

宏观观点评

出口“开门红”的背后

事件：按美元计，1-2月出口同比16.3%，预期15.5%，2021年12月为20.9%；进口同比15.5%，预期14.7%，2021年12月为19.5%；顺差1159.5亿美元，同比增19.5%。

核心结论：1-2月出口延续超预期，价格因素仍是重要支撑；继续提示，2022年出口大概率趋回落、但韧性仍强，短期关注3大扰动：各国疫情防控策略、俄乌冲突、人民币汇率。

一、1-2月出口延续超预期，价格因素仍是重要支撑，数量贡献边际上有所回升

以美元计，1-2月出口金额5447亿美元，同比增16.3%，低于2021年12月的20.9%，但高于市场预期15.5%。总体看，1月外需明显回落、2月边际改善，价格因素仍是出口重要支撑。

> **出口量价方面：**价格仍是出口超预期的重要支撑，数量贡献边际上可能有所回升。一方面，根据当前已经同时公布数量和价格的重点商品看，多数商品出口金额增速明显高于出口数量，说明价格仍是出口的重要支撑。另一方面，按照我们对HS 8位编码超过7000种出口商品所做的量、价拆分，发现数量对出口的贡献跟PMI新出口订单指数高度相关，今年1-2月PMI新出口订单指数连续两个月回升，表明数量因素对出口的贡献可能有所强化。

> **海外需求方面：**1月明显回落，2月边际改善。1-2月全球制造业PMI分别为53.2%、53.6%，其中1月PMI为2020年11月以来最低值，2月小幅回升，说明2月外需可能存在边际改善；但从绝对值上看，仍然低于2021年下半年。同样，和中国出口结构类似的韩国、越南，以2019年为基期的复合增速在1月也明显回落、2月存在边际回升。

> **出口商品方面：**钢材、铝材等原材料出口增加，是1-2月出口超预期的重要支撑；防疫物资、机电产品、竣工链等均低于总体出口增速。1) 1-2月钢材、铝材出口分别同比增34.4%、59.0%，明显高于总体增速，主因近期国际黑色、有色金属价格大幅上涨。2) 1-2月医疗器械、纺织品(口罩等)、塑料制品等三类防疫物资出口金额分别同比增5.9%、11.8%、14.5%，均低于总体增速，指向海外疫情防控放松，对防疫物资需求下降。往后看，越来越多的欧美国家选择与疫情共存的策略(包括取消口罩令等)，防疫物资出口可能进一步回落。3) 1-2月机电产品出口同比增6.1%，大幅低于总体增速，指向海外生产、经济恢复趋缓，和全球及主要国家制造业PMI回落传递的信号一致。4) 竣工产业链同比增速转负，家具、家电、灯具等三类竣工相关产品1-2月合计出口326.3亿美元，同比下降2.5%，符合我们前期判断。

> **出口国别方面：**1-2月对发达国家出口分化明显。其中，对欧盟出口同比增24.2%，大幅高于总体增速；对美国、日本出口分别为13.8%、7.5%，明显低于总体增速；新兴市场国家中对东盟出口同比增13.3%，连续两个月低于总体增速，基数偏高是主要拖累；对韩国、印度、巴西等出口分别同比增18.9%、26.6%、19.3%，均高于总体增速。

二、1-2月进口仍偏强，能源进口、价格因素是主要支撑，内需支撑可能有所强化

以美元计，1-2月进口金额4287.5亿美元，同比增15.5%，低于2021年12月的19.5%，但高于市场预期14.7%。其中，能源进口、价格仍是主要支撑，内需的支撑可能也有所强化。

> **能源进口：**1-2月我国煤炭及褐煤、原油、成品油及天然气进口同比增59.0%，占进口金额的比重约17.0%，意味着能源进口对1-2月进口增速的拉动约为10.1个百分点。

> **价格：**1-2月CRB现货指数分别同比上涨28.4%、26.4%，表明价格因素对进口仍有支撑。

> **内需：**1-2月制造业PMI分别为50.1%、50.2%，特别是2月PMI明显强于季节性和一致预期，表明稳增长政策发力、需求不足的压力边际改善，内需对进口的支撑可能也有所强化。

三、继续提示：2022年全年出口大概率趋于回落、但韧性仍强，紧盯3大扰动

维持此前判断，鉴于全球放缓、价格支撑弱化、基数中枢抬升等因素，2022年我国出口增速大概率趋于回落，但回落的节奏和幅度仍需进一步观察，倾向于认为出口韧性仍然较强，预计全年出口增速有望达到5%-8%左右(相比此前略有上调，主因稳增长、稳外贸预期升温；大宗价格维持高位、出口价格支撑弱化幅度可能慢于预期)。全年看，关注3大扰动：

> **越来越多的欧美国家和地区采取与疫情共存策略，我国出口替代效应可能弱化。**前期报告中我们反复强调，疫情反复背景下，中国稳定的供应链对海外厂商有较强吸引力，是我国出口持续超预期的重要原因。但是，如果海外完全放开疫情防控，中国这一优势可能不复存在，出口替代效应也将逐步弱化。(详见《2021年出口强势收官，2022年不必悲观》等前期报告)

> **重点关注俄乌冲突导致全球能源价格大涨，是否会对全球、特别是欧洲经济造成明显拖累，从而影响我国出口。**前期报告《俄乌冲突升级的4点影响》中我们曾提示，2020年俄罗斯天然气出口约1999亿m³，其中约80%出口欧洲、占欧洲天然气进口的40%以上，如果俄乌冲突继续升级、美欧对俄罗斯制裁再度加码(比如对俄罗斯能源出口进行制裁)，可能进一步加剧欧洲天然气供应紧张，从而对欧洲经济形成拖累，进而拖累我国出口。

> **人民币汇率：**短期看，受出口结汇需求旺盛、俄乌冲突带来的避险情绪增加、疫情反复等因素影响，近期来人民币持续表现强势。往后看，维持此前判断，人民币汇率仍大概率趋于贬值。

