

有韧性的回落——1-2月出口点评

报告日期: 2022-03-08

分析师: 何宁

执业证书号: S0010521100001

电话: 15900918091

邮箱: hening@hazq.com

相关报告

- 1.《华安证券_宏观研究_宏观专题_转型、回归与再平衡——2022年宏观经济展望》2021-11-01
- 2.《华安证券_宏观研究_宏观点评_出口的三点扰动和三个影响》2021-12-08
- 3.《华安证券_宏观研究_宏观点评_五大主线打开 2022 经济密码——中央经济工作会议点评》2021-12-12
- 4.《华安证券_宏观研究_宏观点评_稳中求进的经济平衡木》2021-12-16
- 5.《华安证券_宏观研究_宏观专题_奥密克戎对全球经济和货币政策影响几何》2021-12-30
- 6.《华安证券_宏观研究_宏观点评_后疫情时代的出口,关注什么?》2022-01-14

主要观点:

● **事件:** 以美元计, 中国 1-2 月出口同比增长 16.3%, 预期 15.5%, 去年 12 月 20.9%; 中国进口同比增长 15.5%, 预期 14.7%, 去年 12 月 19.5%; 贸易顺差 1159.5 亿美元, 同比增长 19.5%, 去年 12 月 944.63 亿美元。

● **核心结论:** 中国 1-2 月出口增速尽管较去年 12 月小幅回落 (与去年 12 月两年复合增速比), 但仍维持在 16% 以上, 韧性仍存。中国对主要新兴经济体出口增速涨跌参半, 其中对俄罗斯出口增速大涨; 对主要发达国家出口有升有降, 其中对美日降, 对欧盟升; 从产品方面看, 农产品和汽车相关产品出口增速大幅抬升, 机电产品出口增速有所下滑; 从原因上看, 出口韧性仍强与外需、价格、疫情的支撑有关。进口增速回升, 主因内需拉动铁矿和钢材进口数量增速上升, 此外地缘政治因素引发能源和农产品涨价, 使得大宗商品进口金额增加。后续来看, 我国出口可能是有韧性的下滑。目前我国外贸环境总体平稳, 需密切关注俄乌冲突、美国经济、全球疫情等影响。

● **1-2 月贸易数据概述:** 出口韧性仍存, 对俄罗斯出口增速大涨, 对主要发达国家出口增速有升有降。机电产品增速略有下滑, 农产品、成品油、汽车等产品出口增速大幅抬升。原因上看, 外需、价格、疫情仍对出口有支撑。进口增速有所提高, 主因内需回升, 且地缘冲突等因素导致大宗商品进口金额增加。

1、出口方面, 以美元计, 1-2 月出口同比增长 16.3%, 去年 12 月同比 20.9%, 去年 12 月两年复合增速为 19.5%, 因此今年 1-2 月出口增速较之前总体回落, 但仍有一定韧性。

(1) 全球景气度略有下行, 与全球经济景气较为一致的韩国出口仍强, 总体看外需仍有韧性, 中国出口的外部环境尚较稳定。1-2 月摩根大通全球制造业 PMI 总体较去年回落, 即 1 月和 2 月分别为 53.2% 和 53.6%, 较去年 12 月的 54.3% 回落 1 个百分点左右; 与全球经济景气度较为一致的韩国出口增速仍较高, 1-2 月分别同比增长 15.2% 和 20.6%, 去年 12 月两年复合增速为 15.3%。因此总体看全球景气虽略有下行, 但仍有韧性, 中国出口的外部环境目前尚较稳定。

(2) 分国别看: 中国对主要新兴经济体出口增速涨跌参半, 其中对俄罗斯出口增速大涨; 对主要发达经济体出口增速有升有降, 其中对美日降, 对欧盟升。以 1-2 月分地区累计同比与去年 12 月累计同比的两年复合增速相比较, 新兴市场经济体当中, 对东盟、巴西、中国香港出口增速下降; 对韩国、印度出口增速上升, 对俄罗斯出口增速大幅抬升 (今年 1-2 月中对俄出口同比 41.5%, 去年 12 月为 33.8%, 去年 12 月两年复合增速为 16.7%); 发达经济体中, 对美国和日本出口增速下降, 对欧盟出口增速提升。从外需看, 以上经济体中, 除欧元区、韩国外, 其他国家/地区制造业 PMI 多数回落, 其中 1-2 月美国平均制造业 PMI 较去年 12 月回落 0.7 个百分点, 俄罗斯回落 1.4 个百分点。

(3) 分产品看: 机电产品出口增速下滑, 农产品、成品油、铝、汽车和汽车底盘出口增速大幅抬升。以 1-2 月分商品累计同比与去年 12 月累计

同比的两年复合增速相比较，其中出口增速大幅抬升的品种有农产品、成品油、铝、汽车和汽车底盘，分别较12月累计同比两年复合增速抬升17.8、17、45.8、53.6个百分点至21.4%、8.9%、58.8%、103.5%。出口增速大幅回落的品种有塑料制品、汽车零件、手机、家电。此外，我国出口机电产品增速较去年12月两年复合增速下滑4.4个百分点至12.3%，印证了我们对于今年外需回落可能拖累机电产品出口的判断。

(4) 出口韧性仍强的原因：尽管1-2月出口增速小幅下滑，但韧性仍强，主因：1) 欧美等发达国家制造业PMI依旧保持在55%-60%的高位，美国耐用品消费、零售销售等保持强劲，对我国汽车产品出口形成支撑；2) 价格仍对部分产品有支撑。我们拆分重点品种出口金额的单价拉动率和数量拉动率情况，成品油、钢材、手机等出口的价格贡献明显，对出口形成有力支撑；3) 疫情反复对出口仍有支撑，其中纺织纱线、织物及制品出口累计同比为11.8%，高于去年12月累计同比两年复合增速的9.9%。

2、进口方面，以美元计，1-2月进口累计同比为15.5%，去年12月同比19.5%，去年12月两年复合增速为13.4%。考虑基数因素，我们认为今年1-2月进口强于去年12月两年复合增速，进口增速有所提高。进口增速回升，主因内需拉动铁矿和钢材进口数量增速上升，此外地缘政治因素引发能源和农产品涨价，使得大宗商品进口金额增加。2月中国制造业PMI新订单指数升至荣枯线以上达50.7%，PMI进口指数小幅上行至48.6%，反映1-2月内需有所回升。以累计同比和去年12月累计同比复合增速计，进口产品中原油、铁矿砂、成品油、钢材、肥料、铜等进口金额增速上升，其中原油和成品油分别上升50和71.6个百分点至43%和61.9%。且铜、汽车、成品油、肥料进口数量增速上升，铁矿砂及其精矿和钢材上升7.8和9.9个百分点至0%和-7.9%。原油进口数量增速下降5.6个百分点。

进口增加的根本原因是：1) 内需小幅回升。PMI新订单重回荣枯线以上和钢材、铁矿砂增速上升表明1-2月内需回升，带动进口增加；2) 地缘政治因素引发的能源和农产品价格上升导致大宗商品进口金额增加。

● **1-2月出口增速小幅回落，但韧性犹存。目前外部环境相对稳定，但还需关注俄乌冲突、美国经济、全球疫情发展对我国出口的影响。**

1-2月我国出口增速虽然小幅回落，但是韧性仍存，符合我们此前报告判断。后续来看，我国出口的外部形势依然较为稳定：第一，俄乌冲突若带动制裁升级，将带动全球大宗商品价格高位震荡，可能会拖累欧盟等经济复苏，但总体对我国影响有限。第二，目前美国经济复苏强劲，需求火热，仍然对我国出口形成支撑。第三，全球疫情仍在蔓延，供应链难以快速修复，我国的出口替代逻辑尚未遭破坏，也会对出口形成一定利好。

1、俄乌冲突对我国进出口影响有限。俄乌冲突的爆发，引发欧美对俄进行了严厉的经济制裁，可能对全球经济有一定影响，但对我国影响预计有限。一方面，俄乌是全球重要的能源、农产品以及部分稀有金属和化工材料的出口国，冲突爆发以来，全球大宗商品价格有所抬升，可能对其他国家进口原材料造成一定影响。我国虽是全球重要的大宗商品进口国家，但早已采取多种措施保障能源以及粮食安全，因此对我国进口成本的影响可控；另一方面，制裁可能会拖累俄乌以及欧盟国家的经济发展，但从中国与俄乌贸易关系来看，从俄乌进口金额占我国进口总额的3%左右，俄乌出口额占我国总出口2%，贸易额是我国贸易总额的2.7%，占比较低，因

此对我国的出口影响较小。欧盟作为我国重要的贸易对象，对欧盟贸易额占我国贸易总额的 14%，但我国向欧盟主要出口产品属于需求弹性较低的商品，不易受到冲击。因此，我们预计俄乌冲突和欧美与俄相互升级制裁，对我国外需的影响可能较为有限。

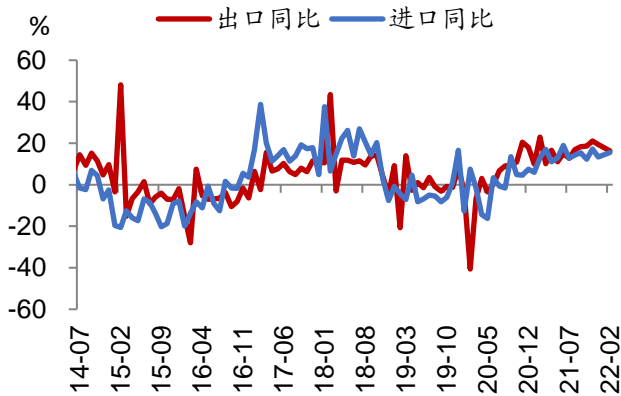
2、目前美国经济复苏动能仍较强，对我国出口有一定支撑。当前美国经济仍在稳步复苏，动能较为强劲。从数据上来看，美国 2 月份 PMI 为 57.3，较 1 月份的 55.5 有小幅提升，已连续多月保持在扩张区间。耐用品方面，1 月份耐用品订单月率环比转正，显示出疫情得到控制后，美国民众对于相关商品需求较为旺盛。零售消费方面，1 月份零售销售环比增加 3.8%，大超市预期的 2%，显示美国民众消费能力保持强劲。事实上，根据美国 2 月就业数据，当前美国劳动力市场相对繁荣，新增就业不断增多，且薪资同比保持较快增长，显示当前美国经济需求较为火热。因此，目前美国经济仍有韧性，对我国出口形成一定支撑。

3、疫情对出口仍有支撑。当前疫情依旧在全球蔓延，虽然全球确诊病例较奥密克戎冲击时已有一定程度回落，但是每周仍有千万人确诊，且大多在新兴经济体，全球供应链仍难以快速修复。而正如我们在前期报告《奥密克戎对全球经济和货币政策影响几何》中指出，中国一直采取的“动态清零”策略对国内疫情传播的防范性、控制力更强。且目前我国具备完整的产业链体系，在全球供应链修复进程受阻情况下，我国出口替代逻辑有望得到延续，防疫物资+居家办公+出口替代+价格支撑的逻辑链条仍未破坏，从而支撑出口实现有韧性的回落。

风险提示

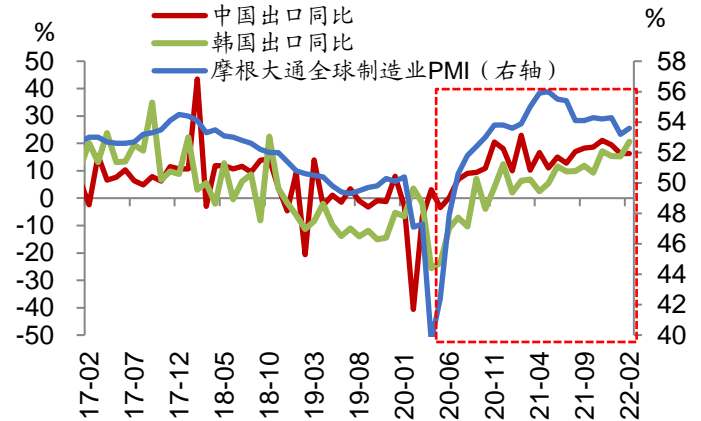
疫情演变超预期，外需回落超预期，地缘政治冲突超预期。

图表 1 中国 1-2 月出口小幅回落，进口回升



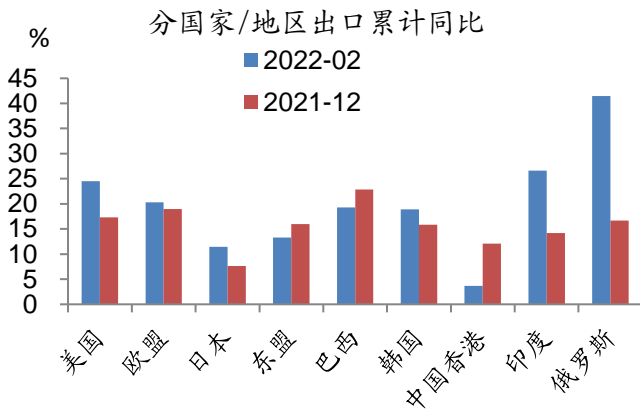
资料来源: wind, 华安证券研究所 注: 2021 年为两年复合增速, 2022 年 2 月为当年累计同比。

图表 2 1-2 月韩国出口仍强



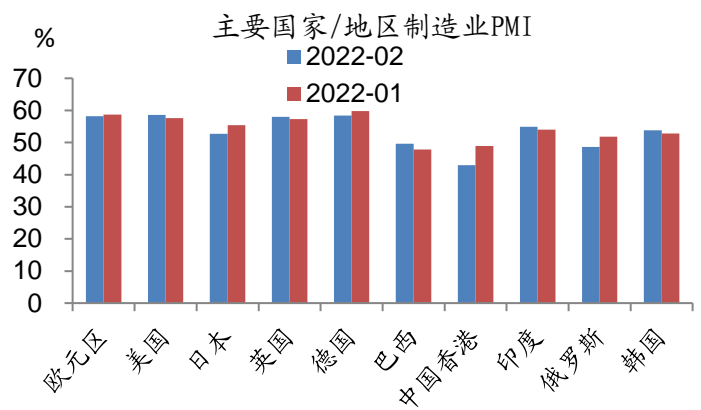
资料来源: wind, 华安证券研究所 注: 2021 年为两年复合增速, 2022 年为当年同比, 其中中国为 1-2 月累计同比, 韩国为当月同比

图表 3 分国家/地区出口累计同比对比



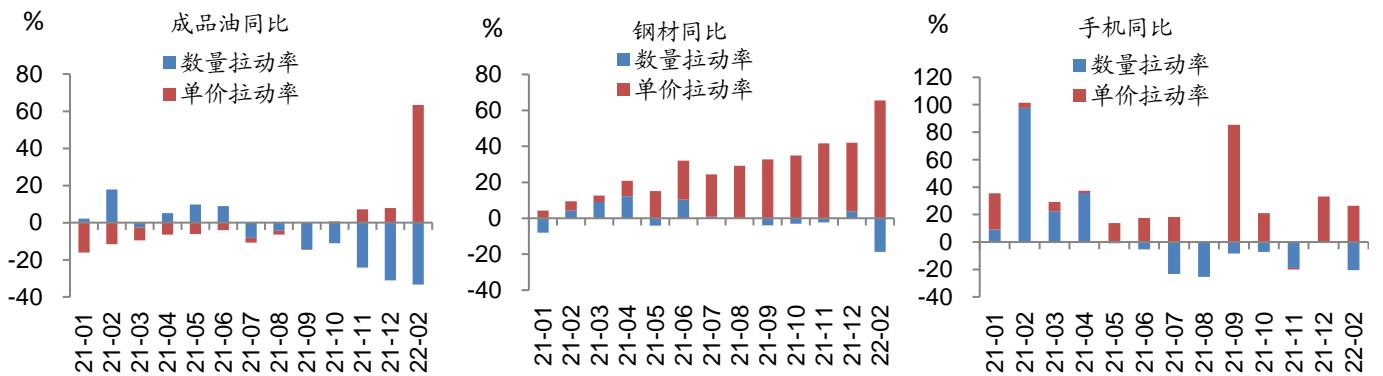
资料来源: wind, 华安证券研究所 注: 2021 年为两年复合增速

图表 4 1-2 月主要国家/地区制造业 PMI 处于扩张区间



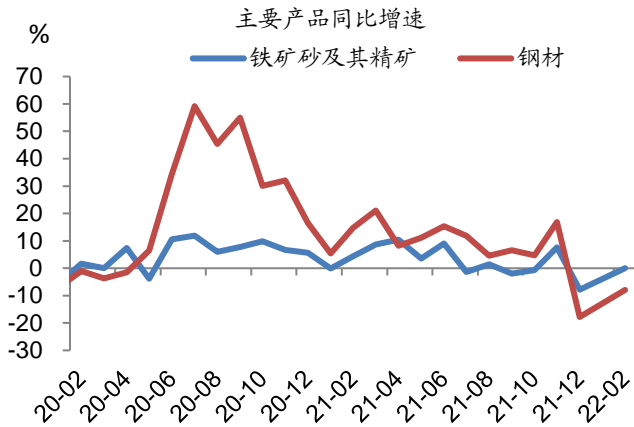
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 5 中国部分出口产品量价拆分



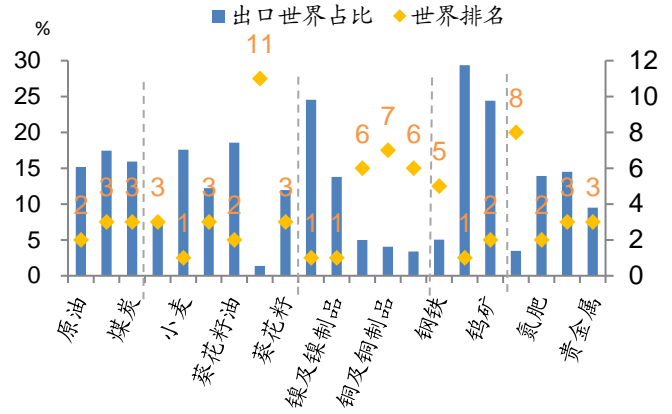
资料来源: wind, 华安证券研究所测算 注: 2021 年为两年复合增速, 2022 年 2 月为累计同比。

图表 6 1-2 月铁矿砂和钢材进口数量增速回升



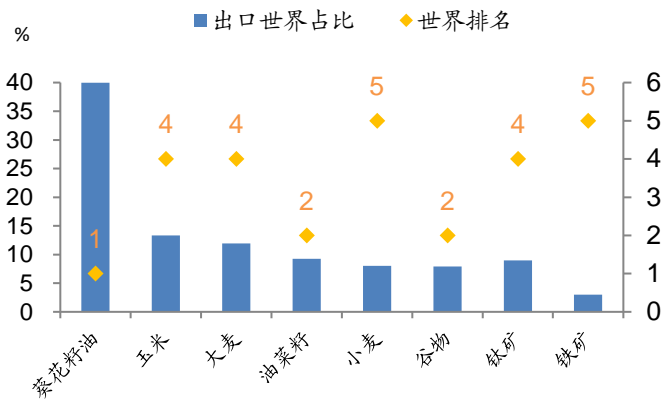
资料来源: wind, 华安证券研究所, 注: 2021 年为两年复合增速, 2022 年数据为累计同比

图表 7 俄罗斯主要出口商品在全球占比



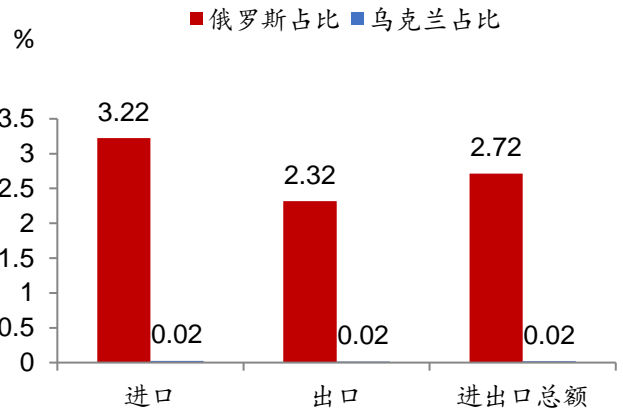
资料来源: UN Comtrade Database, TrendEconomy, 图中为 2020 年数据; 华安证券研究所

图表 8 乌克兰主要出口商品在全球占比



资料来源: UN Comtrade Database, TrendEconomy, 图中为 2020 年数据; 华安证券研究所

图表 9 中国与俄乌贸易占中国总贸易比重较低



资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 10 美国经济增长动能较为强劲

% 美国零售销售额 (环比)

图表 11 全球疫情仍在蔓延

当周新增确诊病例:全球 当周新增确诊病例:美国

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_39290



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn