

2023年1-2月出口点评

宏观经济点评

证券研究报告

宏观经济组

分析师：赵伟（执业 S1130521120002）

zhaow@gjzq.com.cn

分析师：杨飞（执业 S1130521120001）

yang_fei@gjzq.com.cn

出口转乐观？为时尚早！

事件：

3月7日，海关总署公布1-2月外贸数据，出口同比-6.8%，前值为-9.9%；进口同比下降-10.2%，前值为-7.5%。

出口降幅收窄主因高附加值消费品拉动、持续性存疑，出口压力仍不容忽视

我国出口降幅收窄，主要由高附加值消费品出口回升拉动，中间品和低附加值产品出口持续低迷。1-2月，我国机电产品出口降幅较上月收窄5.5个百分点至-7.4%，表现较为亮眼，其中占比较高的手机、汽车、家用电器等高附加值终端消费出口明显好转，而集成电路、自动数据处理设备及零部件等中间品出口持续低迷；去年底表现一度好转的服装、塑料、灯具、家具等低附加值产品出口明显走弱。

出口、尤其是高附加值消费品等边际改善，或部分缘于积压订单释放，而年后新出口订单的改善集中在纺织、农副食品等低附加值领域，较难支撑出口持续改善。去年底疫情集中“过峰”带来的生产停滞，手机等出口交付延后导致去年底出口下降更多、而年后集中交付带来出口的边际改善；最新PMI数据显示，纺织服装、农副食品、非金属矿物制品等新出口订单改善显著，但对出口贡献相对有限，而计算机通信、汽车等新出口订单改善不明显。

对主要贸易伙伴的出口分化，亦指向出口边际改善的持续性存疑。1-2月，我国对美国出口降幅扩大至21.8%、连续3期在20%左右的降幅，作为全球经济的火车头，美国消费需求、尤其与出口紧密相关的商品消费仍在走弱；我国对欧盟、东盟出口边际改善，其中对欧盟出口中间品增多、或部分得益于其生产扰动，对越南出口显著下滑、对马来西亚等出口边际改善，或缘于纺织服装等低附加值产品和机电等高附加值产品的差异。

重申观点：外需收缩、份额“回吐”、价格效应趋弱三重拖累下，出口压力仍不容忽视。海外需求仍处于趋势性收缩阶段，超额储蓄对美国消费的支撑已在逐步减弱，美国批发、零售库存去化才刚开始，而欧洲景气持续处于收缩区间；出口份额“回吐”的影响已开始显现，美国、欧盟从我国进口份额趋势性下降；出口的价格支撑逐步减弱，过去两年商品价格上涨对出口金额形成一定支撑、供需矛盾缓解下价格效应趋弱。

常规跟踪：出口降幅收窄，进口降幅扩大、多数商品进口价格支撑走弱

我国对东盟、日本等出口好转，对中国香港、非洲出口增速下滑。1-2月，我国出口降幅收窄3.1个百分点至-6.8%，对东盟、日本出口明显好转；对拉丁美洲、中国台湾出口也在好转，出口降幅分别为较上月收窄9.2、0.7个百分点至-8.3%、-18.1%；而对美国、中国香港出口降幅扩大2.3、0.8个百分点至-21.8%、-23.5%，对非洲出口同比回落0.9个百分点至5.8%；同期越南、韩国出口也在好转，同比分别为-1.9%、-12.1%，较上月上升1.6、4.5个百分点。

我国从发达经济体进口普遍好转，而从新兴经济体进口加速下行、拖累明显。1-2月，我国进口同比为-10.2%，降幅较去年12月走阔2.7个百分点；自美国、欧盟、拉丁美洲进口有所恢复，而对日本、东盟、中国台湾、韩国等出口拖累明显、降幅分别较上月扩大6.6、0.6、11.1、2.0个百分点至-23.1%、-8.3%、-30.9%、-29%。

进口分产品看，我国铁矿砂、铜矿砂、煤等资源品、食品类以及防疫类物资进口额上升，对铁矿砂、铜材、煤、机床等进口量也在好转，价格支撑分化。1-2月我国铁矿砂、煤、粮食等进口量同比分别为7.3%、71.4%、6.9%，分别较上月提升1.7、71.5、6.1个百分点，对出口额拉动明显；未锻轧铜及铜材、机床等进口量同比分别较上月提升3.5、27.4个百分点至-9.3%、-9.8%，而相应进口价格下跌；而原油、集成电路等进口量等降幅持续走阔。

风险提示

全球疫情反复超预期，地缘政治“黑天鹅”。

内容目录

1、出口降幅收窄主因高附加值消费品拉动、持续性存疑，出口压力仍不容忽视.....	3
2、常规跟踪：出口降幅收窄，进口降幅扩大、多数商品进口价格支撑走弱.....	5
风险提示.....	7

图表目录

图表 1： 我国机电类产品出口表现较为亮眼.....	3
图表 2： 1-2 月高附加值消费品出口好转.....	3
图表 3： 2022 年底疫情干扰下生产下滑明显.....	3
图表 4： 我国对欧盟、东盟出口好转，对美出口持续拖累.....	4
图表 5： 我国对越南、马来西亚出口上升.....	4
图表 6： 美国商品消费持续负增长.....	4
图表 7： 欧元区生产恢复仍旧低迷.....	4
图表 8： 美国、欧盟从中国进口比重下降.....	5
图表 9： 印度以及部分东南亚地区出口份额加速提升.....	5
图表 10： 我国对东盟、日本出口普遍好转.....	5
图表 11： 我国对拉丁美洲出口也在好转.....	5
图表 12： 我国从发达经济体进口普遍好转.....	6
图表 13： 我国从新兴经济体进口走弱.....	6
图表 14： 1-2 月资源品和防疫物资进口上升明显.....	6
图表 15： 集成电路、机床、未锻轧铜出口价格拖累显现.....	7
图表 16： 铁矿砂、煤、粮食等进口量上升.....	7

1、出口降幅收窄主因高附加值消费品拉动、持续性存疑，出口压力仍不容忽视

我国出口降幅收窄，主因高附加值消费品出口回升拉动，中间品和低附加值产品出口持续低迷。1-2 月份，国机电产品出口同比-7.4%，降幅较上月收窄 5.5 个百分点，表现较为亮眼，其中占比较高的手机、家用电器等高附加值终端消费出口明显好转，出口同比较上月上升 31.3、7.7 个百分点至 2%、-13.3%，而集成电路等中间品出口降幅较上月扩大 10 个百分点至-26%，自动数据处理设备及零部件等中间品出口持续低迷、降幅为-32.2%；此外，去年底表现一度好转的服装、塑料、灯具、家具等低附加值产品出口明显走弱，降幅分别较上月扩大 4.6、7.1、5.7、2.7 个百分点至-14.9%、-10.2%、-17.6%、17.5%。

图表1：我国机电类产品出口表现较为亮眼

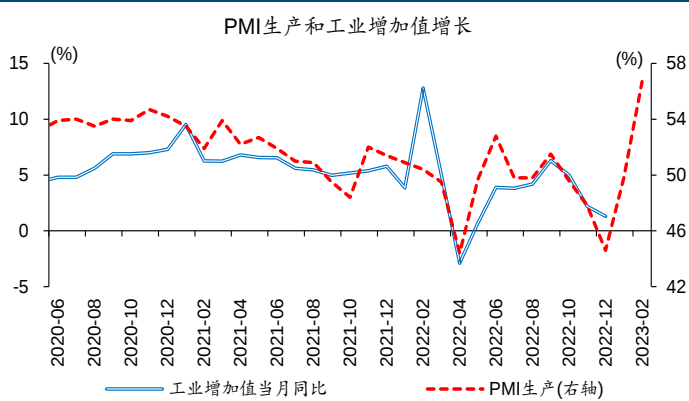
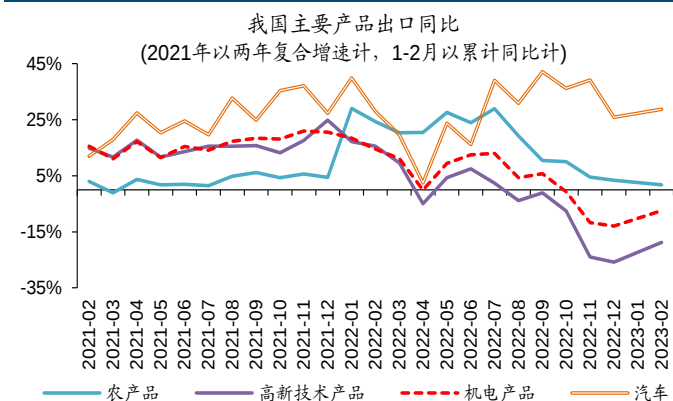
日期		较2022年12月	同比增速											
		月变动	2023-01&02	2022-12	2022-11	2022-10	2022-09	2022-08	2022-07	2022-06	2022-05	2022-04	2022-03	2022-01&02
总出口		↑ 3.1	-6.8	-9.9	-9.0	-0.3	5.6	7.4	18.1	17.1	16.4	3.5	14.3	16.1
消费品	水产品	↓ -5.5	-13.3	-7.8	-11.8	-7.1	-10.5	1.6	12.8	15.4	22.2	9.8	14.3	16.7
	粮食	↓ -15.6	-16.2	-0.6	28.7	4.6	21.4	43.6	43.5	9.6	-27.4	7.0	-33.6	-0.5
	中药材及中式成药	↑ 10.9	33.6	22.7	27.3	17.7	29.2	-3.5	3.1	16.5	30.4	0.4	6.2	9.9
	服装及衣着附件	↓ -4.6	-14.9	-10.3	-14.9	-16.9	-4.4	5.0	18.5	19.1	24.6	1.9	10.5	5.9
	鞋靴	↓ -14.2	-11.9	2.2	3.7	2.7	8.3	16.4	37.5	45.7	49.5	28.0	26.6	21.7
	箱包及类似容器	↓ -11.9	2.3	14.3	12.2	19.7	27.9	24.0	41.3	47.1	50.5	30.8	32.6	24.1
	玩具	↓ -0.6	-10.7	-10.1	-21.9	-17.9	-9.7	2.2	27.9	35.3	33.0	17.6	13.8	21.4
	塑料制品	↓ -7.1	-10.2	-3.0	-4.1	2.8	5.4	3.2	20.5	18.7	17.8	9.7	20.8	14.5
	家具及其零件	↓ -2.7	-17.5	-14.8	-15.9	-10.6	-9.4	-12.7	-2.1	-0.3	0.3	-3.0	7.1	1.8
	灯具、照明装置及其零件	↓ -5.7	-17.6	-11.9	-18.2	-15.7	-14.5	-12.6	-0.9	5.9	3.1	9.8	9.9	-6.2
	陶瓷产品	↓ -12.9	-15.0	-2.2	-1.6	8.0	8.9	-0.5	11.5	18.5	14.4	0.8	3.8	11.4
	手机	↑ 31.3	2.0	-29.2	-33.3	7.0	23.2	21.5	-10.3	2.8	14.0	-7.3	14.1	1.2
	家用电器	↑ 7.7	-13.3	-20.9	-22.9	-25.0	-19.8	-16.5	-7.7	-13.1	-8.3	-5.4	-8.5	-3.7
中间品和资本品	成品油	↓ -95.8	110.0	205.8	100.4	63.9	131.4	134.2	39.3	-10.0	7.3	0.5	-0.2	8.9
	汽车（包括底盘）	↓ -25.5	65.2	90.7	113.1	89.2	128.9	65.2	64.0	21.2	46.7	8.6	54.6	103.5
	汽车零部件	↑ 5.9	3.8	-2.1	-0.3	4.8	5.2	11.7	27.3	13.8	13.1	-0.2	7.1	5.1
	船舶	↓ -62.6	-25.3	37.4	-19.9	23.7	-2.3	36.7	-30.5	16.3	-21.3	-31.1	-3.1	-1.5
	通用机械	↑ 9.1	-4.2	-13.2	-3.2	-5.3	1.9	7.0	21.3	8.9	9.2	2.8	27.1	13.5
	自动数据处理设备及其零部件	↑ 3.5	-32.2	-35.7	-28.3	-16.6	-12.6	-6.8	2.8	9.2	-5.5	-5.1	9.8	9.7
	音视频设备及其零件	↑ 10.4	-10.2	-20.6	-20.5	-13.5	-5.8	-2.5	8.2	10.9	-1.4	-5.7	-7.7	-7.6
	集成电路	↓ -10.0	-26.0	-16.0	-29.8	-2.4	-2.2	-17.2	-5.3	16.5	17.6	1.1	15.5	27.3
	钢材	↑ 32.6	32.6	0.0	0.7	1.7	0.5	36.6	48.0	52.8	91.3	12.3	25.2	48.2
	未锻轧铝及铝材	↑ 2.5	-22.2	-24.7	-18.2	-1.6	7.3	21.1	58.9	62.7	96.9	78.9	75.6	58.8
防疫	稀土	↑ 9.6	14.4	4.8	44.4	47.3	63.5	80.8	43.9	44.6	124.0	100.8	100.1	61.8
	肥料	↓ -49.1	29.5	78.6	28.5	-0.6	5.4	23.8	-25.3	-24.0	-39.2	-16.1	-6.0	26.6
防疫	纺织纱线、织物及其制品	↑ 0.4	-22.5	-23.0	-14.9	-9.1	-2.7	-0.3	16.1	7.9	15.7	0.9	22.2	11.8
	医疗仪器及器械	↓ -0.8	-13.6	-12.7	-12.7	-13.9	-10.2	-9.6	1.6	-1.3	-9.6	-10.2	4.9	5.9

来源：Wind、国金证券研究所

出口、尤其是高附加值消费品等边际改善，或部分缘于积压订单释放、而年后新出口订单的改善集中在纺织、农副食品等低附加值领域，较难支撑出口持续改善。去年年底疫情集中“过封”带来的生产停滞，手机等出口交付延后导致去年底出口下降更多，而年后集中交付带来出口的边际改善；家用电器出口的回升或与今年以来海运价格持续走低有关，我国大件家居、家电等出口主要通过海运完成，运价下跌有利于疫情期间积压的家用电器去库存；最新 PMI 数据显示（详情参见《亮眼的新出口订单，指向出口反弹？》），纺织服装、农副食品、非金属矿物制品等新出口订单改善显著，但对出口贡献相对有限，而计算机通信、汽车等新出口订单改善不明显，指向出口承压。

图表2：1-2 月高附加值消费品出口好转

图表3：2022 年底疫情干扰下生产下滑明显



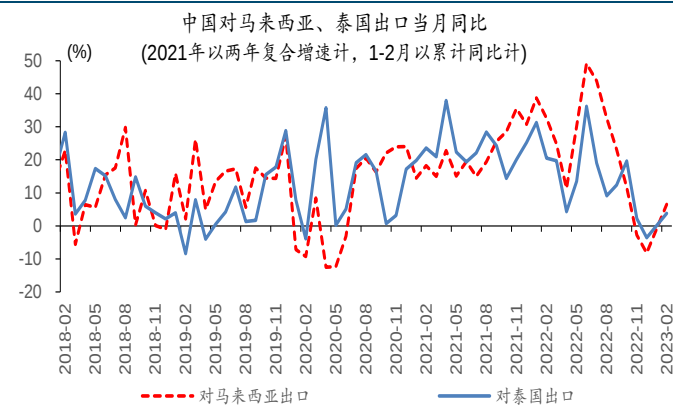
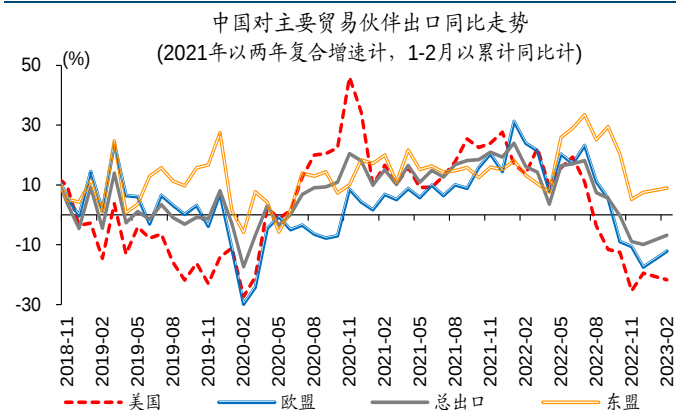
来源：Wind、国金证券研究所

来源：Wind、国金证券研究所、国金证券研究所

对主要贸易伙伴的出口分化，亦指向出口边际改善的持续性存疑。1-2月，我国出口同比-6.8%，较去年12月收窄3.1个百分点，而对美国出口降幅扩大至21.8%、连续3期在20%左右的降幅，作为全球经济的火车头，美国消费需求、尤其与出口紧密相关的商品消费仍在走弱；我国对欧盟、东盟出口边际改善，对欧盟出口降幅收窄5.3个百分点至-12.2%、对东盟出口同比扩大1.5个百分点至9.0%，其中对欧盟出口中间品增多、或部分得益于其生产扰动；对越南出口显著下滑、对马来西亚等出口边际改善，或缘于纺织服装等低附加值产品和机电等高附加值产品的差异。

图表4：我国对欧盟、东盟出口好转，对美出口持续拖累

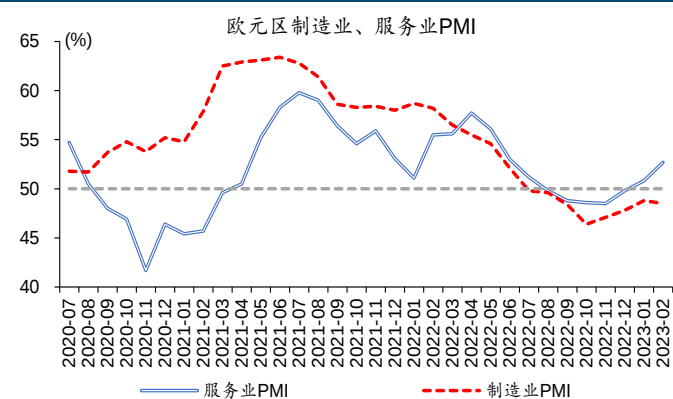
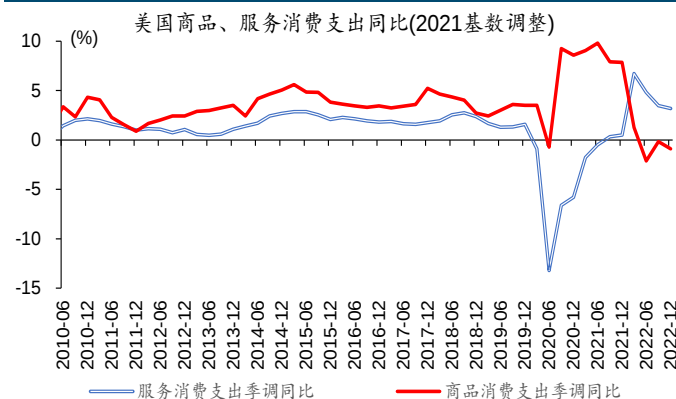
图表5：我国对越南、马来西亚出口上升



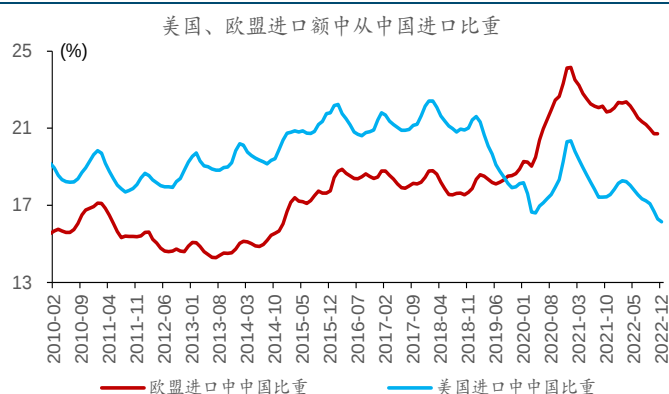
重申观点：外需收缩、份额“回吐”、价格效应趋弱三重拖累下，出口压力仍不容忽视。海外需求仍处于趋势性收缩阶段，超额储蓄对美国消费的支撑已在逐步减弱(详情参见《美国超额储蓄还能支撑消费吗？》)，美国批发、零售库存去化才刚开始(详情参见《美国库存周期“长鞭效应”的逆转》)，而欧洲景气持续处于收缩区间；出口份额“回吐”的影响已开始显现，美国、欧盟从我国进口份额趋势性下降；出口的价格支撑逐步减弱，过去两年商品价格上涨对出口金额形成一定支撑、供需矛盾缓解下价格效应趋弱。

