



证券分析师

刘思佳 S0630516080002

liusj@longone.com.cn

证券分析师

胡少华 S0630516090002

hush@longone.com.cn

联系人

高旗胜

gqs@longone.com.cn

出口降幅收窄，内需尚需政策发力

——国内观察：2023年1-2月进出口数据

投资要点

- **事件：**3月7日，海关总署发布1-2月进出口数据。1-2月，以美元计价，出口当月同比-6.8%，前值-9.9%；进口当月同比-10.2%，前值-7.5%；贸易差额1169亿美元，前值780亿美元。
- **核心观点：**考虑到外需回落较为确定，但美国经济目前仍有韧性，欧洲能源价格压力略有缓解，外需回落的速度可能不会太过陡峭，这对出口来说是一个好消息。此外逐步回落的基数以及2022年疫情月份造成的波动也会对出口造成扰动。但总体来说，全年出口较2022年下行的确定性仍然较高。而内需方向政策有望继续推动，逐步恢复的可能性较高。2022年四季度衰退式的顺差再现的概率在减小，但顺差的绝对规模不会过低，这点对汇率可能是一个支撑。
- **出口增速降幅收窄，但并未超季节性。**一是从外需来看，虽然主要发达国家PMI仍处于荣枯线以下，但外需边际下滑的趋势有所放缓。二是对比越南、韩国来看，1-2月中国出口增速略高，体现出口仍有一定韧性。三是环比增速高于季节性，也可能体现出疫情后供应链恢复，前期积压的订单集中释放，如果用连续11月、12月、1-2月的环比增速连起来看的话，出口并未明显好转，更多的是前后节奏的变化。
- **出口结构上仍有亮点，汽车依旧高增，上游表现较好，手机明显回暖。**从大类产品上看，农产品出口延续小幅回落，但总体仍然正增长；机电产品、高新技术产品降幅明显收窄。在细分小类上，汽车出口维持50%以上的高增速；上游原材料仍然维持较高的出口增速，如成品油、肥料、钢材、稀土；海外商品需求的回落反映在了鞋靴、服装、箱包的回落上；地产后周期的家电、家具依然表现低迷；集成电路降幅再次扩大拖累机电产品，但手机出口回暖。
- **进口走弱反映内需仍然不强。**1-2月进口环比70.8%，略低于近5年均值的76.6%，进口延续较弱的趋势，这点与PMI、以及部分高频数据表现得不一致，当然去年同期基数较高也是原因之一，后续仍有待进一步观察。从结构上看，中间品进口依然维持在低位，主要体现在机电产品上，当然也需要持续观察国产替代对中间品的进口的持续影响。汽车（包括底盘）依旧维持低增，但集成电路明显转正，但进口数量增速变化不同，主要受价格贡献。大宗商品中，原油、铜矿砂、铁矿砂进口增速虽然为负，但略高于整体进口增速，后两者的出口数量增速均为正，有正向贡献。
- **风险提示：**1) 政策落地不及预期；2) 海外局势变化超预期。

正文目录

1. 出口增速降幅收窄，但并未超季节性.....	4
2. 汽车仍是结构性亮点	6
3. 进口走弱反映内需仍然不强.....	7
4. 核心观点	9
5. 风险提示	9

图表目录

图 1 以美元计价出口金额同比 (1-2 月合并计算), %	4
图 2 美、欧、日制造业 PMI	5
图 3 韩国、越南出口累计同比, %	5
图 4 出口环比季节性 (1-2 月合并计算), %	5
图 5 对美国、欧盟、东盟、日本出口增速, %	6
图 6 1-2 月与 12 月分国别出口增速及变化, %, %	6
图 7 以美元计价进口金额同比 (1-2 月合并计算), %	8
表 1 部分产品出口金额增速及出口数量增速, %	7
表 2 部分产品进口金额增速及进口数量增速, %	9

事件：3月7日，海关总署发布1-2月进出口数据。1-2月，以美元计价，出口当月同比-6.8%，前值-9.9%；进口当月同比-10.2%，前值-7.5%；贸易差额1169亿美元，前值780亿美元。

1.出口增速降幅收窄，但并未超季节性

出口增速降幅收窄,但并未超季节性。一是从外需来看,虽然主要发达国家 PMI 仍处于荣枯线以下,但外需边际下滑的趋势有所放缓。二是对比越南、韩国来看,1-2 月中国出口增速略高,体现出口仍有一定韧性。三是环比增速高于季节性,也可能体现出疫情后供应链恢复,前期积压的订单集中释放,如果用连续 11 月、12 月、1-2 月的环比增速连起来看的话,出口并未明显好转,更多的是前后节奏的变化。

2月, 摩根大通全球制造业 PMI50.0%, 较前值回升 0.9 个百分点, 2022 年 8 月以来首次持平于荣枯线; 美国 ISM 制造业 PMI47.7%, 较前值回升 0.3 个百分点, 连续四个月位于荣枯线以下; 欧元区制造业 PMI48.5%, 较前值回落 0.3 个百分点, 连续八个月位于荣枯线以下; 日本制造业 PMI47.7%, 较前值回落 1.2 个百分点, 连续四个月位于荣枯线以下。

1-2月，越南出口累计同比-10.4%，韩国出口累计同比-12.1%。

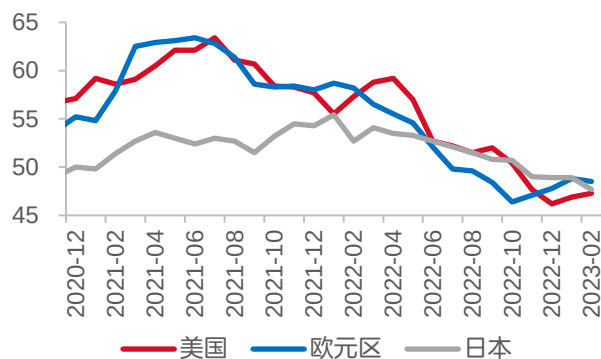
1-2 月，中国出口环比 65.42%，近 5 年均值 53.6%，11 月、12 月、1-2 月合并来看的话，环比 69.8%，近 5 年均值为 74.7%。

图1 以美元计价出口金额同比（1-2月合并计算），%



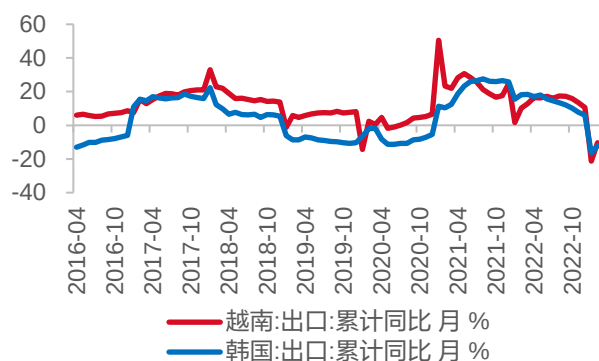
资料来源：海关总署，东海证券研究所

图2 美、欧、日制造业 PMI



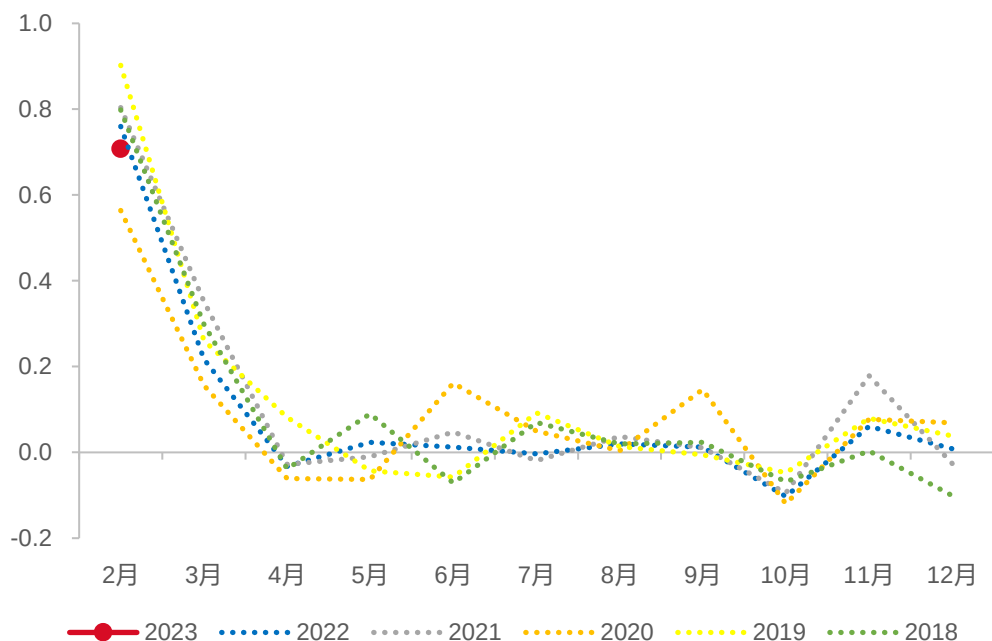
资料来源：同花顺，东海证券研究所

图3 韩国、越南出口累计同比，%



资料来源：越南统计局，韩国国际贸易协会，东海证券研究所

图4 出口环比季节性（1-2月合并计算），%

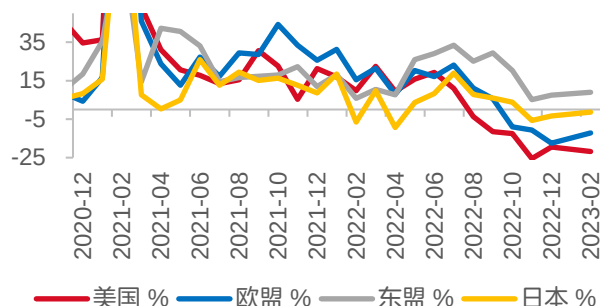


资料来源：海关总署，东海证券研究所

对美国出口增速降幅继续扩大，东盟出口支撑力强。1-2月当月对欧盟、日本出口增速降幅均有所收窄，但对美国出口增速降幅继续扩大，可能是主要拖累。但对东盟出口增速维持正增长，且较上月继续回升1.5个百分点至9.0%。

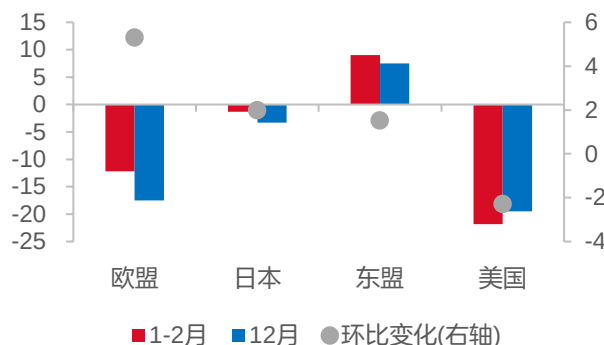
2023年1-2月，中国对美国、欧盟、日本、东盟出口增速分别为-21.8%、-12.2%、-1.3%、9.0%，前值分别为-19.5%、-17.5%、-3.3%、7.5%。

图5 对美国、欧盟、东盟、日本出口增速，%



资料来源：海关总署，东海证券研究所

图6 1-2月与12月分国别出口增速及变化，%，%



资料来源：海关总署，东海证券研究所

2.汽车仍是结构性亮点

出口结构上仍有亮点，汽车依旧高增，上游表现较好，手机明显回暖。从大类产品上看，农产品出口延续小幅回落，但总体仍然正增长；机电产品、高新技术产品降幅明显收窄。在细分小类上，汽车出口维持50%以上的高增速；上游原材料仍然维持较高的出口增速，如成品油、肥料、钢材、稀土；海外商品需求的回落反映在了鞋靴、服装、箱包的回落上；地产后周期的家电、家具依然表现低迷；集成电路降幅再次扩大拖累机电产品，但手机出口回暖。

2023年1-2月农产品、机电产品、高新技术产品出口金额同比分别为2.3%、-7.2%、-18.7%，前值3.4%、-12.9%、-25.8%。

汽车(包括底盘)出口金额同比65.2%，前值90.7%，出口数量同比43.2%，前值77.4%；肥料出口金额同比29.6%，前值78.6%，出口数量同比40.9%，前值46.4%；鞋靴出口金额同比-11.6%，前值2.2%，出口数量同比-17.7%，前值-2.8%；集成电路出口金额同比-25.8%，前值16.0%，出口数量同比-20.9%，前值-19.3%。手机出口金额同比2.0%，前值-29.2%，出口数量同比-14.4%，前值-33.0%。

表1 部分产品出口金额增速及出口数量增速，%

产品	金额			数量		
	2023-2	2022-12	环比变化	2023-2	2022-12	环比变化
成品油	101.8	205.8	-104.0	74.2	138.7	-64.5
汽车(包括底盘)	65.2	90.7	-25.5	43.2	77.4	-34.2
肥料	29.6	78.6	-49.0	40.9	46.4	-5.5
钢材	27.5	-13.2	40.7	49.0	7.5	41.5
稀土	15.6	4.8	10.8	-5.6	5.4	-11.0
汽车零配件	4.0	-2.1	6.1			
箱包及类似容器	3.3	14.3	-11.0	-5.5	0.3	-5.8
手机	2.0	-29.2	31.2	-14.4	-33.0	18.6
通用机械设备	-3.7	-13.2	9.5			
中药材及中式成药	-4.9	-7.4	2.5	12.1	3.6	8.5
塑料制品	-9.7	-3.0	-6.7			
音视频设备及其零件	-9.8	-20.6	10.8			
玩具	-10.1	-10.1	0.0			
鞋靴	-11.6	2.2	-13.8	-17.7	-2.8	-14.9
家用电器	-13.2	-20.9	7.7	-15.2	-20.7	5.5
水产品	-13.3	-7.8	-5.5	-4.8	-1.1	-3.7
医疗仪器及器械	-13.4	-12.6	-0.8			
陶瓷产品	-14.4	-2.2	-12.2	-3.9	-6.8	2.9
服装及衣着附件	-14.7	-10.3	-4.4			
粮食	-16.2	0.0	-16.2	-37.9	-12.6	-25.3
灯具、照明装置及其零件	-17.0	-11.9	-5.1			
家具及其零件	-17.2	-14.8	-2.4			
未锻轧铝及铝材	-22.2	-24.7	2.5	-14.8	-16.3	1.5
纺织纱线、织物及其制品	-22.4	-23.0	0.6			
船舶	-25.0	37.4	-62.4		194.4	
集成电路	-25.8	-16.0	-9.8	-20.9	-19.3	-1.6
液晶显示板	-27.5	0.0	-27.5	-8.8	4.6	-13.4
自动数据处理设备及其零件	-32.1	-35.7	3.6			

资料来源：海关总署，东海证券研究所

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_52982
