

2022年1-2月外贸数据点评

美国对中国出口的拉动明显减弱

证券分析师

钟正生 投资咨询资格编号
S1060520090001
ZHONGZHENGSHENG934@pingan.com.cn

张德礼 投资咨询资格编号
S1060521020001
ZHANGDELI586@pingan.com.cn

研究助理

张璐 一般证券从业资格编号
S1060120100009
ZHANGLU150@pingan.com.cn



事项:

2022年1-2月中国以美元计价的出口同比16.3%，进口同比15.5%，贸易顺差达到1159.5亿美元。

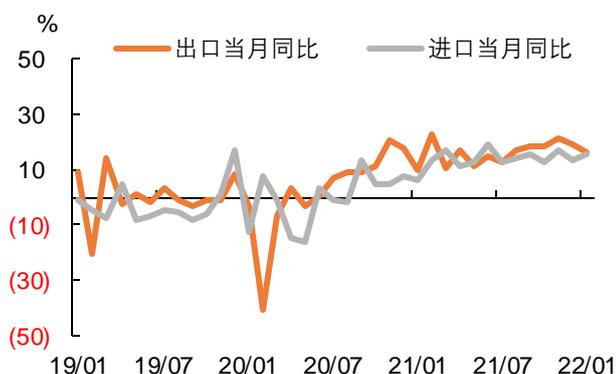
平安观点:

- 2022年开年以来中国进出口仍然保持韧性，但海外生产能力恢复、美国补库存需求减弱等因素对中国出口的影响已开始显现。
- 分产品来看，2022年1-2月主要产品对出口的拉动都在下降，东南亚国家生产能力恢复仍在挤压我国劳动密集型产品出口份额，全球疫情形势缓和也降低了海外对防疫物资的需求。机电产品仍是拉动出口的主要力量，但拉动能力减弱，不过汽车相关产品出口金额大增；东南亚国家生产能力恢复仍在影响我国劳动密集型产品出口，今年以来越南、泰国、菲律宾等国制造业PMI明显回升；全球新增确诊人数下降、海外多个国家和地区逐步放开防疫措施后，海外对防疫物资的需求减少，令防疫物资对我国出口的拉动有所减弱。不过，除以上三类产品外的其他产品对我国出口拉动有所增强，如农产品的出口同比增速有所回升。
- 分国别和地区来看，欧盟对我国总出口的拉动明显回升，而其他国家和地区对我国出口的拉动均有所减弱。其中，欧盟对我国总出口的拉动反弹至3.8%，达到疫情以来最高值，主要原因或是欧元区本轮疫情高峰已过，对经济复苏的影响减弱，今年以来欧元区制造业PMI也小幅回升。美国对我国出口拉动的减弱颇为明显，或由于美国补库存需求减弱所致。在疫情影响下，借道香港的转口贸易大幅减少，中国香港对内地出口的拉动明显下降。
- 进口方面，原油、集成电路、农产品、煤及褐煤、铜矿砂及其精矿等对我国进口拉动较大。从主要商品进口的数量与价格来看，进口同比高增主要由大宗商品价格上涨所致。2022年1-2月18种主要进口商品中，有10种进口数量同比下降，但仅有3种商品进口均价回落，煤及褐煤、原油、成品油等能源类商品进口价格同比大幅上涨。
- 总的来看，2022年开年我国出口仍然表现出一定韧性，同比增速仍然保持较高水平。但从主要产品和贸易伙伴的出口变化看，我国出口已开始面临一定的下行压力：一是，全球疫情缓和后，东南亚国家生产能力持续恢复，正在挤占我国劳动密集型产品出口份额，海外对我国防疫物资的需求亦有所减弱；二是，美国补库存高峰已过，对我出口的拉动也趋于减弱。当出口增速回落后，高额贸易顺差对人民币汇率的支撑也将减弱，人民币汇率或将在贬值方向上释放更大弹性，进而更好发挥其宏观经济与国际收支“自动稳定器”的作用。

2022年1-2月以美元计价的出口同比从2021年12月的20.9%回落至16.3%，略好于市场预期；同期，进口同比从19.5%降至15.5%；贸易顺差为1159.5亿美元，大幅高于去年同期的471.9亿美元。将2021年数据转化为两年复合增速（下同）与2022年1-2月同比进行比较，在出口同比增速小幅放缓的同时（由2021年12月19.5%的两年复合增速降至2022年1-2月的16.3%），进口同比增速回升（由2021年12月13.4%的两年复合增速升至2022年1-2月的15.5%）。总的来看，2022年开年以来我国进出口仍然保持韧性，但海外生产能力恢复、美国补库存需求减弱等因素对出口的影响已开始显现。

