



3 月 7 日,海关总署公布 2022 年 1-2 月外贸数据。1-2 月数据显示一季度出口仍具备韧性。出口节奏深刻影响国内稳增长措施力度和布局时间,也关系今年 5.5% 的 GDP 增速以怎样的形式达成。后续需要关注的是今年出口回落的速度和节奏。

➤ 目前出口动能方面没有太大变化

1-2 月出口同比增速 16.3%,读数上略低于 2021 年 12 月(两年复合同比 20.9%)。

- 我们倾向于认为本月出口增速的小幅回落更多是因为短期扰动因素。去年也曾出现过类似情况。2021 年 1-2 月的出口复合同比增速(15.1%)也明显低于 2020 年 12 月(18.0%),但去年全年出口同比增速相对较高。不宜用单月数据判断出口趋势。
- 绝对水平而言,当前出口增速仍居于高位,是近 8 年来同期次高值,仅低于 2018 年同期(见图 1)。
- 主要出口国别,下降最明显的是我国对美国的出口增速。此番下降或因年初美国新冠疫情一度恶化,1 月新增病例创下历史新高,单 1 月新增病例数已接近去年 Q4 整个季度的两倍。需要注意,中国对美出口月度波动较大,中国对美出口动能是否衰减,需要另做观察。
- 综上,1-2 月出口增速的小幅下降并不能作为出口动能开始下降的标志。

➤ 如何判断往后出口走势?

- 市场关注两个点:其一,出口增速是否会快速回落;其二,出口动能的拐点会出现在何时?
- 目前看,美国财政货币刺激推高的居民储蓄仍对商品需求形成一定支撑。另一方面,欧美、东盟等海外经济体的生产修复仍在进程之中,理论上今年出口动能不会快速大幅衰减。今年出口增速的动能拐点最早可能出现在二季度。
- 预期之外的是近期俄乌冲突事件。未来俄乌冲突朝何方向演绎,是否会进一步影响全球商品和贸易供需,并影响中国出口动能,这一点需要后续密切跟踪。

