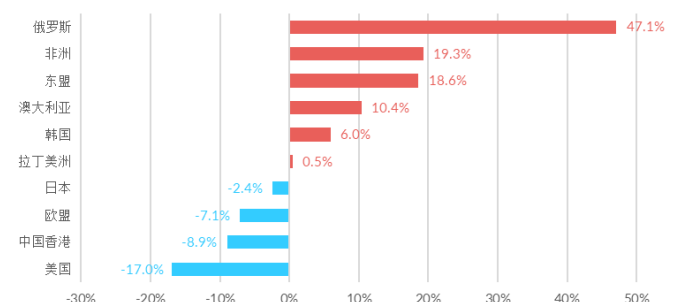
进出口金额（以美元计价）月度同比



资料来源: Wind, 惠誉博华

分区域/国别看，受益于区域全面经济伙伴关系协定（RCEP），中国与东盟之间的贸易增速保持快速增长。一季度，中国对东盟国家出口商品总额为 1,390 亿美元，同比增长 18.6%。对俄罗斯、非洲与澳大利亚出口亦增长迅速，分别达到 47.1%、19.3%与 10.4%。在持续大幅加息下，欧美需求受到抑制，一季度中国对欧盟、美国出口分别下降 7.1%、17.0%，显著低于出口总体增速。

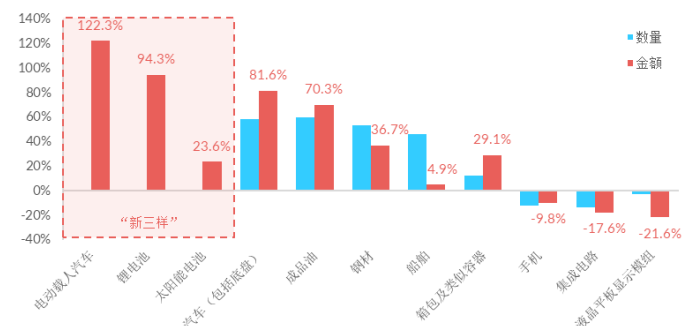
2023Q1中国主要出口目的国规模同比增速



资料来源: 中国海关总署, 惠誉博华

分商品来看，中国高技术、高附加值、引领绿色转型的新优势产品国际竞争力强大，出口表现抢眼，一季度电动汽车、锂电池、光伏产品“新三样”产品合计出口增长高达 66.9%，同比增量超过 1,000 亿元，提升出口整体增速 2.0 个百分点。汽车出口继续保持高速增长，一季度国内汽车（包括底盘）出口数量为 106.9 万辆，同比增长 58.3%，出口金额同比增长 81.6%，出口金额增速明显高于出口数量增速，说明汽车出口单价上涨可观。此外，成品油、钢材出口增长强劲，出口金额分别为 70.3%、36.7%，其中成品油出口金额明显高于出口数量，呈现量增价升；钢材产品恰好相反，呈现量增价跌特征。在当前全球消费电子行业景气下行、需求低迷背景下，中国手机、集成电路、显示模组等产品出口分别下降 9.8%、17.6%与 21.6%，对整体出口造成较大拖累。

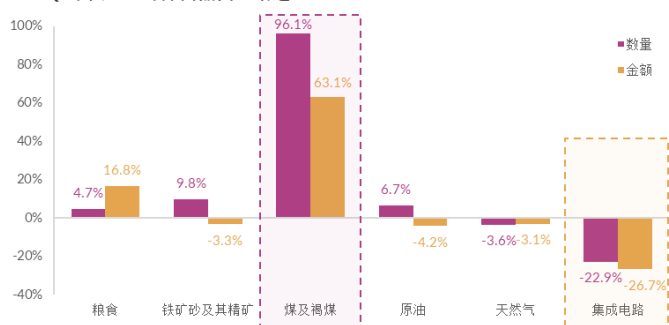
2023Q1中国出口部分商品同比增速



资料来源: 中国海关总署, 惠誉博华

经济复苏驱动下，中国进口需求同步回升，尤其是对国际大宗商品需求。受上年同期低基数影响，一季度部分大宗商品进口量回升明显。其中，原油、铁矿石进口量增价降，进口量同比分别增长 6.7%、9.8%，进口额增速低于进口量，分别为-4.2%和-3.3%。在海外煤炭价格走低且已小幅低于国内煤价形势下，加之澳煤进口重新放开，煤炭进口窗口再次打开，叠加低基数效应，一季度煤炭量进口增长高达 96.1%，大幅高于煤炭进口额增速 63.1%。集成电路进口则继续大幅下降。

2023Q1中国进口部分商品同比增速



资料来源：中国海关总署，惠誉博华

尽管一季度，尤其是 3 月份中国外贸表现大超预期，但是还需对当前全球经济形势保持谨慎。根据 IMF 预测，2023 年全球经济预计增长 2.8%，较去年增速明显回落。根据 WTO 最新预测，2023 年全球商品贸易量增长 1.7%，明显低于去年。欧美等主要经济体利率高企、需求下降带来的外需走弱是制约中国出口增长的主要因素，同时地缘政治导致的产业链、订单转移也是一项重要的扰动因素。惠誉博华认为，外贸面临的外部环境依然复杂严峻，出口还将继续承压。3 月工业企业出口交货值同比下降 5.4%，降幅扩大 0.5 个百分点，显示出口仍有下行压力。

免责声明

本报告基于惠誉博华信用评级有限公司（以下简称“惠誉博华”）认为可信的公开信息资料编制，但惠誉博华不对该等信息或资料的准确性及完整性作任何保证。本报告所载的意见、评估或预测仅反映惠誉博华于本报告发布日的判断和观点，在不同时期，惠誉博华可能发布与本报告观点或预测不一致的报告。

本报告中的信息、意见、评估或预测仅供参考，本报告不构成对任何个人或机构推荐购买、持有或出售任何资产的投资建议；本报告不对市场价格的合理性、任何投资、贷款或证券的适当性(包括但不限于任何会计和/或监管方面的合规性或适当性)或任何投资、贷款或证券相关款项的免税性质或可征税性作出评论。个人或机构不应将本报告作为投资决策的因素。对依据或使用本报告所造成的一切后果及损失，惠誉博华及相关分析师均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为惠誉博华所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以翻版、复制、发表、引用等任何形式侵犯惠誉博华版权。如征得惠誉博华同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“惠誉博华信用评级有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。惠誉博华保留追究相关责任的权利。

惠誉博华对本免责声明条款具有修改和最终解释权。