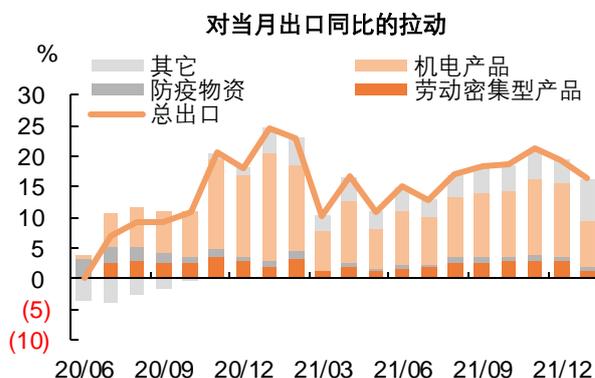
分产品来看，2022年1-2月主要产品对出口的拉动都在下降，东南亚国家生产能力恢复仍在挤压我国劳动密集型产品出口份额，全球疫情形势缓和也降低了海外对防疫物资的需求。机电产品仍是拉动出口的主要力量，但拉动能力减弱：2022年1-2月机电产品对出口同比增速的拉动为7.4%，较2021年12月大幅降低4.6个百分点，其中家电、音视频设备等商品出口金额同比下降，不过汽车相关产品出口金额大增103.6%；东南亚国家生产能力的恢复仍在影响我国劳动密集型产品出口：今年以来越南、泰国、菲律宾等国制造业PMI明显回升，而我国1-2月劳动密集型产品出口金额同比增长仅为9.3%，对出口的拉动下降1.3个百分点至1.4%；全球新增确诊人数下降、海外多地逐步放开防疫措施后，海外对防疫物资的需求降低，令防疫物资对我国出口的拉动也有所减弱，由2021年12月的0.8%降至0.6%。不过，除以上三类产品外的其他产品对我国出口拉动有所增强，由2021年12月的4.0%增长至2022年1-2月的6.9%，农产品等的出口同比增速均有回升。

图表1 2022年1-2月出口增速回落，进口增速回升



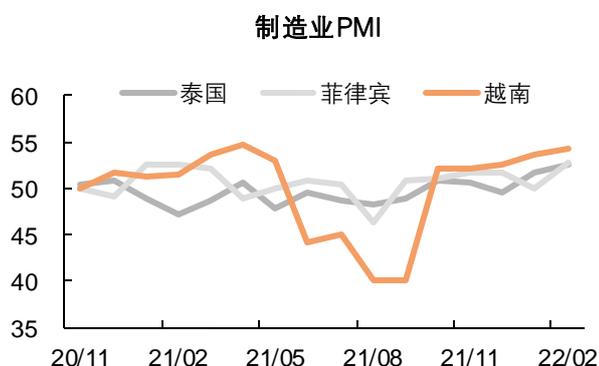
资料来源：Wind,平安证券研究所；注：2021年数据为两年平均

图表2 2022年1-2月多数产品对我国出口拉动减弱



资料来源：Wind,平安证券研究所；注：2021年数据为两年平均

图表3 2022年以来东南亚地区生产能力继续恢复



资料来源：Wind,平安证券研究所

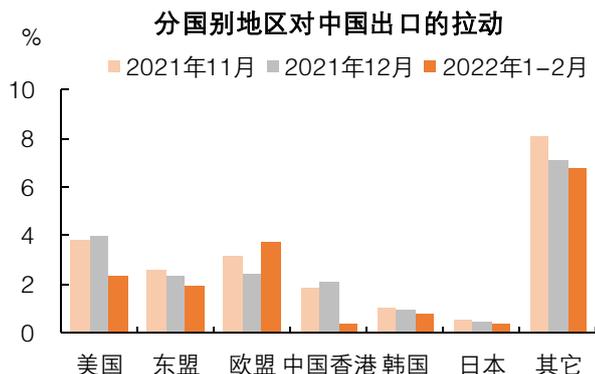
图表4 开年以来全球疫情不断降温



资料来源：Wind,平安证券研究所

分国别和地区来看，欧盟对我国总出口的拉动明显回升，但其他国家或地区对我国出口的拉动均有所减弱。其中，欧盟对我国总出口的拉动由 2021 年 12 月的 2.4% 大幅反弹至 2022 年 1-2 月的 3.8%，达到疫情以来最高值，主要原因是欧元区本轮疫情高峰已过，对经济复苏的影响减弱，今年以来欧元区制造业 PMI 也小幅回升。美国对我国出口拉动的减弱颇为明显，由 2021 年 12 月的 4.0% 降至 1-2 月的 2.4%，或主要因美国补库存需求减弱所致。2022 年 1 月、2 月美国制造业 PMI 自有库存分项分别为 53.2、53.6，明显低于 2021 年 12 月的 54.6。在疫情的影响下，借道香港的转口贸易大幅减少，中国香港对内地出口的拉动明显下降，由 2021 年 12 月的 2.1% 降至今年 1-2 月的 0.3%。