风险提示: 疫情发展超预期,海外需求回落超预期,贸易摩擦超预期,地缘政治事件发展超预期。



分析师 周君芝

执业证书: S0100521100008

电话: 15601683648

邮箱: zhoujunzhi@mszq.com

研究助理 方诗超

执业证书: S0100122030001

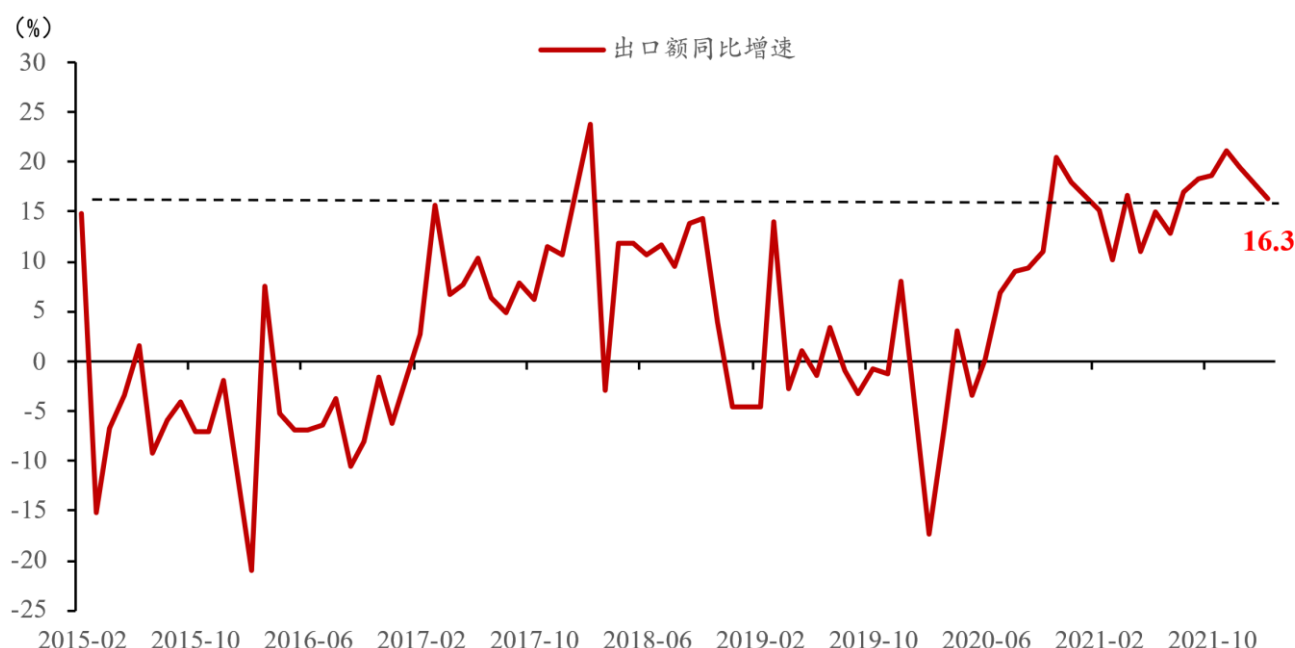
电话: 18868130217

邮箱: fangshichao@mszq.com

相关研究

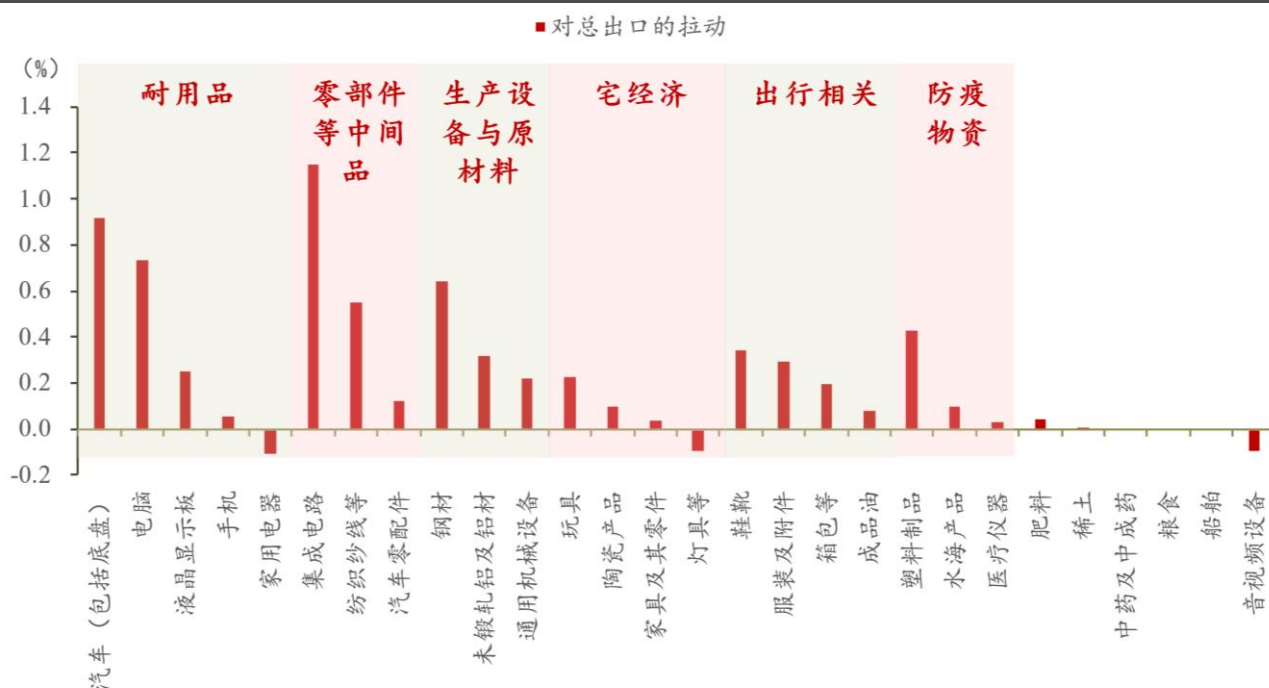
1. 一季度经济的三个问题

图 1: 我国出口额增速绝对值水平仍居于高位 (单位: %)



资料来源: Wind, 民生证券研究院; 注: 2021 年为两年平均增速。

图 2: 2022 年 1-2 月重点产品对总出口的拉动 (单位: %)



资料来源: Wind, 民生证券研究院

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。

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_39191

