

出口韧性需要重估

——1-2月外贸数据解读

■ 证券研究报告

分析师 陈兴

SAC 证书编号: S0160523030002

chenxing@ctsec.com

相关报告

1. 《【财通宏观陈兴团队】内需有待继续发力——实体经济图谱 2023 年第 1 期》
2023-03-06

核心观点

- ❖ 据海关统计,按美元计价,今年前 2 个月我国出口下降 6.8%,进口下降 10.2%。出口增速跌幅收窄的同时,进口增速继续放缓,这也导致贸易顺差继续扩大,我们认为,年内出口的韧性需要重估。
- ❖ **全球增长预期改善。**在去年展望中市场对今年出口的预期普遍悲观,核心假设即在于全球经济面临显著放缓风险,但今年以来,恰相反的是,全球经济增长预期趋于改善,IMF 于 1 月底将全球经济增速由去年 10 月份的 2.7%上调至 2.9%,这反映了全球多数经济体在经济方面“超出预期的韧性”。而在各国出口份额短期变化不大的情况下,经济增速的改善态势与贸易环境变化趋于一致。
- ❖ **美国向下,非美向上。**从我国对全球主要国家的出口情况来看,除了美国以外,1-2 月我国对主要经济体,如欧盟、日韩和东盟出口较上月均有改善。一方面,对美出口增速在去年同期基数走低的条件下,仍继续下行至-21.8%,考虑到年初以来受到美国消费支撑的经济韧性,可能反映我国在美进口份额中的变化。另一方面,对欧盟和日本的出口增速分别回升,俄乌冲突对欧盟影响趋于减弱,天然气危机带来的高气价也已回落,欧洲生产开始恢复,我们预计,对欧出口或将继续改善,对东盟出口增速继续上行至 8.3%,随着 RCEP 带动下价值链层面协作的加深,东盟对我国出口拉动或继续上行。
- ❖ **量价贡献持续回升。**通过将十余种代表性重点商品出口增速进行量价拆解,我们发现,今年前两个月我国主要出口商品金额增速中,价格和数量增速均有同步好转。虽然自去年 9 月以来,数量和价格因素对出口的贡献,表现出持续回落的趋势,但目前已连续两个月出现上行迹象。此外,从基数效应来看,今年出口增速在上半年的 4 月和下半年都会面临基数走低的支撑。
- ❖ **原材料增速领先,汽车链表现不俗。**在出口增速整体回升的同时,原材料类商品出口增速遥遥领先,其自去年以来就表现不俗,而机械和电子类商品较去年底而言,有较强的增速提升幅度,但劳动密集型产品则相对表现不佳。特别值得一提的是,汽车产业链表现不俗,不论是汽车和汽车底盘(65.2%)本身,还是汽车零件(3.8%)均录得正增长。
- ❖ **进口疲弱来自价格拖累。**进口增速的疲弱似乎和内需的恢复态势不符,毕竟今年前两个月制造业 PMI 处于历年同期较高水平,仅次于 17 年开年。但我们通过对代表性重点进口商品进行量价拆分的结果表明,进口的走低主要来自于价格因素的拖累,而数量因素则保持较为稳定,特别是能源和机电类产品价格增速回落的幅度较深。
- ❖ **风险提示:**政策变动,经济恢复不及预期。

图表目录

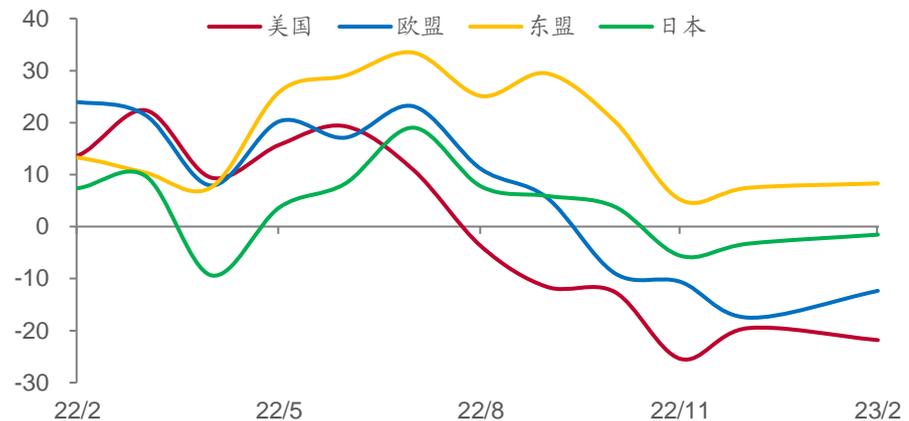
图 1. 我国对主要国家出口增速 (%)	3
图 2. 代表性出口商品量价拆分情况 (%)	4
图 3. 代表性重点出口商品增速 (%)	4
图 4. 代表性进口商品量价拆分情况 (%)	5

据海关统计，按美元计价，今年前2个月我国出口5063亿美元，下降6.8%；进口3894.2亿美元，下降10.2%；贸易顺差1168.8亿美元，扩大6.8%。出口增速跌幅收窄的同时，进口增速继续放缓，这也导致贸易顺差继续扩大，我们认为，年内出口的韧性需要重估。

全球增长预期改善。在去年展望中市场对今年出口的预期普遍悲观，核心假设即在于全球经济面临显著放缓风险，但今年以来，恰恰相反的是，全球经济增长预期趋于改善，IMF于1月底将全球经济增速由去年10月份的2.7%上调至2.9%，这反映了全球多数经济体在经济方面“超出预期的韧性”。而在各国出口份额短期变化不大的情况下，经济增速的改善态势与贸易环境变化趋于一致。

美国向下，非美向上。从我国对全球主要国家的出口情况来看，除了美国以外，1-2月我国对主要经济体，如欧盟、日韩和东盟出口情况较上月均有改善。一方面，对美出口增速在去年同期基数走低的条件下，仍继续下行至-21.8%，考虑到年初以来受到美国消费支撑的经济韧性，可能反映我国在美进口份额中的变化。另一方面，对欧盟和日本的出口增速分别回升至-12.3%和-1.6%，俄乌冲突对欧盟影响趋于减弱，天然气危机带来的高气价也已回落，欧洲生产开始恢复，我们预计，对欧出口或将继续改善，对东盟出口增速继续上行至8.3%，随着RCEP带动下价值链层面协作的加深，东盟对我国出口拉动或继续上行。

图1.我国对主要国家出口增速 (%)

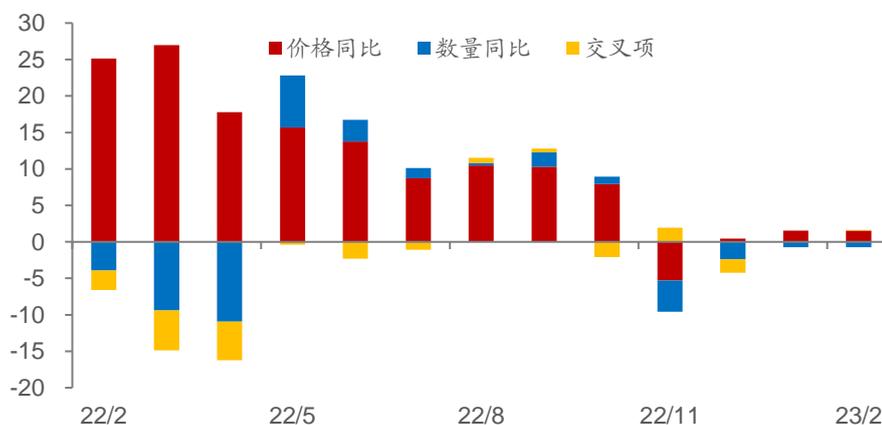


数据来源：WIND，财通证券研究所

量价贡献持续回升。通过将十余种代表性重点商品出口增速进行量价拆解，我们发现，今年前两个月我国主要出口商品金额增速中，价格和数量增速均有同步好转。虽然自去年9月以来，数量和价格因素对出口的贡献，表现出持续回落的趋势，但目前已连续两个月出现上行迹象。

此外，从基数效应来看，自2021年以来，出口增速的中枢就已持续回落，2022年出口增速较2021年增速下降幅度尤为明显。今年出口增速在上半年的4月和下半年都会面临基数走低效应的支撑，存在超预期的可能。

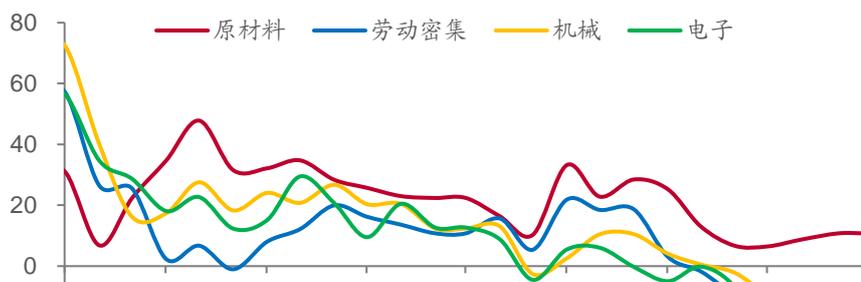
图2.代表性出口商品量价拆分情况 (%)



数据来源：WIND，财通证券研究所

原材料增速领先，汽车链表现不俗。在出口增速整体回升的同时，原材料类商品出口增速遥遥领先，其自去年以来就表现不俗，而机械和电子类商品较去年底而言，有较强的增速提升幅度，但劳动密集型产品则相对表现不佳。特别值得一提的是，汽车产业链表现不俗，不论是汽车和汽车底盘（65.2%）本身，还是汽车零件（3.8%）均录得正增长。

图3.代表性重点出口商品增速 (%)



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_53002