图表5 欧盟对我国出口拉动再度增强



资料来源: Wind, 平安证券研究所; 注: 2021 年数据为两年平均

图表6 美国补库存需求正在减弱

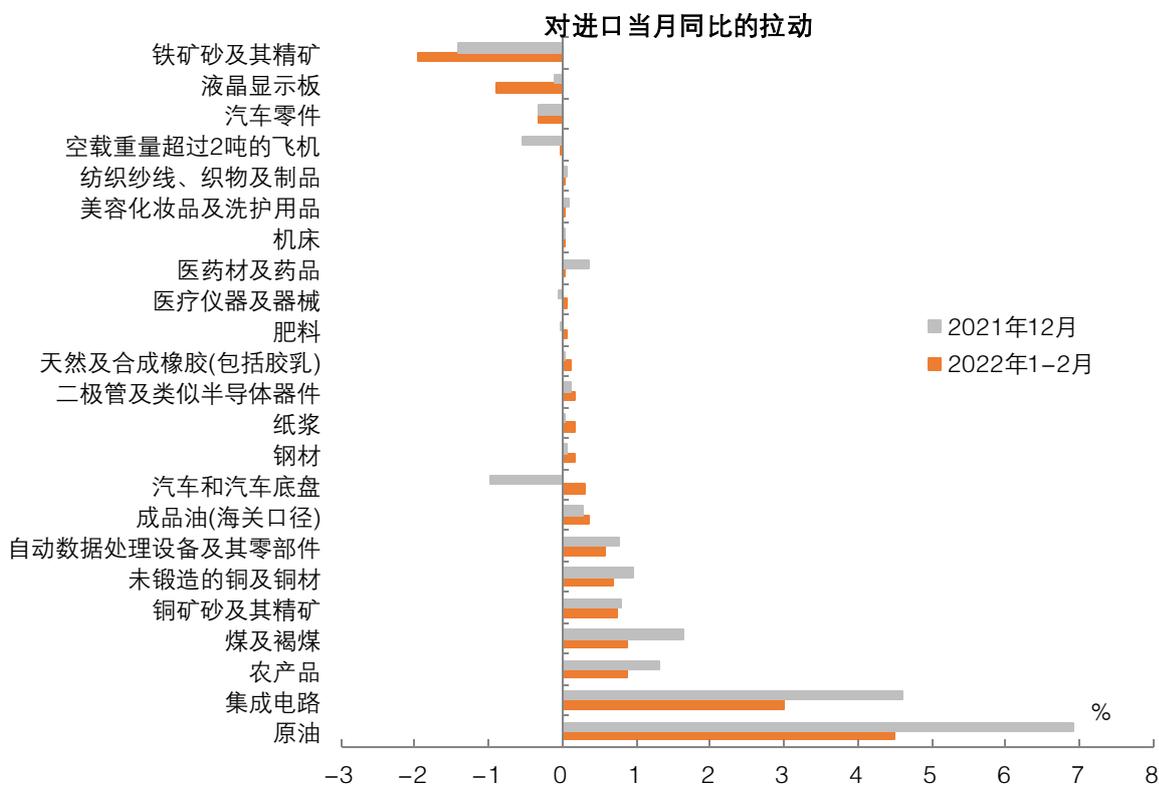


资料来源: Wind, 平安证券研究所

总的来看，2022 年开年我国出口仍然表现出一定韧性，同比增速仍然保持较高水平。但从主要产品和贸易伙伴的出口变化看，我国出口已开始面临一定的下行压力：一是，全球疫情缓和后，东南亚国家生产能力持续恢复，正在挤占我国劳动密集型产品出口份额，海外对我国防疫物资的需求亦有所减弱；二是，2021 年四季度美国加速补库存后，其总库存水平已与疫情以前相差不大，尤其是近期下游零售商库存销售比迅速反弹。往后看，美国补库存需求或将逐步降低，对我出口的拉动也趋于减弱。而当出口增速回落后，高额贸易顺差对人民币汇率的支撑也将减弱，人民币汇率或在贬值方向上释放更大弹性，进而更好发挥其宏观经济与国际收支“自动稳定器”的作用（可参考我们的报告《人民币汇率还会“升升不息”么？》）。

从 1-2 月同比增速来看，原油、集成电路对我国进口拉动较大，农产品、煤及褐煤、铜矿砂及其精矿等商品亦有明显拉动。这五种产品合计拉动 2022 年 1-2 月进口同比增长 10.0%，对进口同比的贡献率达到 64.5%。从主要商品进口的数量与价格来看，进口同比高增主要由大宗商品价格上涨所致。2022 年 1-2 月 18 种主要进口商品中，有 10 种进口数量同比下降，但仅有 3 种商品进口均价回落，煤及褐煤、原油、成品油等能源类商品进口价格同比大幅上涨。

图表7 原油等大宗商品及集成电路等机电产品持续拉动我国进口



资料来源: Wind,平安证券研究所

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_39206



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn