

核心观点

韦志超

首席经济学家

SAC 执业编号：S0110520110004

weizhichao@sczq.com.cn

电话：86-10-81152692

王蔚然

研究助理

wangweiran@sczq.com.cn

电话：86-10-81152672

相关研究

- 两会剑指稳增长 政策发力可期待
- 战争主导市场走势，国内政策发力可期
- 2月PMI数据点评：经济动能修复，关注两大隐忧

- 1、2月出口增速较上月基本持平保持高位，进口增速则下滑明显；剔除价格因素后，出口增速仍在冲高，战争和疫情冲击导致中国继续保持较强出口竞争力，在外需大幅走弱之前，出口短期可能仍然保持强势，往后随着稳增长政策落地，内需有望接力维稳经济。
- 外需偏强运行，内需仍弱。我们分别剔除进出口价格因素的影响，得到进出口实际量的变化情况，可以看到剔除价格因素后，出口增速进一步加快，较上月增速提高2.6%，与去年3月基本持平；而进口增速剔除价格因素后下滑更快，较上月8%的增速进一步回落至3.9%。
- 外需有韧性，海外“宅经济”转向“外出经济”。从出口分项走势来看，箱包、灯具照明分项等上行，家具、服装、纺织类持平，而集成电路和玩具等有所回落，“宅经济”可能一定程度上在向外出类需求转变，疫情对经济的冲击正在减弱。另外，中国对美出口增速上行3.8%较为突出，主要原因是美国调降部分对华关税，而1月份美国零售销售额续创新高，因此美国需求仍然保持韧性，拉动我国出口继续保持高增速。
- 中国出口竞争力继续保持高位。从中国出口份额占比来看，截止到去年11月，我国出口仍有较强的竞争力，在海外地缘政治博弈加剧、疫情尚未平息之际，中国产业链优势短期可能仍然显著，在外需大幅走弱前，我国出口可能维持偏强态势运行。从订单拆分来看，去年11月以来新出口订单明显反弹，带动出口三年复合增速上升，而随着国内稳增长措施逐渐落地，国内需求也出现反弹，有望接力外需维稳经济增长。
- 短期看，国际地缘政治风险是主导矛盾，不确定性仍存。从中期角度来看，港股机会更大；A股更多是结构性机会，总体来看低估值依然占优。随着稳增长落地，基建板块逢高出货，消费更具潜力；国债收益率可能在当前点位下有所回升，整体保持低位震荡。风险上看，俄乌局势、疫情变化及美股大幅调整的风险值得关注。

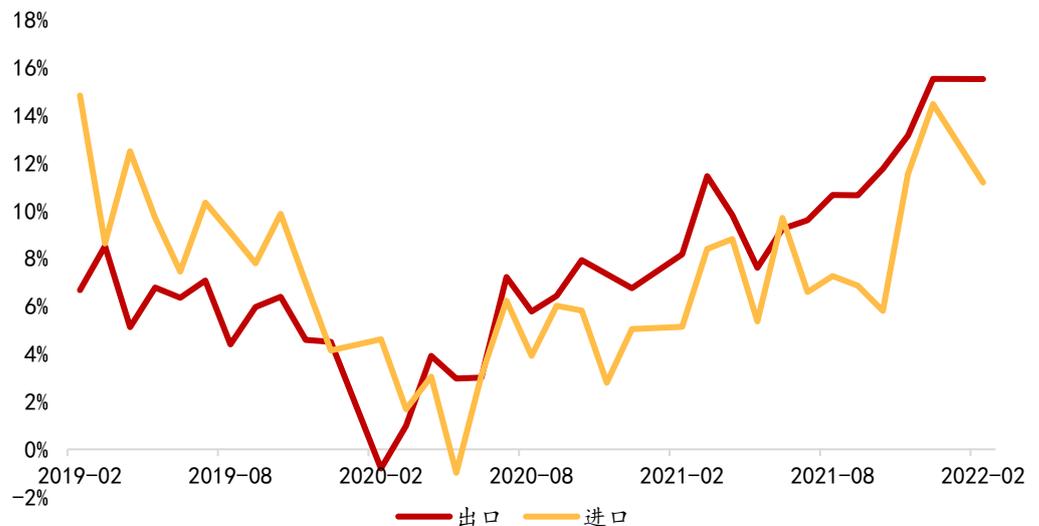
风险提示：俄乌局势发展超预期，疫情超预期

1、2月出口增速较上月基本持平保持高位,进口增速则下滑明显;剔除价格因素后,出口增速仍在冲高,战争和疫情冲击导致中国继续保持较强出口竞争力,在外需大幅走弱之前,出口短期可能仍然保持强势,往后随着稳增长政策落地,内需有望接力维稳经济。

外需偏强运行, 内需仍弱

2022年海关将1、2月外贸数据合并发布以剔除春节扰动,经过数据处理,可以看到1、2月出口合计的三年复合增速为15.5%,与上月基本持平保持高位,出口仍然保持较高景气度;而进口则由上月14.5%显著回落至11.2%,下滑3.3%,内需仍在收缩。

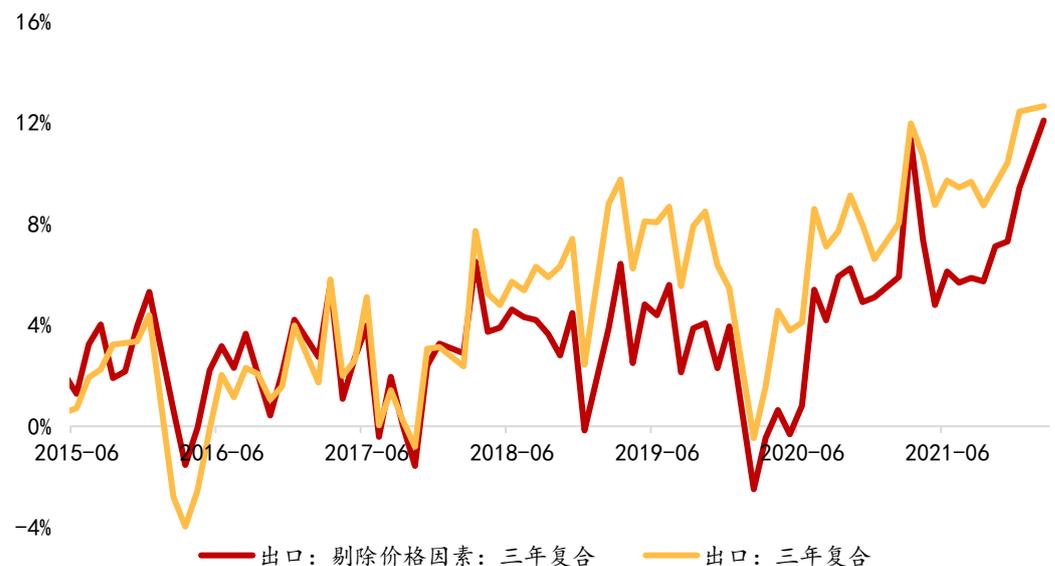
图1: 进出口三年复合同比: 以美元计价



资料来源: Wind, 首创证券

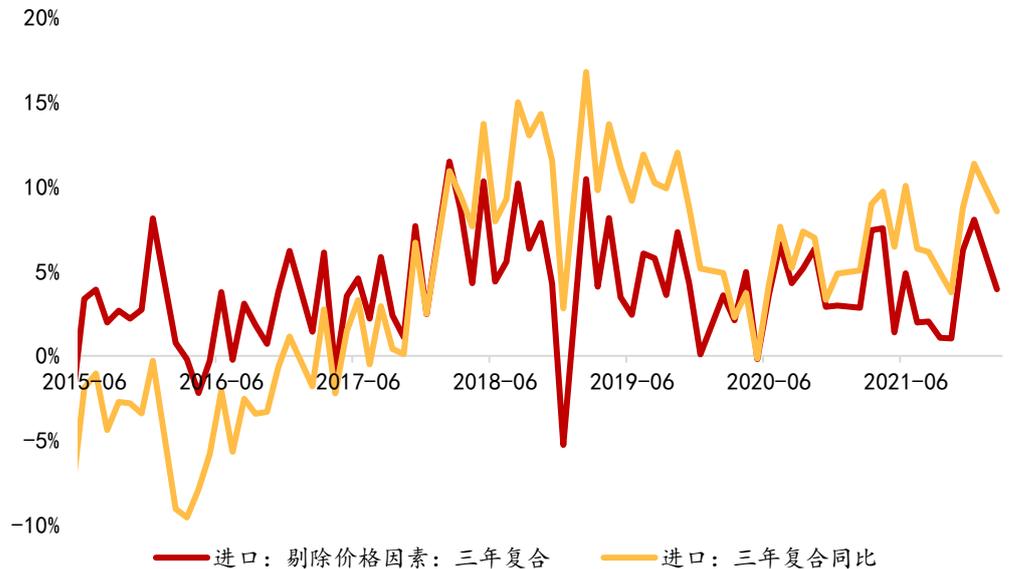
我们分别剔除进出口价格因素的影响,得到进出口实际量的变化情况,可以看到剔除价格因素后,出口增速进一步加快,较上月增速提高2.6%,与去年3月基本持平;而进口增速剔除价格因素后下滑更快,较上月8%的增速进一步回落至3.9%。

图2: 出口(以人民币计价): 增速



资料来源: Wind, 首创证券

图 3: 进口 (以人民币计价): 增速

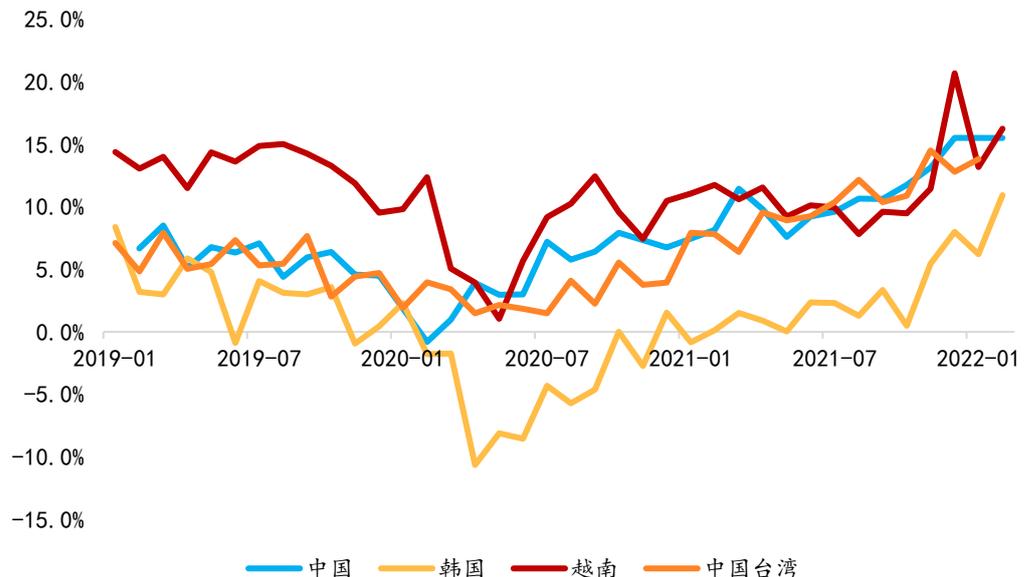


资料来源: Wind, 首创证券

外需有韧性，海外“宅经济”转向“外出经济”

当前，东亚各地区均保持较高出口增速，反映外需尚未明显下滑。

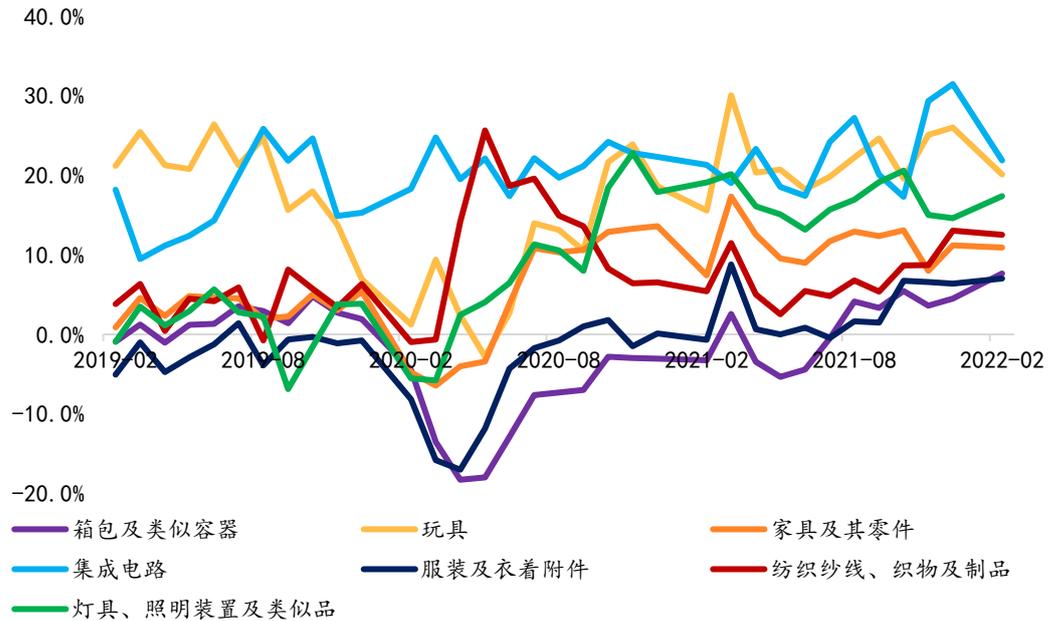
图 4: 东亚各地区出口金额: 三年复合同比



资料来源: Wind, 首创证券

从出口分项走势来看，箱包、灯具照明分项等上行，家具、服装、纺织类持平，而集成电路和玩具等有所回落，“宅经济”可能一定程度上在向外出类需求转变，疫情对经济的冲击正在减弱。

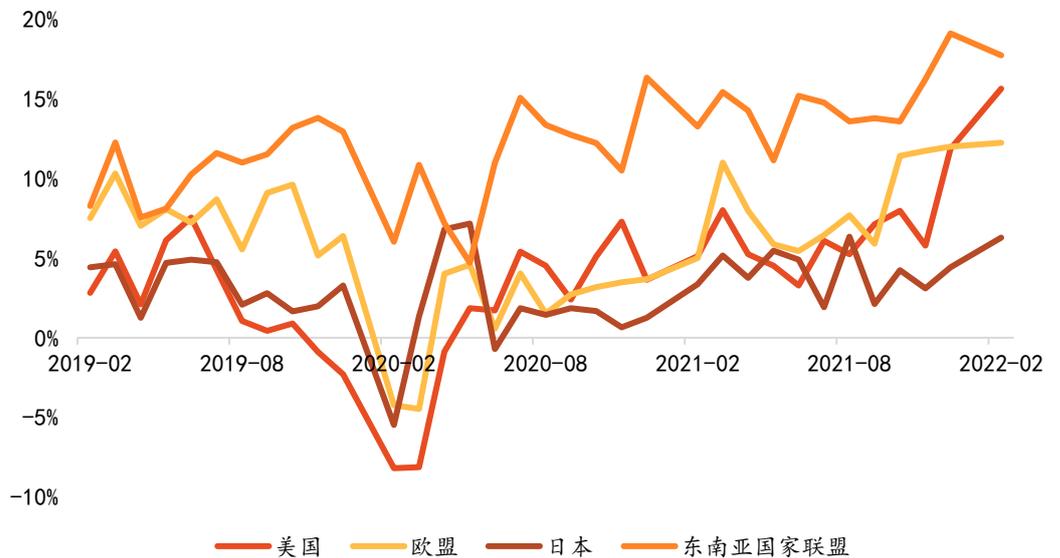
图 5：出口分项：三年复合增速



资料来源：Wind, 首创证券

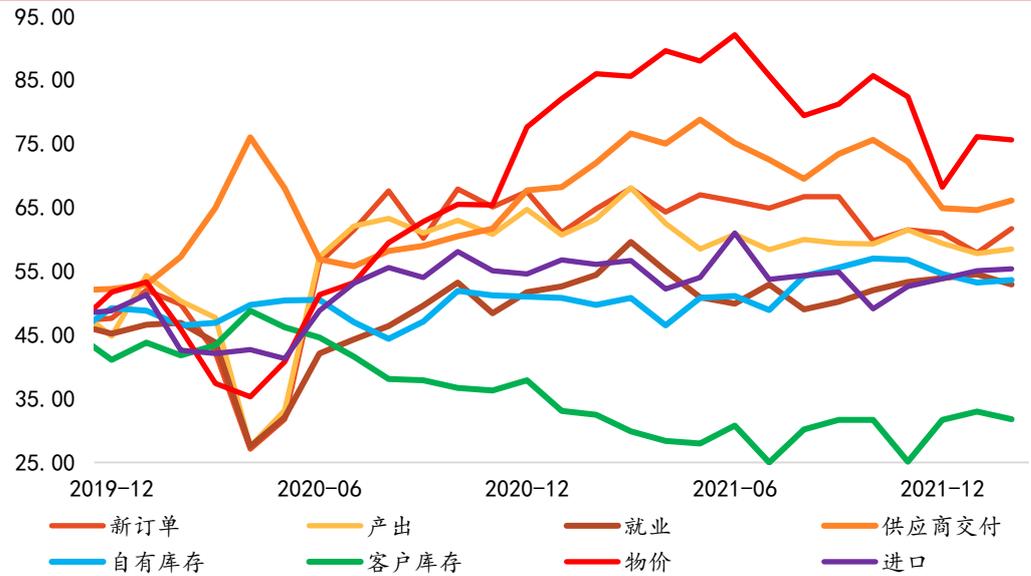
从中国对各国出口增速来看，对美国、日本出口增速上行，对欧盟出口增速基本持平，对东盟出口增速则有所回落；其中对美增速上行 3.8% 较为突出，主要原因是美国调降部分对华关税；另外，从美国 PMI 分项来看，1、2 月进口分项较去年四季度有所上行，新订单表征的内需小幅反弹，产成品库存回落，而 1 月份零售销售额续创新高，因此美国需求仍然保持韧性，拉动我国出口继续保持高景气度。

图 6：中国对各国出口：三年复合增速



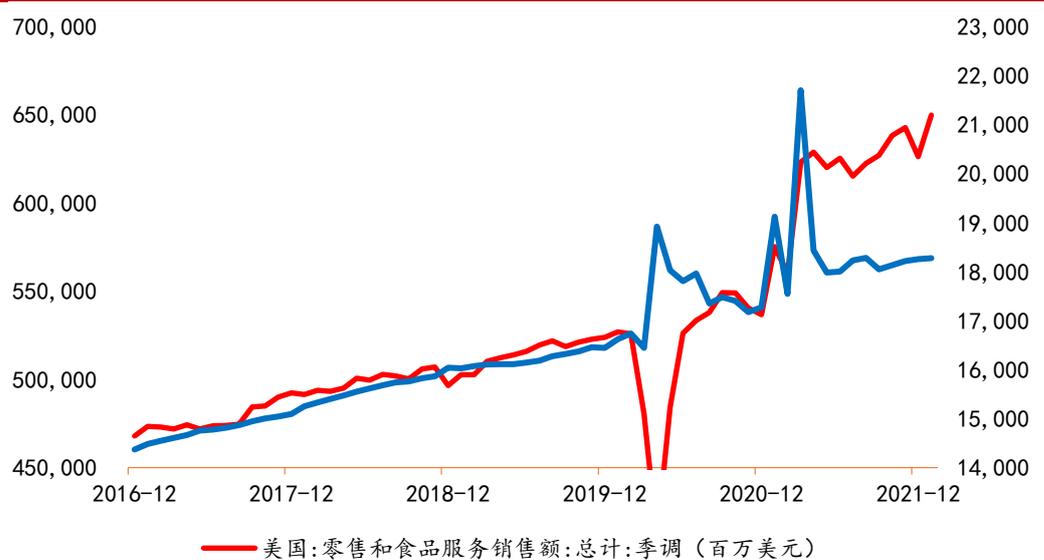
资料来源：Wind, 首创证券

图 7：美国 ISM：PMI 分项



资料来源：Wind, 首创证券

图 8：美国零售消费仍然上行



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_39166



云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>