图表6：美国商品消费持续负增长

图表7：欧元区生产恢复仍旧低迷

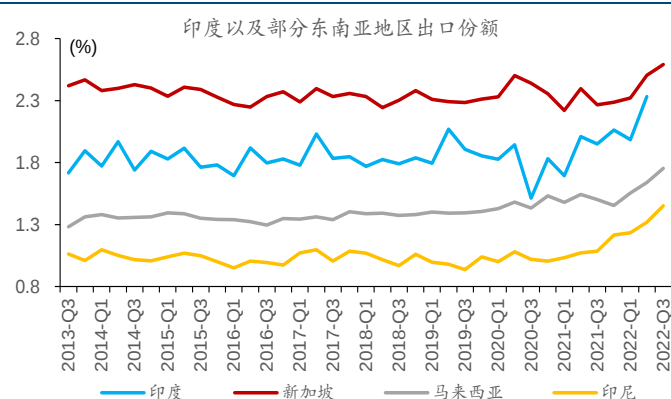


图表8：美国、欧盟从中国进口比重下降



来源：Wind、国金证券研究所

图表9：印度以及部分东南亚地区出口份额加速提升

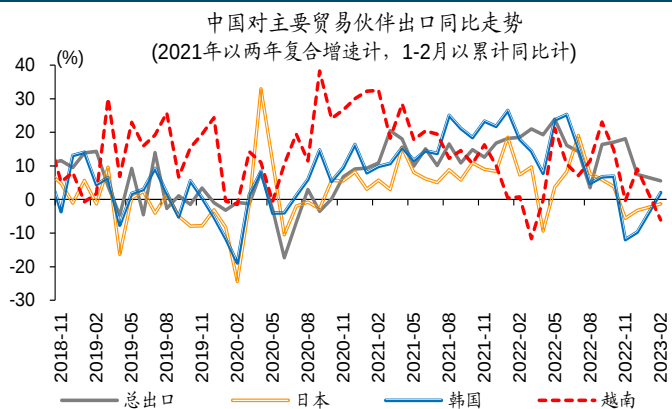


来源：Wind、国金证券研究所

2、常规跟踪：出口降幅收窄，进口降幅扩大、多数商品进口价格支撑走弱

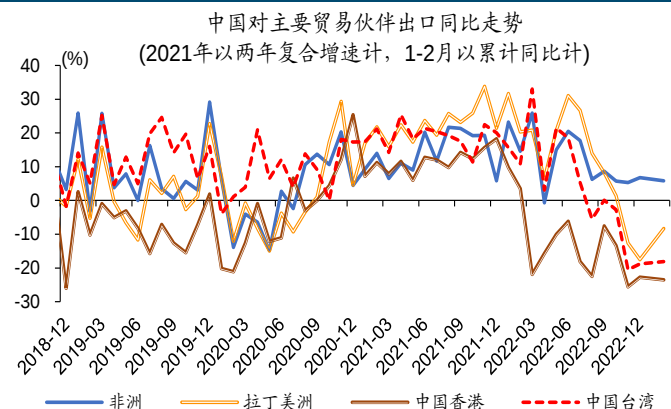
我国对多数经济体出口好转，同期越南、韩国出口也在好转。1-2月，我国出口降幅收窄3.1个百分点至-6.8%，对东盟、日本出口明显好转；对拉丁美洲、中国台湾出口也在好转，出口降幅分别为较上月收窄9.2、0.7个百分点至-8.3%、-18.1%；而对美国出口降幅扩大2.3个百分点至-21.8%，对中国香港出口同比降幅扩大0.8个百分点至-23.5%，对非洲出口同比回落0.9个百分点至5.8%；同期贸易中转国越南、以及对全球经济较敏感的韩国出口也在好转，同比分别为-1.9%、-12.1%，较上月上升1.6、4.5个百分点。

图表10：我国对东盟、日本出口普遍好转



来源：Wind、国金证券研究所

图表11：我国对拉丁美洲出口也在好转



来源：Wind、国金证券研究所

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_52979

