



Research and
Development Center

出口分析框架：从三大效应讲起

——信达宏观方法论之十三

解运亮 宏观首席分析师

执业编号：S1500521040002

联系电话：010-83326858

邮箱：xieyunliang@cindasc.com

证券研究报告**宏观研究****深度报告**

解运亮 宏观首席分析师
执业编号: S1500521040002
联系电话: 010-83326858
邮箱: xieyunliang@cindasc.com

肖张羽 宏观研究助理
邮箱: xiaozhangyu@cindasc.com

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO., LTD
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
邮编: 100031

出口分析框架：从三大效应讲起

2023 年 1 月 12 日

摘要：

出口作为外生变量，其影响因素复杂，且波动幅度较大，在宏观经济研究中属于难度较高的一部分。本文提出了一个分解思路，将出口的增长动力拆分为三大效应：总量效应、结构效应、替代效应，帮助投资者们解密出口。

➤ **出口数据的特征。**出口分为人民币计价和美元计价两种方式，在当前浮动汇率的背景下，两种计价的贸易额增速经常出现差异。用美元计价，具有国际可比性，且可以反映国际贸易带来的外汇收支情况；而用人民币计价能观察出口对于国内经济与企业盈利的直接影响。两者之中，市场对于美元计价的出口数据关注度更高。出口的商品结构上，HS 分类更为全面，还可以进行国际比较；重点商品分类更加直观，且时效性更强。出口目的地的结构方面，我国对美国、欧盟、东盟、中国香港、日本的出口金额比重较大，这些经济体的需求强弱能够直接影响我国出口的表现。

➤ **研判出口的三个关键效应**

效应一：总量效应。总量效应即是世界所有经济体的出口金额加总，而世界出口金额又等于世界进口金额，因此总量效应可以理解为全球经济体对进口的需求从总量层面直接对我国的外需以及出口表现的影响。

效应二：结构效应。海外进口需求的结构也是影响我国出口增速的关键因素。只有当我国出口的产品结构与外需相匹配时，我国出口才能产生有效需求。我们用制造业国家出口与世界出口比值的变动，也就是制造业国家出口份额的变动来衡量结构效应。

效应三：替代效应。与前两大效应侧重于需求端不同，替代效应着眼于出口的供给端。对于同质性商品，保持外需总量与需求结构不发生改变的基础上，商品的出口可以由我国来提供，也可以由其他国家提供，那么国家之间的出口就会互相产生替代。我国出口在制造业国家出口中的占比可以较好地反应替代效应的逻辑。

➤ **案例分析。**2022 年 11 月出口增速再次低于预期，其中有疫情因素的扰动，但是最为重要的是受到弱外需延续的影响。展望 2023 年我国出口，我们考虑三大效应的影响。首先是总量效应，根据 WTO 的贸易预测，随着全球主要经济体增长放缓，进口需求将减少，2023 年全球货物贸易增速预期为 1%。这意味着总量效应对出口的支撑将会进一步回落。其次是结构效应，世界银行预计能源价格和农产品价格均将于 2023 年出现小幅回落，这一定程度上有利于减少能源和粮食对居民消费的挤占，预计结构效应对出口的提振在 1% 左右。最后是替代效应，在疫情扩散达峰后，国内生产有望回归正常，替代效应对我国出口的影响偏中性。总的来看，2023 年我国出口增速预计将低速正增长。

➤ **风险因素：**疫情发展超预期；外部环境超预期等。



目 录

一、出口的基础知识.....	4
二、出口数据的特征.....	5
2.1 出口总量分析.....	5
2.2 出口商品的结构.....	9
2.3 出口目的地的结构.....	11
三、研判出口的三个关键效应.....	14
3.1 效应一：总量效应.....	15
3.2 效应二：结构效应.....	15
3.3 效应三：替代效应.....	17
3.4 三大效应的变化趋势.....	19
四、出口指标与其他出口数据的关系.....	20
五、案例分析.....	22
附录 1：图表.....	26
附录 2：信达宏观方法论系列报告.....	29
风险因素.....	29

表 目 录

表 1：海关出口货物报关单（范例）.....	4
表 2：2022 年海关统计数据公布时间表.....	5
表 3：按照 HS 分类的 2021 年出口分类占比.....	9
表 4：11 月出口重点商品金额同比.....	25

图 目 录

图 1：使用美元计价的出口同比+汇率的同比可以良好拟合人民币计价的出口同比.....	6
图 2：我国的出口金额存在着较为显著的季节性特征.....	7
图 3：出口量价拆分.....	8
图 4：PPI 增速领先出口价格增速一个季度.....	8
图 5：重点商品出口金额在出口中的占比.....	10
图 6：我国的高新技术产品出口占比较高，劳动密集型产品占比持续下降.....	11
图 7：对各贸易伙伴的出口金额占比.....	12
图 8：我国对主要贸易伙伴的出口占比变化.....	13
图 9：我国对美国的出口经常不等于美国统计的从我国进口.....	14
图 10：出口三大效应的拆解公式.....	14
图 11：OECD 领先指数与世界出口的增速有着较为明显的同步关系.....	15
图 12：制造业生产国的出口表现具有一定的一致性.....	16
图 13：制造业国家出口份额与原油价格呈现反向变动.....	16
图 14：中国出口在制造业国家出口中的占比.....	17
图 15：2018 年之后，美国自越南、印度的进口呈现出上升趋势.....	18
图 16：各国工业竞争力绩效指数变化.....	19
图 17：三大效应拆解.....	20
图 18：海关总署和外管局公布的出口货物贸易数据.....	21
图 19：外管局统计的服务贸易 12 个分项.....	21
图 20：出口交货值与出口金额同比的变动方向有较强的一致性.....	22
图 21：11 月出口同比增速进一步滑落.....	23
图 22：外需整体下滑，美国、越南等国贡献度大幅削弱.....	24
图 23：11 月美国、欧盟、越南等国家地区 PMI 均落入收缩区间.....	24
图 24：美元和人民币计价的贸易额增速经常出现差异.....	26
图 25：中国和沙特出口结构差别较大.....	26
图 26：东南亚国家的工业体量与我国有较大差距.....	27
图 27：GDP 核算中货物和服务净出口与经常项目中货物和服务的差额一致.....	27
图 28：11 月运价延续下滑态势.....	28

一、出口的基础知识

出口总额又称为出口贸易额或出口总值,是货币表示的一定时期内一国向国外出口的商品的总金额。统计范围上,《海关统计条例》规定,列入出口统计范围的货物需要满足两个条件:一是“实际进出关境”的物品。我国关境包含除香港特别行政区、澳门特别行政区和台湾省之外的经济领土,在海关统计实践中,将上述三个地区视作贸易伙伴地区。二是“引起境内物质存量增加或者减少”的货物,列入海关统计。有些货物虽进入中国关境,但仅仅是暂时停留在国内,并且最终运往境外,是不列入出口总额统计的。

《海关条例》中列出了几类不包含在海关出口统计的货物,包含:(1)过境、转运和通运货物;(2)暂时进出口货物;(3)货币及货币用黄金;(4)租赁期1年以下的租赁进出口货物;(5)因残损、短少、品质不良或者规格不符而免费补偿或者更换的进出口货物;(6)海关总署规定的不列入海关统计的其他货物。以上是海关的统计原则,我国还有其他出口相关数据,在统计口径上与海关有所不同,在后文我们会进一步说明。

海关统计的原始资料包括经海关确认的出口货物报关单等报关单证、随附单证及有关的电子数据。货物进出海关时,货物收发货人或其代理人依据规范填写进出口货物的相关信息,主要包括出口货物的运抵国和目的国、货物的包装种类、重量、商品编码、商品名称与规格型号、数量、总价等。海关接受申报,并对统计基础数据审核完毕后,将数据存储在海关总署的基础数据库中,采取超级汇总方式,定期编制全国进出口总额等统计资料。

表 1: 海关出口货物报关单 (范例)

中华人民共和国海关出口货物报关单

预录入编号:		海关编号:							
收发货人		出口口岸		出口日期		申报日期			
生产销售单位		运输方式		运输工具名称		提运单号			
申报单位		监管方式		征免性质		备案号			
贸易国(地区)		运抵国(地区)		指运港		境内货源地			
许可证号		成交方式		运费		保费		杂费	
合同协议号		件数		包装种类		毛重(千克)		净重(千克)	
集装箱号		随附单证							
标记唛码及备注									
项号	商品编号	商品名称、规格型号	数量及单位	最终目的国(地区)	单价	总价	币制	征免	

资料来源: 海关总署, 信达证券研发中心整理

进出口统计信息由海关总署对外公布,主要可以分为四类。一是快讯,即海关统计月度初步汇总数据,一般在每月的7日至14日之间公布上个月的数据,市场对快讯的关注度较高。二是月度数据,指经过进一步审核更正差错的正式统计数据,每月21日左右公布。三是“年鉴”,指以上一年度的海关统计正式数据为基础编制的系列报表,年鉴公布后对上年度数据不再更正。每年信息发布的具体时间可以参考海关总署官网发布的《中国海关统计数据公布时间表》。

表 2：2022 年海关统计数据公布时间表

2022年中国海关统计数据公布时间表

时间	快讯	月刊	在线查询数据	年鉴
1月	14日 星期五	18日 星期二	20日 星期四	
2月	-	-	-	
3月	7日 星期一	18日 星期五	20日 星期日	
4月	13日 星期三	18日 星期一	20日 星期三	
5月	9日 星期一	18日 星期三	20日 星期五	
6月	9日 星期四	18日 星期六	20日 星期一	
7月	13日 星期三	18日 星期一	20日 星期三	
8月	7日 星期日	18日 星期四	20日 星期六	
9月	7日 星期三	18日 星期日	20日 星期二	30日 星期五
10月	14日 星期五	18日 星期二	20日 星期四	
11月	7日 星期一	18日 星期五	20日 星期日	
12月	7日 星期三	18日 星期日	20日 星期二	

资料来源：海关总署，信达证券研发中心

二、出口数据的特征

2.1 出口总量分析

目前在全球贸易中，美元是最通用的计价货币，根据国际资金清算系统的统计，2022 年 1 月在国际贸易中以美元结算的比例为 87%，其次是欧元占比 6%，美元占有着绝对的主导地位。在 2014 年以前，我国主要公布美元计价的进出口数据，人民币计价仅有年度数据。但自 2014 年开始，统计部门为了使之与国内其他经济数据更好地衔接，也开始公布了以人民币计价进出口的月度数据。

具体操作上，海关按照企业申报进出口时所适用的汇率，逐单折算成以人民币计价的金额和以美元计价的金额，以人民币向海关申报的，要折算出统计美元值；以美元向海关申报的，要折算出统计人民币值；以欧元等其他货币向海关申报的，则要分别折算出统计人民币值和统计美元值。

在当前浮动汇率的背景下，美元和人民币计价的贸易额增速经常出现差异。当人民币相较上年同期升值时，等量美元计价出口额折算成人民币后，出库金额会相应减少，导致人民币计价出口额增速低于美元计价出口额增速，反之亦然。举个例子，2021 年 6 月美元计价出口增速为 31.7%，人民币计价为 19.7%，彼时人民币处于较为强势的升值通道；而 2022 年 9 月美元计价出口增速为 5.7%，人民币计价为 10.6%，同期人民币出现幅度较大的贬值。总而言之，两种计价方式下出口增速的背离来源于汇率的高波动。

我们也能用公式将美元和人民币计价的出口进行换算：“美元计价的出口同比+上个月美元兑人民币平均汇率的同比，约等于人民币计价的出口同比”。用 2014 年至今的美国出口同比数据加上前月的美元兑人民币的平均汇率同比，可以良好拟合人民币计价的出口同比。

图 1：使用美元计价的出口同比+汇率的同比可以良好拟合人民币计价的出口同比

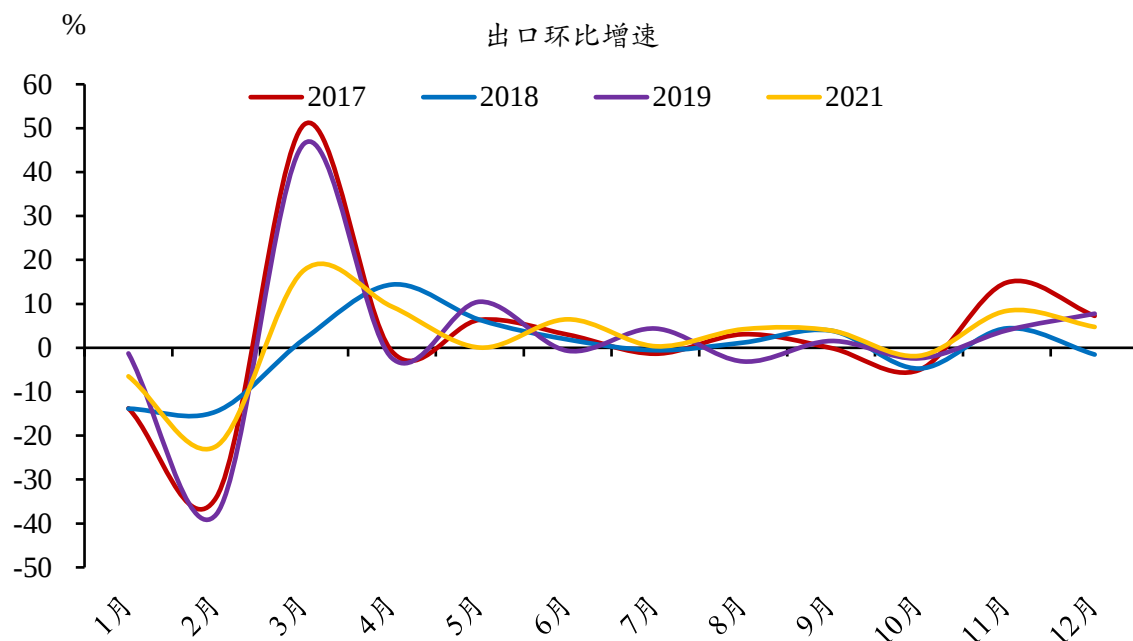


资料来源：万得，信达证券研发中心

用美元计价，具有国际可比性，且可以反映国际贸易带来的外汇收支情况；而用人民币计价，则能在考虑汇率波动的基础上，观察出口对于国内经济与企业盈利的直接影响。鉴于目前以美元计价成交和以美元向海关申报的报关记录占比较高，汇总结果受汇率因素的影响最小，相对来说可以更加客观地反映我国与外部经济的联系规模，市场对于美元计价的出口数据关注度更高。后文如果不做特别说明，均采用美元计价的出口数据。

长期来看，我国的出口金额存在着较为显著的季节性特征。一般而言，每年一季度的出口均为全年最低，而第四季度则为全年出口的高峰。1-2 月在春节效应的影响下，出口金额往往大幅下降。而 3 月份由于 2 月的低基数，环比呈现出较高增速。10 月份中国出口环比普遍为负值，主要是因为国内国庆假期，出货量相应减少。11 月、12 月海外迎来万圣节、圣诞节等传统节日，西方经济体进入节日购物旺季，拉动我国出口环比显著上行。由于运输时间、供应链、库存等因素，海外商家有时会选择提前备货，这也可能会对 9、10 月的出口表现造成影响。

图 2：我国的出口金额存在着较为显著的季节性特征



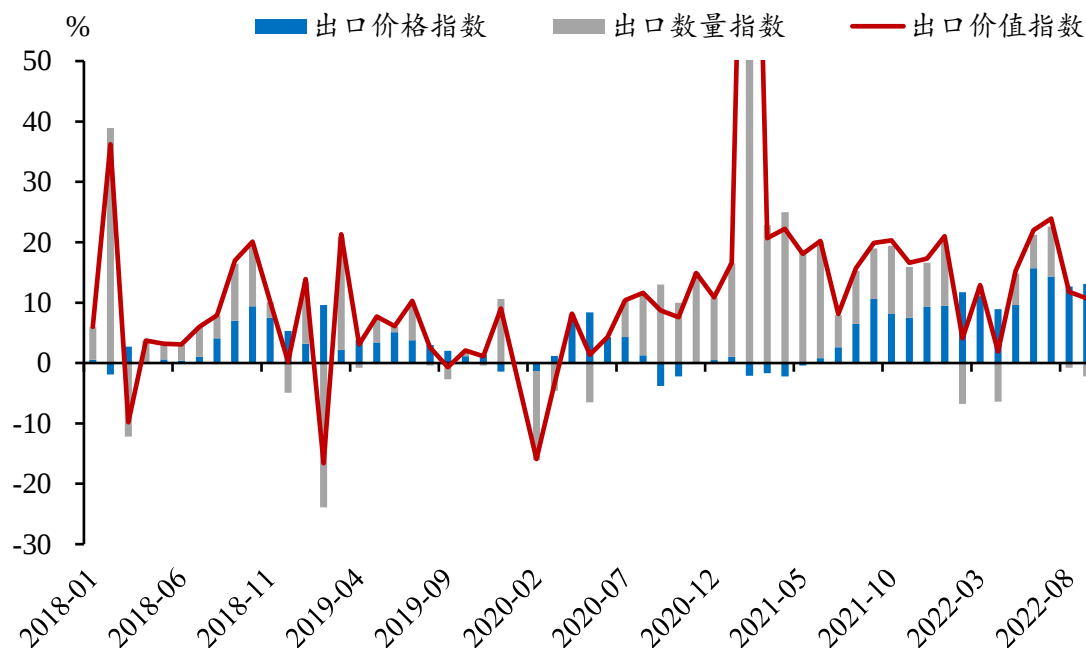
资料来源：万得，信达证券研发中心

在观察出口同比数据时，需要注意春节错位的因素。例如 2014、2017 年春节出现在 1 月，而 2015、2018 年春节出现在 2 月中下旬，导致这两年 2 月份的出口增速特别高，2015 年、2018 年 2 月出口同比增速均超过了 40%。其背后是企业在节前加速生产，“抢时出口”。因此我们在分析出口同比数据时，通常会采用 1-2 月的累计同比增速，在一定程度上消除春节错位造成的问题。

此外，出口作为名义变量，价格变化对于出口有着不可忽视的影响。对出口进行量价拆分有利于更深入地理解其真实状况，为此我们需要借助海关总署发布的“对外贸易指数”。对外贸易指数包括价值指数、价格指数、数量指数三类。价值指数衡量出口金额的变化幅度，价格指数、数量指数分别衡量单位商品的价格、出口商品数量的变化。三类指数均以上年同期=100 为单位，使用方法上，我们一般用(指数-100)得到出口价值、价格、数量的同比变化。而价值同比增速等于数量同比+价格同比，由此将出口金额的变动拆分为量和价两部分。特别需要注意的是，对外贸易指数是以人民币计价的出口作为标准口径，如果要计算以美元计价的出口价格，还可以结合前文内容，得出“美元出口价格同比=人民币出口价格同比-汇率同比变动”。回顾历史，出口价格与出口数量的变动方向在大部分时间是相同的，但也曾偶尔出现背离。典型的有 2021 年一季度出口数量对出口金额正贡献，而出口价格形成拖累；2022 年三季度出口价格为支撑项，而出口数量同比为负。



图 3：出口量价拆分

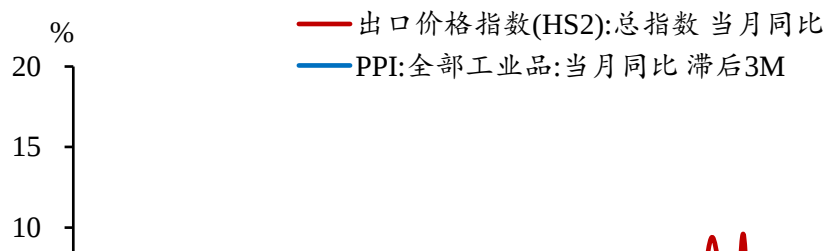


资料来源：万得，信达证券研发中心

注释：对外贸易指数是以人民币计价的出口作为标准口径。

出口价格的变化幅度与国内 PPI 高度相关，且 PPI 增速领先出口价格增速一个季度。有一个例外是 2022 年三季度，两者走势差异较大，国内 PPI 同比增速进入下行区间，出口价格指数却仍保持在较高水平，展现出较强的韧性。一是因为同期海外通胀仍居高不下，海外定价的产品，如部分金属、化工品价格维持在高位；二是欧洲国家能源价格高企，我国制造业的稳定性和成本优势凸显，使得出口商具备了更强的议价能力。然而，美欧央行快速加息对于外需的压制已经开始显现，8 月起出口数量已转为负增长，预计未来出口价格难以进一步对出口金额形成支撑，出口价格大概率向 PPI 同比靠拢。

图 4：PPI 增速领先出口价格增速一个季度



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_51188

