

# 1-2 月贸易数据点评

## ——出口触底

袁方<sup>1</sup>束加沛<sup>2</sup>

2023 年 03 月 07 日

### 内容提要

全球贸易活动的恢复是导致中国出口触底反弹的重要原因，已公布数据的东亚经济体在 2023 年的出口同样呈现触底反弹抬升。考虑到海外市场逐渐对经济软着陆的前景进行定价，外需进一步大幅收缩的可能性在降低，叠加人员跨国流动性改善对贸易的提振，未来出口或将边际改善。

由于国内需求相对偏弱，进口维持低位，考虑到预防性储蓄短期难以快速回落，房地产投资同样恢复偏慢，未来进口或将维持低位。

风险提示：（1）疫情发展超预期；（2）地缘政治风险

1宏观分析师，yuanfang@essence.com.cn，S1450520080004

2宏观分析师，shujp@essence.com.cn，S1450523010002

安信证券宏观研究

## 一、全球需求改善推升出口

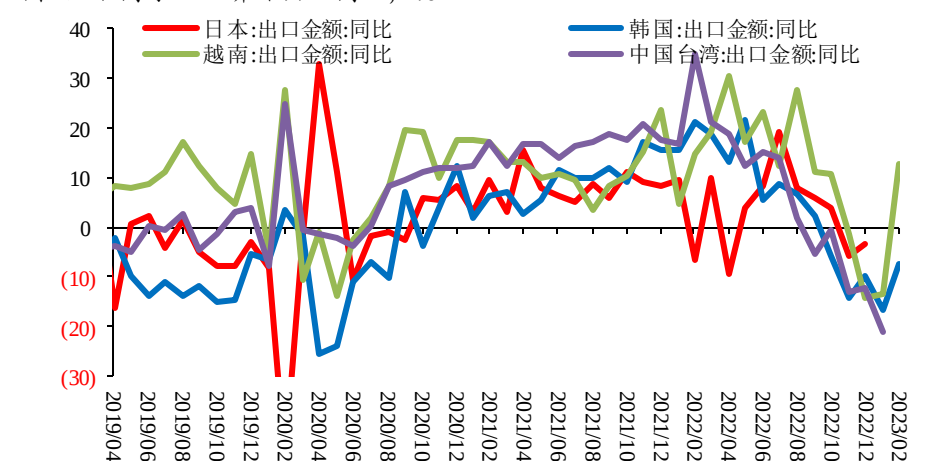
1-2月我国美元计价出口同比增速-6.8%，较去年12月小幅回升3.1个百分点，分地区看，发达国家中除了美国外，其余国家出口均出现回升；而新兴经济体中，对发达和新兴经济体出口全面回落。

分产品看，大部分品类触底回升，包括机电、手机、高新技术产品出口均出现回升，而家具出现回落。

与此同时，今年以来日本、韩国和越南出口同样触底回升，美国2月制造业PMI同样触底反弹，欧洲权益市场逐渐开展对经济复苏的定价，海外从交易衰退转向“soft landing”甚至“no landing”的定价。

海外经济情况仍然需要密切追踪，外需的大幅回落是否告一段落将对未来出口产生决定性作用。

图1：不同东亚经济体出口同比，%



数据来源：Wind，安信证券

注：2021年数据为两年几何平均增速

合并来看，今年1-2月中国出口的回升可能主要与全球货物需求触底反弹有关。往后看，随着疫后人员的国际往来便利性提升，国际贸易活动也将迎来市场份额的修复。

如果海外经济未来的表现和当下海外市场定价差异不大，那么外需或将触底回升，出口增速有望边际改善。

## 二、内需偏弱推升贸易盈余

1-2 月美元计价进口同比增长-10.2%，较去年 12 月回落 2.7 个百分点。

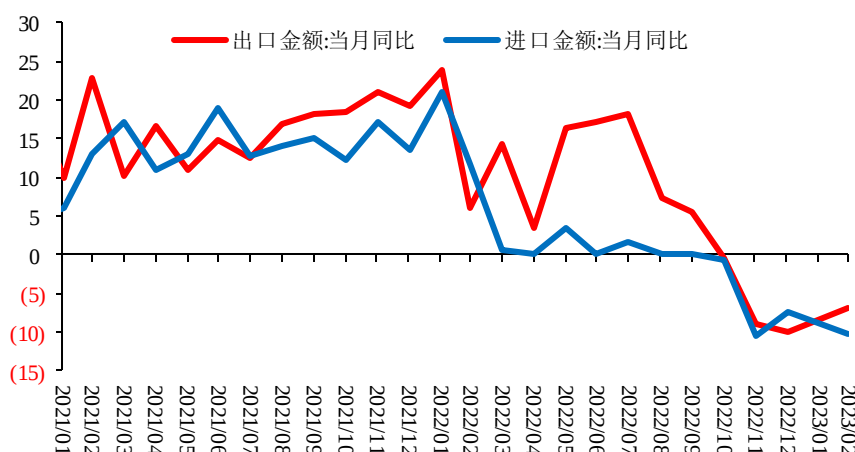
分地区看，从发达国家进口多数小幅回升，从发展中国家进口小幅回落。

分产品看，大豆和原油小幅回落，铁矿砂和汽车均出现回落。

出口的回落导致 1-2 月贸易盈余出现增长，反应了国内需求仍然相对更弱。

往后看，考虑到预防性储蓄还将持续存在，私人部门再平衡不是一日之功，房地产行业仍然处于修复融资体系阶段，未来一至两个季度投资需求或将维持低位，这意味着进口仍将在低位波动。

图2：中国美元计价的进出口金额同比，%



数据来源：Wind，安信证券

注:2021 年数据为两年几何平均增速

## ■ 团队成员介绍

袁方，宏观团队负责人，中央财经大学经济学学士，北京大学光华管理学院金融学硕士，曾在国家外汇管理局中央外汇业务中心工作两年。2018 年 7 月加入安信证券研究中心。

束加沛，宏观分析师，北京大学物理学学士，前沿交叉学科研究院物理电子学博士，光华管理学院国民经济学博士后，曾在华夏幸福研究院工作两年。2020 年 12 月加入安信证券研究中心。

## ■ 分析师声明

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

## ■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

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\\_52920](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_52920)

