

如何理解实际数据表现好于高频数据？——1-2月进出口点评

研究结论

事件：2023年3月7日海关总署公布进出口数据，1-2月出口同比增长-6.8%（2022年12月当月同比为-9.9%，按美元计，后同），进口为-10.2%（-7.5%）。

- **对东盟、韩国、俄罗斯出口增长，对美欧日等发达国家回落。**分地域来看，1-2月对美、欧盟、东盟、日、韩、俄出口金额同比增速为-21.8%、-12.3%、8.3%、-1.6%、1.4%、19.2%（-19.5%、-17.5%、7.5%、-3.3%、-9.7%、8.3%）；出口占比分别为14.1%、15.8%、16.3%、5.3%、4.7%、3%（14.8%、14.2%、17.5%、4.6%、4.4%、2.9%）。与2022年同期比，1-2月对东盟、韩国、俄罗斯出口占比均有抬升，与此同时美国降幅最大，欧盟其次。
- **消费品出口承压。**从具体商品来看：（1）社交相关商品需求不足，1-2月服装、鞋靴、箱包出口金额累计同比增速分别为-14.7%、-11.6%、3.3%（-10.1%、2.5%、14.8%），东盟也面临类似的困难，据胡志明市劳动局文件，全球最大运动鞋代工台湾省宝成公司将在越南裁员；（2）地产后周期中，家具、家电、灯具出口累计同比增速分别为-17.2%、-13.2%、-17%（-14.6%、-20.9%、-11.5%）。
- **机电产品出口降幅收窄。**1-2月机电产品出口金额累计同比增速为-7.2%（-12.7%），占总出口的比重为58.1%（57.1%）。分项来看：（1）电子产品出口下行压力较大。其中集成电路累计同比增速为-25.8%（-15.6%）；消费电子产品有所好转，手机、自动数据处理设备累计同比增速分别为2%、-32.1%（-29.2%、-35.6%）；（2）机械产品出口改善，通用机械设备出口累计同比增速为-3.7%（-13.4%）；汽车在高基数下表现依然可圈可点，汽车（含底盘）、汽车零配件出口累计同比增速分别为65.2%、4%（90.8%、-2%）。
- **电子产品对进口形成拖累。**分项来看：（1）1-2月煤炭、原油、天然气进口金额累计同比增速分别为39.4%、-5.3%、-9.2%（-21.4%、-15.2%、-12.7%），分量价来观察，煤炭量增价跌，或与澳煤时隔两年重返中国有关；天然气和原油量减，价格维持在高位；（2）机电产品进口累计同比增速为-25.8%（-19.4%）。电子产品中集成电路进口累计同比增速为-30.5%（-22%）；机械产品中机床为-20.2%（-22.7%）；（3）农产品进口累计同比增速为11.6%（11.5%），大豆为28.3%（31.1%），量价齐升。
- **如何理解高频和出口数据之间的偏差？**1-2月集装箱吞吐数据表现并不超季节性，但在去年基数较高的情况下实际出口降幅却有所收窄，超出我们此前预期。对此我们认为，一方面是目前进口端对集装箱吞吐的拖累还较大，内需回升传导到进口需要时间，另一方面空箱的影响或逐渐从吞吐转化到存放，用集装箱吞吐跟踪出口时无需再进行下修调整，如今年1月中欧班列综合重箱率达到100%，而去年一般在98%左右。此外，目前价格对出口或仍有支撑，EIA最新预测显示2023年布伦特原油现货平均价格将达到83.63美元/桶，较1月上调0.53美元/桶。
- **最新一期出口数据在高基数的情况下降幅收窄证明了中国出口份额近期并未走弱，国内供应链堵点减少也改善了去年Q4出口份额回落的压力。**不过外需降温的担忧仍在，近期市场广泛关心的港口空箱堆积就和发达国家需求走弱有关，世界贸易组织发布最新一期货物贸易晴雨表读数也仅92.2，较上一期96.2明显下降，远低于基准值100。**展望后续，中国出口份额中枢远高于疫情前仍是大概率事件，需关注“中国——东盟&韩国——美国”这绕道出口的渠道，以及中欧战略合作进展对中国出口份额的支撑；相较之下虽然目前海外衰退风险放缓，但部分指标尚未脱离绝对低位，加上美国库存依然较高，外需整体较弱（特别是对于电子产品来说），外需变化还需要紧密观察。**
- **风险提示：**能源短缺对欧洲进口需求的影响、海外疫情反弹对供应链的影响均具有不确定性。

报告发布日期

2023年03月11日

证券分析师

陈至奕	021-63325888*6044 chenzhiyi@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860519090001
王仲尧	021-63325888*3267 wangzhongyao1@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860518050001 香港证监会牌照：BQJ932
陈玮	chenwei3@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860522080003

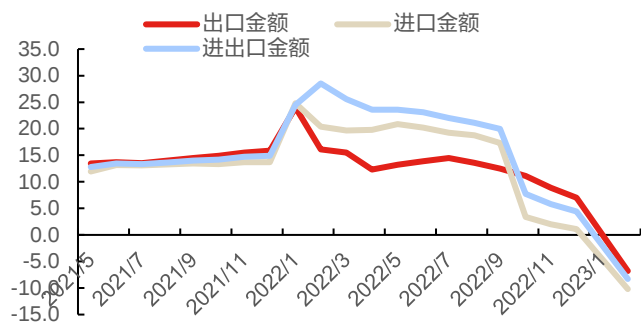
联系人

孙国翔	sunguoxiang@orientsec.com.cn
-----	------------------------------

相关报告

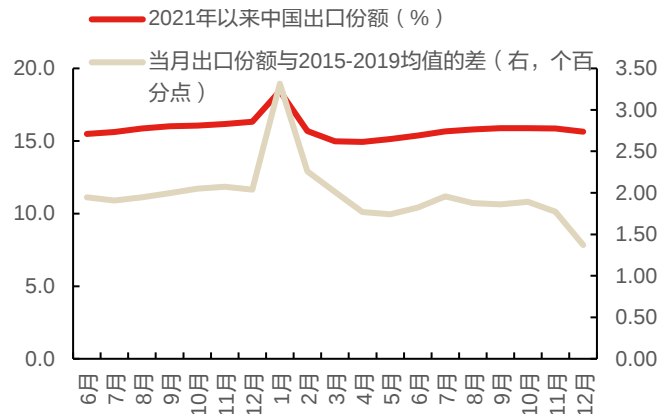
如何看待两会政府工作报告？	2023-03-06
中小企业加速修复下的“开门红”——2月PMI点评	2023-03-04
如何看待一年一度的两会期待？——月度宏观经济回顾与展望	2023-03-03

图 1：进出口金额累计同比（%，美元口径）



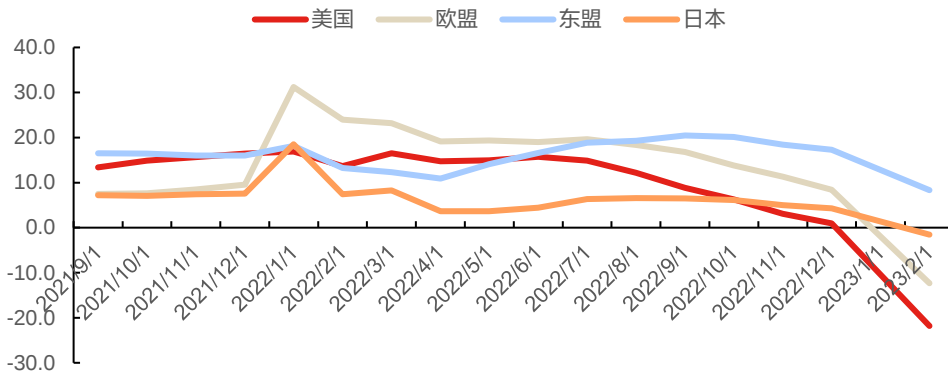
数据来源：Wind，东方证券研究所 备注：2021 年为两年复合增速

图 2：2021 年以来中国累计出口份额走势



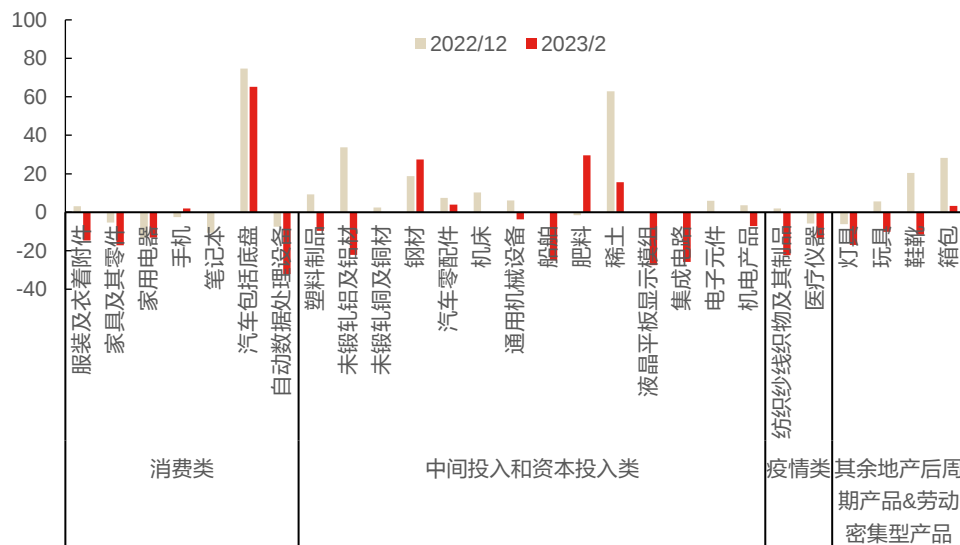
数据来源：WTO，东方证券研究所 备注：俄罗斯出口增速按照 33.2% 估算

图 3：对各地区出口累计同比（%，美元口径）



数据来源：Wind，东方证券研究所 备注：2021 年为两年复合增速

图 4：部分出口商品金额累计同比（%，美元口径）



数据来源：Wind，东方证券研究所 备注：笔记本、未锻轧铜及铜材、机床、电子元件当期数据尚未公布，并非为 0

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

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_53141

