

2023年03月07日

宏观研究团队

出口边际改善，但总体仍不乐观——2月进出口数据点评

——宏观经济点评

何宁（分析师）

hening@kysec.cn

证书编号：S0790522110002

潘纬桢（联系人）

panweizhen@kysec.cn

证书编号：S0790122110044

事件：以美元计，中国1-2月出口同比下跌6.8%，2022年12月为同比下跌9.9%；1-2月进口同比下跌10.2%，2022年12月为同比下跌7.5%；1-2月贸易顺差1168.9亿美元，2022年12月为780.1亿美元。

● 出口：跌幅有所收窄

1-2月出口同比下跌6.8%，2022年12月同比下跌9.9%，2022年11月同比下跌8.9%，1-2月出口跌幅较2022年12月份有所收窄，出口加速回落趋势有所缓解。

1. **全球经济边际回暖，外部压力有所缓解。** 全球经济景气度连续2个月回暖，与全球经济景气较为一致的韩国出口负增长速度放缓，外部环境压力有所缓解。

2. **对主要国家/地区出口增速大多下降。** 分国别看，1-2月我国对主要国家/地区出口增速大多下降，对发达国家出口增速下跌幅度较新兴市场国家更高。2月全球主要经济体制造业PMI大多处于收缩区间，但部分有边际改善。

3. **汽车相关产品出口增速首次下降。** 分产品看：手机、汽车零件、通用机械设备等出口增速有所提升，粮食、肥料等商品出口增速下跌。当前我国汽车行业出口增速面临边际放缓压力，但绝对增速仍高，仍将对出口形成一定支撑。

4. **外需边际改善带动我国出口跌幅收窄。** 1-2月份出口回落的速度较2022年12月份有所收窄，一是外需边际改善带动我国出口下跌幅度收窄；二是2022年底我国疫情防控措施优化，导致部分产品生产以及出口可能出现延迟。

● 进口：预计将迎来持续修复

1-2月进口同比降幅较2022年12月有所扩大，我们认为主要由短期扰动因素所致：一则12月底我国疫情防控政策优化，感染人数较快增加，部分工厂生产停滞；二则春节假期临近，考虑到病毒感染以及节假日因素，相关的进口、生产可能停止或者延后，相关的复工复产也较慢。往后看，随着我国经济基本面逐渐改善，将会有效促进内需增加，从而推动我国进口持续恢复。

● 出口总体态势仍不乐观

1. **出口短期降幅收窄主因欧美经济边际回暖，但下行压力仍大。** 随着美联储以及欧央行的进一步加息，我国外需仍将面临比较大的下行压力。

2. **促外贸政策持续发力之下，出口同比增速或已接近底部。** 随着我国相关促贸易政策的持续发力、企业出海抢订单的成效逐渐体现，我国出口的同比增速或已接近底部，后续更进一步恶化的可能性较小。

● **风险提示：** 疫情演变超预期，外需回落超预期。

相关研究报告

《应对不确定性——政府工作报告点评——宏观经济点评》-2023.3.5

《消费或被低估——兼评2月PMI数据——宏观经济点评》-2023.3.1

《提振发展信心——宏观周报》-2023.2.26

目 录

1、 出口：跌幅有所收窄	3
1.1、 全球经济边际回暖，外部环境压力有所缓解	3
1.2、 对主要国家/地区出口增速大多下降	3
1.3、 汽车相关产品出口增速继续提升	4
1.4、 外需边际改善带动我国出口跌幅收窄	5
2、 进口：预计将迎来持续修复	5
3、 出口态势总体或仍不乐观	6
4、 风险提示	6

图表目录

图 1： 我国出口金额负增长程度有所减轻	3
图 2： 出口外部环境压力有所缓解	3
图 3： 我国对主要国家/地区出口增速大多下降	4
图 4： 主要国家制造业 PMI 多数处于收缩区间	4
图 5： 1-2 月汽车相关出口增速放缓	4
图 6： 2 月我国新订单及进口 PMI 有较大幅度回升	5

事件:以美元计,中国1-2月出口同比下跌6.8%,2022年12月为同比下跌9.9%;1-2月进口同比下跌10.2%,2022年12月为同比下跌7.5%;1-2月贸易顺差1168.9亿美元,2022年12月为780.1亿美元。

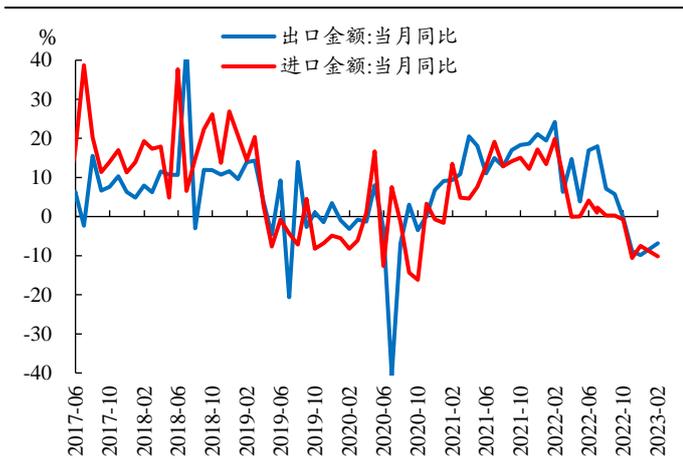
1、出口：跌幅有所收窄

1-2月出口同比下跌6.8%，2022年12月同比下跌9.9%，2022年11月同比下跌8.9%，1-2月出口跌幅较2022年12月份有所收窄，出口加速回落趋势有所缓解。

1.1、全球经济边际回暖，外部环境压力有所缓解

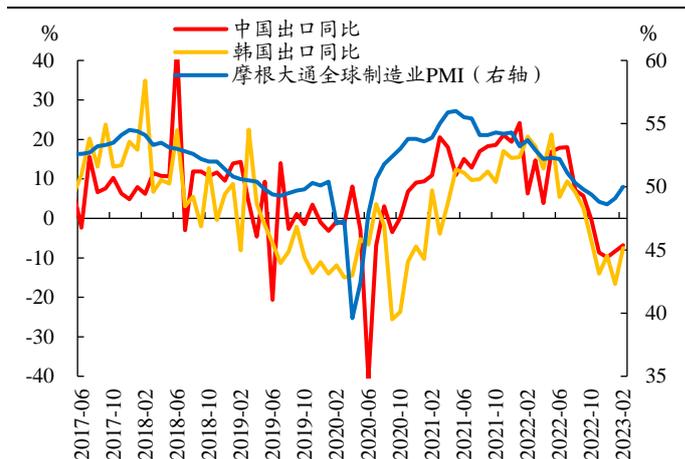
全球经济景气度连续2个月回暖，与全球经济景气较为一致的韩国出口负增长速度放缓，我国出口的外部环境压力有所缓解。1-2月摩根大通全球制造业PMI为50%，较2022年12月上升1.4个百分点，再次回到50%荣枯线；与全球经济景气度较为一致的韩国出口负增长速度亦放缓，2月出口同比增速为-7.5%，2022年12月同比增速为-9.5%。总的来看，由于欧美经济保持韧性，经济景气度边际回暖，外需回落的程度相对较轻，我国出口的外部环境有所缓解。

图1：我国出口金额负增长程度有所减轻



数据来源: Wind、开源证券研究所,注:2021年为两年复合增速,2月为1-2月数据

图2：出口外部环境压力有所缓解



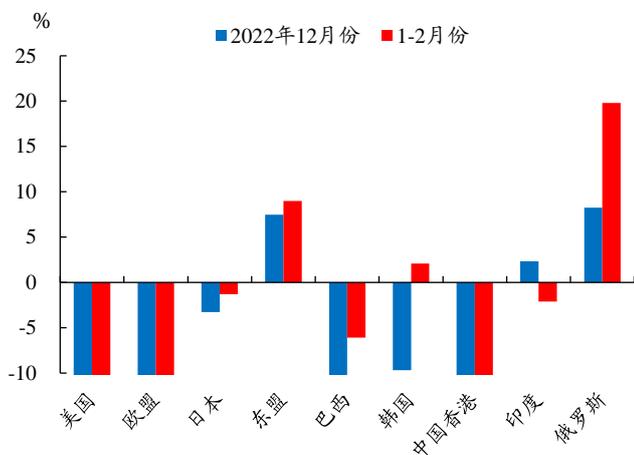
数据来源: Wind、开源证券研究所,注:2021年出口同比为两年复合增速,中国2月为1-2月数据

1.2、对主要国家/地区出口增速大多下降

分国别看,1-2月我国对主要国家/地区出口增速大多下降,对发达国家出口增速下跌幅度较新兴市场国家更高。以1-2月各地区同比增速与2022年12月同比增速相比较,中国对世界主要经济体出口增速大多下跌。发达国家中,对美国的出口增速下跌继续增加,1-2月出口同比增速为-21.8%,较2022年12月同比增速下降2.3个百分点;对欧盟和日本出口增速下降幅度均收窄;新兴经济体中,对印度的出口增速下降较多,1-2月出口同比增速为-2.1%,较2022年12月出口同比增速下降4.4个百分点。对东盟的出口增速上升1.5个百分点,东盟仍为我国第一大贸易伙伴,占我国外贸总额的15.4%。从外需看,上述国家/地区2月制造业PMI有涨有跌。发达国家中,欧洲国家制造业PMI均处于50%荣枯线以下,受益于能源局势缓解,欧元区制造业PMI提升0.7个百分点至48.5%,但仍处于收缩区间。美国2月制造业PMI为47.7%,较2022年12月下降0.7个百分点,连续4个月处于收缩区间。新兴市场国家制造业PMI大部分处于50%荣枯线以上,2月份俄罗斯制造业PMI上升0.6个

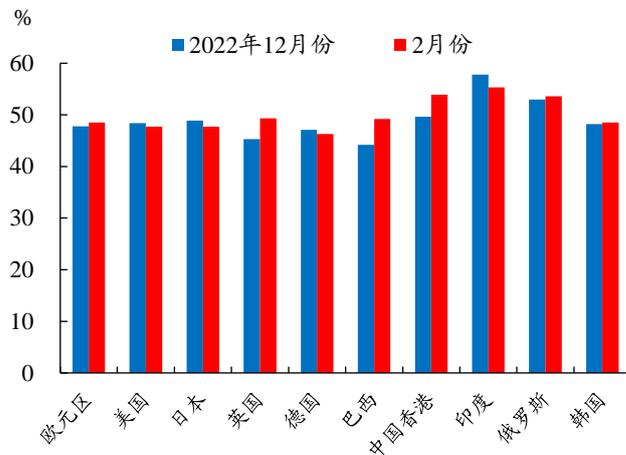
百分点至 53.6%。总的来看，2 月全球主要经济体制造业 PMI 大多处于收缩区间，但部分相较于 2022 年 12 月份有边际改善。

图3: 我国对主要国家/地区出口增速大多下降



数据来源: Wind、开源证券研究所

图4: 主要国家制造业 PMI 多数处于收缩区间



数据来源: Wind、开源证券研究所

1.3、汽车相关产品出口增速首次下降

分产品看：手机、汽车零件、通用机械设备等出口增速有所提升，粮食、肥料等商品出口增速下跌。以 1-2 月份各商品出口金额同比与 2022 年 12 月出口金额同比相比较，手机、汽车零件出口同比增速有所上升，分别较 2022 年 12 月份上升 31.23、5.42 个百分点至 2.03%、3.79%。机电产品、高新技术产品等产品出口同比降幅有所收窄；出口增速下降幅度相对较小的有玩具、农产品、纺织纱线，分别较 2022 年 12 月下降 1.3、1.74、2.34 个百分点；肥料、成品油等出口增速下降幅度较大，分别较 2022 年 12 月下降 49.32、87.59 个百分点至 29.48%、110.01%。总的来看，我国相关的出口降幅均较 2022 年 12 月份收窄，但 1-2 月汽车和汽车底盘等汽车相关产品累计出口金额同比增速较 2022 年 12 月下降 9.4 个百分点至 65.21%，显示出当前我国汽车行业出口增速面临边际放缓压力，但绝对增速仍高，仍将对出口形成一定支撑。

图5: 1-2 月汽车相关出口增速放缓



数据来源: Wind、开源证券研究所, 注: 2021 年为两年复合增速

1.4、外需边际改善带动我国出口跌幅收窄

1-2 月份出口回落的速度较 2022 年 12 月份有所收窄,我们认为可能有两点原因:
一是外需边际改善带动我国出口跌幅收窄。当前东盟、欧盟、美国分别是我国前三大贸易伙伴,考虑到东盟很多商品出口目的地仍是欧美等发达国家,因此我国出口与欧美等发达国家经济密切相关。由于美联储放缓加息以及能源危机缓解,欧元区和美国当前经济景气度在 2023 年初边际改善,因此对我国相关产品的需求下滑速度有所减慢;
二是 2022 年底我国疫情防控措施优化,导致部分产品生产以及运输可能出现延迟,因此在 1-2 月份可能处理了部分前期积压的订单。

2、进口：预计将迎来持续修复

1-2 月进口同比降幅较 2022 年 12 月有所扩大,从绝对进口金额上看,亦有一定程度的边际恶化,并带动我国贸易顺差达到历年同期峰值。我们认为短期内进口继续下跌主要由短期扰动因素所致:
一则 12 月底我国疫情防控政策优化,感染人数较快增加,部分工厂生产停滞;
二则春节假期临近,考虑到病毒感染以及节假日因素,相关的进口、生产可能停止或者延后,相关的复工复产也较慢。

2 月中国制造业 PMI 新订单指数与进口指数较 2022 年 12 月份分别上升 10.2、7.6 个百分点至 54.1%、51.3%,升幅相对较大,主因疫情传播的短期扰动结束。进口产品方面,以当月同比增速计,进口产品中肥料、成品油、原油等产品进口金额同比增速降幅较大,其中肥料进口金额同比增速下降 137.39 个百分点至 48.5%,成品油、原油进口金额同比增速分别下降 31.68、20.48 个百分点至-6.2%、-5.3%。农产品进口金额同比增速上升 0.12 个百分点至 11.6%。

后续来看,我们认为随着疫情以及节假日的过去,全国各地逐渐进入复工复产,叠加相关的经济政策发挥效力,我国经济将会持续得到修复。经济基本面逐渐改善,将会有效促进内需的增加,从而推动我国进口的持续恢复。

图6：2月我国新订单及进口 PMI 有较大幅度回升



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_53014