风险提示：疫情、外部环境、政策力度等超预期变化。

作者

分析师 熊国

执业证书编号：S0680518050004

邮箱：xiongyuan@gszq.com

研究助理 刘安林

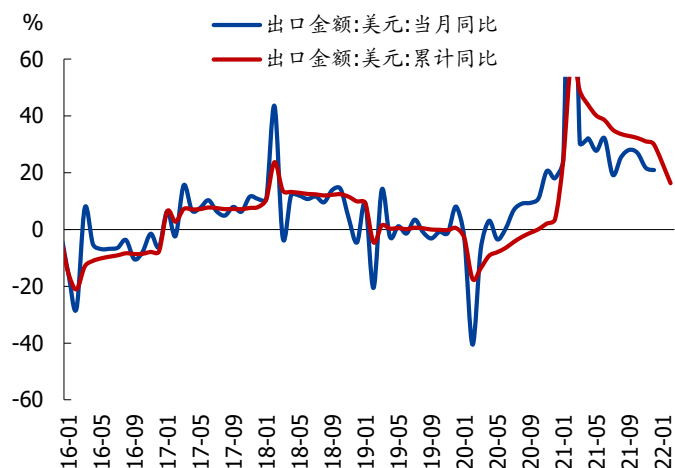
执业证书编号：S0680121020004

邮箱：liuanlin@gszq.com

相关研究

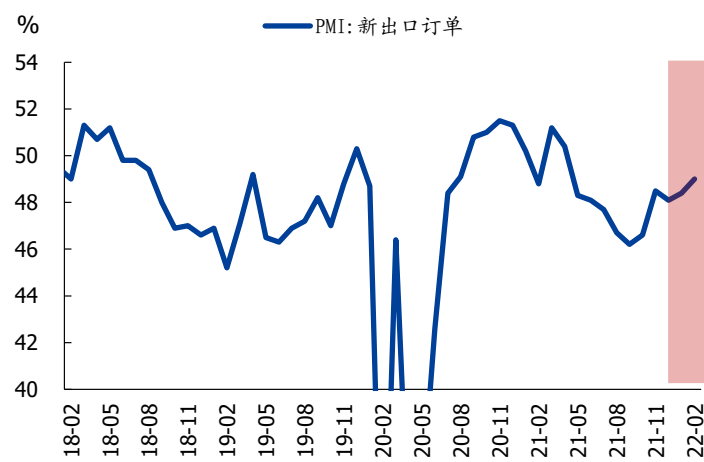
- 1、《2021年出口强势收官，2022年不必悲观》2022-01-14
- 2、《2月PMI超预期的背后》2022-03-01
- 3、《俄乌冲突升级的4点影响》2022-02-22
- 4、《强出口的驱动因素有变化》2021-12-08
- 5、《反转之年—2022年海外宏观展望》2021-11-12
- 6、《强出口还能持续多久？兼谈运价“腰斩”》2021-11-07
- 7、《强出口背后的三大预期差和一大背离》2021-10-13

图表 1: 1-2 月出口延续超预期



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 2: PMI 新出口订单指数连续两个月回升



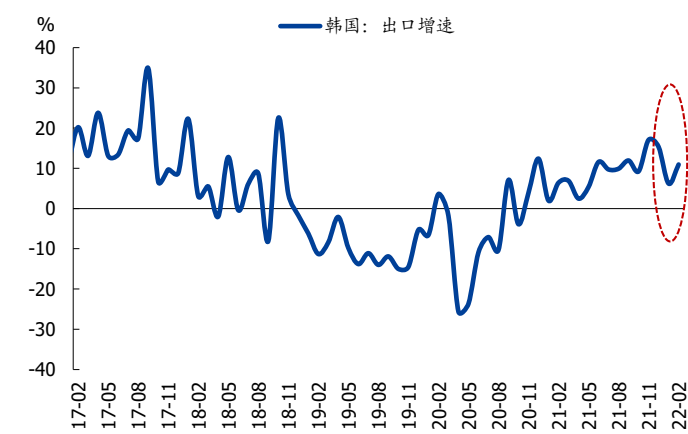
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 3: 1-2 月全球制造业 PMI 先降后升

单位%	美国	欧元区	英国	日本	韩国	印度	越南	巴西	全球
2022-02	58.6	58.2	58.0	52.7	53.8	54.9	54.3	49.6	53.6
2022-01	57.6	58.7	57.3	55.4	52.8	54.0	53.7	47.8	53.2
2021-12	58.8	58.0	57.9	54.3	51.9	55.5	52.5	49.8	54.3
2021-11	61.1	58.4	58.1	54.5	50.9	57.6	52.2	49.8	54.2
2021-10	60.8	58.3	57.8	53.2	50.2	55.9	52.1	51.7	54.3
2021-09	61.1	58.6	57.1	51.5	52.4	53.7	40.2	54.4	54.1
2021-08	59.9	61.4	60.3	52.7	51.2	52.3	40.2	53.6	54.1
2021-07	59.5	62.8	60.4	53.0	53.0	55.3	45.1	56.7	55.4
2021-06	60.6	63.4	63.9	52.4	53.9	48.1	44.1	56.4	55.5
2021-05	61.2	63.1	65.6	53.0	53.7	50.8	53.1	53.7	56.0
2021-04	60.7	62.9	60.9	53.6	54.6	55.5	54.7	52.3	55.9
2021-03	64.7	62.5	58.9	52.7	55.3	55.4	53.6	52.8	55.0
2021-02	60.8	57.9	55.1	51.4	55.3	57.5	51.6	58.4	53.9

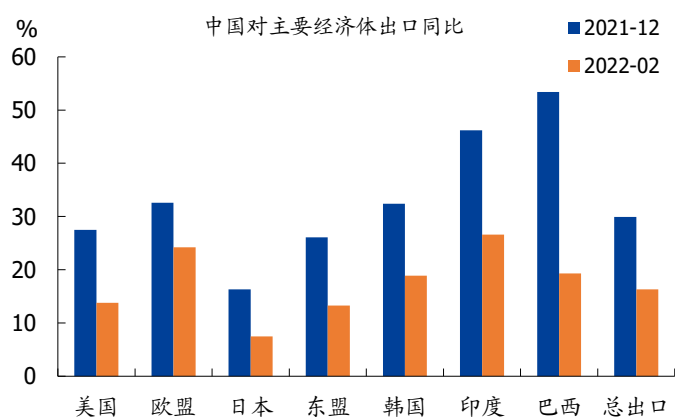
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 4: 1-2 月韩国出口增速先降后升



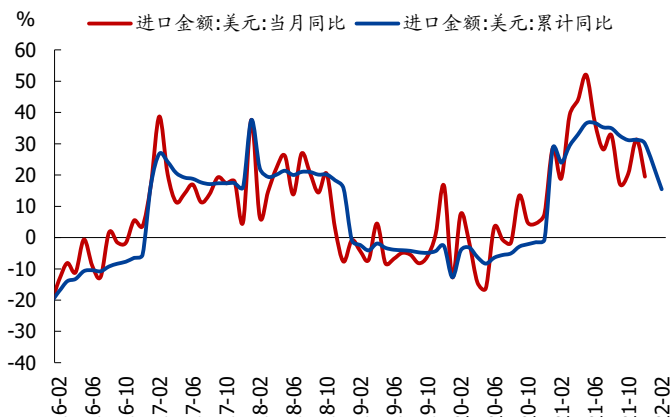
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 (2021 年为两年复合, 2022 年为 3 年复合增速)

图表 5: 1-2 月对不同经济体出口增速



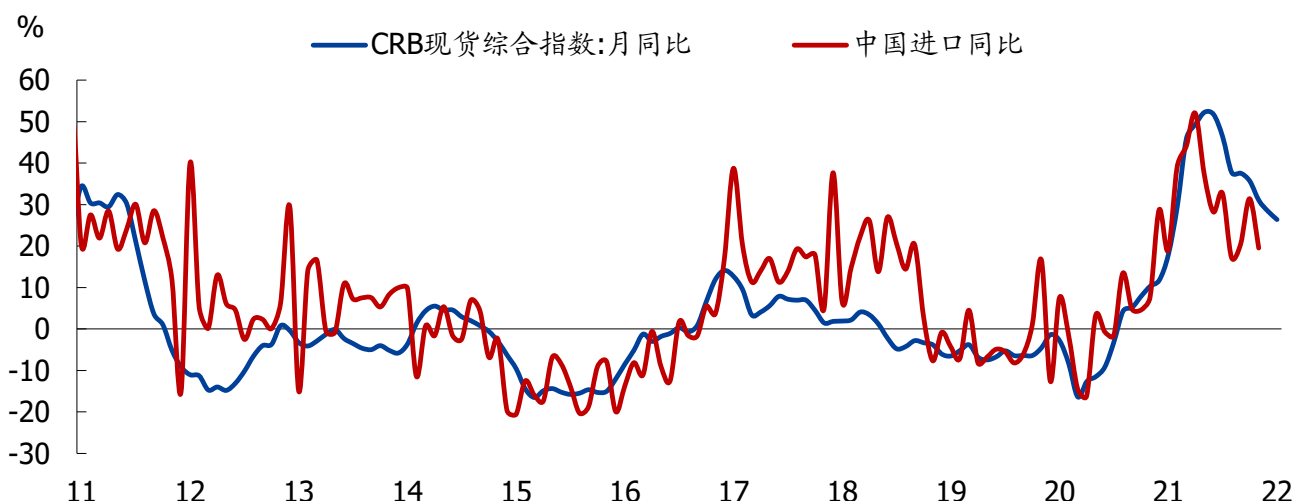
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 6: 1-2 月进口增速有所回落, 但总体仍偏强



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 7: 价格因素仍是进口的重要支撑



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 8: 越来越多的国家和地区采取与疫情共存的策略

国家/地区	时间	防疫措施变化
美国纽约市	3月4日	下周起纽约市将解除大部分新冠防疫限制措施, 不再要求民众出示新冠疫苗接种证明, 5岁及以上学生在校不必戴口罩
中国台湾	2月24日	自3月1日开始至3月31日, 开放高铁及台铁等双铁运具内饮食, 卖场、超市及市场试吃, 允许宴席逐桌敬酒。但唱歌仍要戴口罩, 且外出除了饮食, 必须全程佩戴口罩。 自3月7日起, 入境居家检疫措施从14天缩短为10天, 确诊病例的密切接触者居家隔离天数也缩短为10天; 商务客来台确定松绑, 自3月7日零时起(当地搭机时间), 放宽境外商务人士来台, 商务考察、投资、履约及应聘等商务活动的境外人士, 可申请特别入境许可。
英国	2月21日	从2月24日起取消英格兰所有新冠限制措施, 病毒检测阳性者无需自我隔离, 目前英国其他地区尚未跟随这一措施。
澳大利亚	2月21日	2月21日起进一步放宽旅行限制, 向所有签证持有者开放国门, 游客、商务旅行者和其他访客只要完成新冠疫苗的全程接种即可免隔离入境。但未完全接种疫苗的签证持有者必须持有有效的旅行豁免才能进入澳大利亚, 且须遵循澳大利亚相关州的检疫要求和各地区政府的隔离政策。
日本	2月17日	日本首相岸田文雄表示, 将部分放宽入境防疫政策, 允许除游客以外的外国人入境, 其中包括短期商务人士及留学生等。入境人数上限也将由现在的每天3500人提高至5000人。此外, 在满足一定条件的情况下, 入境后的隔离时间也将由7天缩短至3天或免除隔离。
奥地利	2月16日	从3月5日起解除几乎所有疫情管控措施, 除了部分封闭的室内场所仍必须佩戴口罩外, 奥地利民众的社会生活将逐步恢复正常。同时, 从3月5日起, 私人及公共节日活动等将不再受到人数限制, 活动中不再禁止饮食。音乐会等文化活动也可以出售站票, 各类贸易展览会也将可以举办。
英国	2月11日	当地时间1月27日起, 英国正式取消大部分防疫限制, 室内不再要求戴口罩, 政府也不再要求人们居家办公。2月11日起, 已接种疫苗的旅客入境英国后不必进行新冠病毒检测。另外, 英国首相约翰逊表示, 新冠病例的自我隔离措施也或将在3月底取消。
菲律宾	2月10日	允许完全接种新冠疫苗且来自157个免签国家和地区的外籍游客和商务人士入境, 以促进该国旅游业的复苏。(此为2020年菲律宾疫情暴发以来首次向外国游客开放国门)
瑞典	2月9日	即日起不再将新冠病毒视为社会重大危害, 瑞典政府也将取消剩余的限制措施, 包括终止大规模的新冠病毒检测。酒吧和餐厅被允许在晚上11时后营业, 顾客数量不再受到限制, 大型室内场馆的入场人数限制和出示疫苗通行证的规定也被取消。
法国	2月3日	2月3日起, 法国所有体育和文化场馆都将允许在佩戴口罩的情况下, 不限制参加人数, 同时允许室内和室外活动, 户外活动不再强制佩戴口罩。2月8日起, 法国将对完成新冠疫苗接种的所有非欧盟旅客取消入境新冠检测义务。2月16日开始, 夜总会可以重新向公众开放, 将再次允许举办音乐会, 可以在酒吧喝酒, 在火车上、电影院和体育场可以食用食品和饮料。
欧盟	2月1日	游客只需携带疫苗接种证明或康复证明或阴性检测证明即可在欧盟27个国家之间畅行无阻, 无需隔离或额外做新冠病毒检测。
挪威	2月1日	取消对私人住宅聚集人数的限制, 人员容量不再限制。电影院、剧院等场所取消对座位距离的要求。大学和继续教育的学生都可以线下上课, 无需保持社交距离。前往挪威的旅客在抵达挪威时将不再需要核酸检测。
美国	12月27日	根据美国疾控中心发布的新疫情防控指南, 新冠无症状感染者建议隔离期比先前缩短一半, 从10天减为5天, 不过结束隔离后5天内与他人共处时须戴口罩。

资料来源: 证券时报、财经杂志等, 国盛证券研究所

风险提示

疫情、中美关系、政策力度等超预期变化。

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_39201

