

出口增速有所反弹

——1-2月外贸数据点评

宏观事件：

1-2月中国出口同比下降-6.8%（美元计价），较12月（-9.9%）降幅有所收窄，主要受到少数品类出口改善的支撑。考虑到订单回升程度有限、上半年高基数等影响，我们认为现在判断出口同比增速已经开始回升还为时过早。1-2月进口增速进一步走弱，后续需密切关注稳地产政策成效。

事件点评：

➤ 1-2月出口增速弱反弹

1-2月中国出口同比增速-6.8%（美元计价，前值-9.9%），较12月同比降幅有所收窄，超出我们的预计。经过季节性调整以后，1-2月的出口规模，较与去年11、12月的低位有所回升，但较10月的出口规模仍有较大的差距。

从品类来看，多数产品的出口受到此前订单低迷的影响，同比降幅进一步扩大，或回升幅度有限仍保持负增长，但也有少数高科技和原材料类的产品出口表现出明显的反弹——这些少数品类支撑了出口金额同比的反弹。

分国别来看，我国对不同国家的出口情况有明显分化。通过季节性调整后的环比数据观察，1-2月，我国对巴西（16.3%）、俄罗斯（12.2%）、欧盟（4.3%）、东盟（3.0%）和韩国（2.8%）的出口均出现了一定的回升，但对美国、日本、中国香港以及印度的出口都有所下滑，这和出口反弹主要受钢材等少数品类结构性推动相一致。

➤ 判断出口同比增速趋势性回升还为时过早

1-2月出口增速的反弹，一方面是个别产品因素导致的结构性反弹，另一方面可能也受到一些阶段性因素的影响。我们认为年初以来季调之后出口金额的反弹还很难代表趋势。

展望未来，中国出口增速仍存在不确定性。首先，我们监测的出口订单自一月以来虽略有企稳回升，但是目前看其回升程度仍然非常温和。其次，今年以来美国、欧洲的PMI数据都出现了一定反弹，当前的外需可能强于预期。第三，从季调后的数据来看，上半年同比的基数整体偏高。

➤ 进口进一步走弱，关注稳地产政策成效

1-2月以美元计价进口同比增速为-10.2%（前值-7.5%），降幅再度扩大。季节性调整后，进口规模较上月进一步下降。尽管近期国内高频数据显示需求有所回暖。但实际上，工业生产的超季节性回升主要开始于2月末。

另外，地产相关的高频数据仍然表现疲软，意味着地产投资的低迷可能还将对国内需求形成较大的压制，后续仍需密切关注地产相关政策的落地成效。

风险提示：海外经济与预期不一致，疫情反复超预期，政策与预期不一致

分析师：樊磊
 执业证书编号：S0590521120002
 邮箱：fanl@glsc.com.cn

联系人：方诗超
 执业证书编号：S0590122100031
 邮箱：fangshch@glsc.com.cn

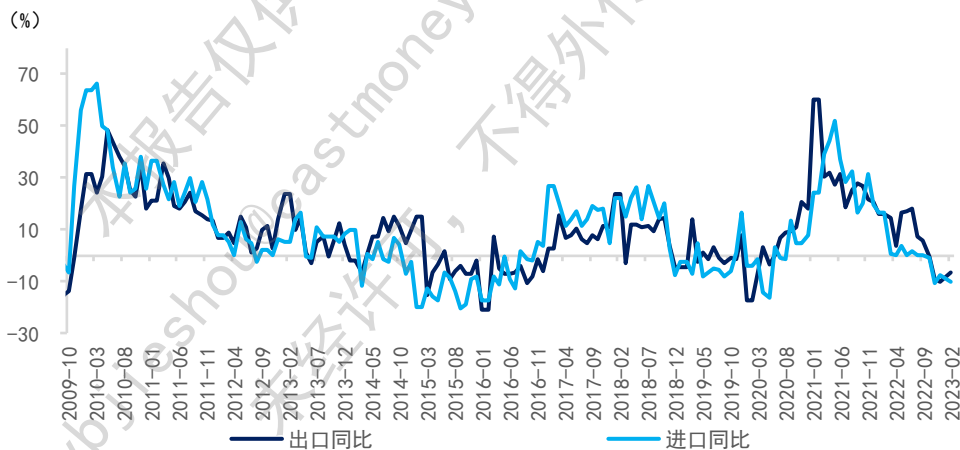
相关报告

- 1、《分化的复苏——近期高频数据跟踪》
2023.03.06
- 3、《经济进一步回暖——2月PMI数据以及未来经济展望》2023.03.02
- 3、《开局之年的政策看点——2023年两会前瞻》
2022.2.28

1 1-2月出口增速弱反弹

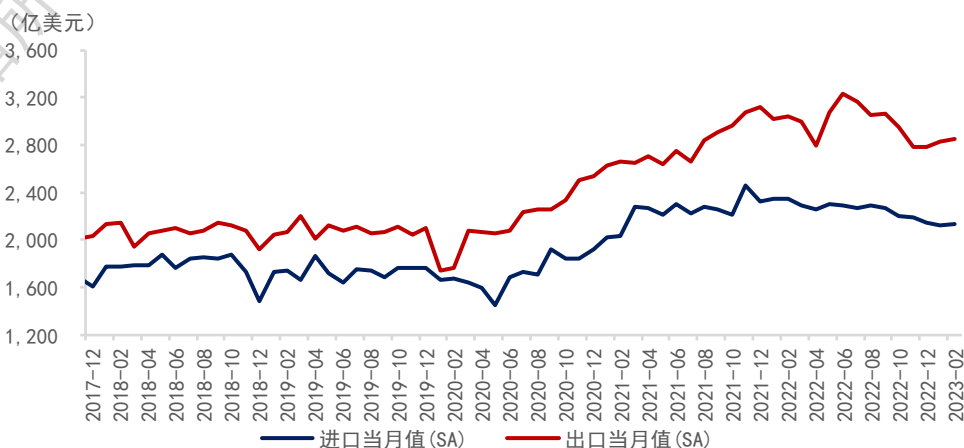
1-2月中国出口同比增速-6.8%（美元计价，前值-9.9%），较12月同比降幅有所收窄，超出我们的预计。经过季节性调整以后，1-2月的出口规模，较与去年11、12月的低位有所回升，但较去年10月的出口规模仍有较大的差距。

图表 1：中国进出口同比增速



来源：Wind，国联证券研究所

图表 2：中国进出口金额经季调（亿美元）



来源：Wind，国联证券研究所

2 1-2月出口的结构分析

分品类来看，多数产品的出口受到此前订单低迷的影响，同比降幅进一步扩大，或回升幅度有限仍保持负增长，但也有少数高科技和原材料类的产品出口表现出明显

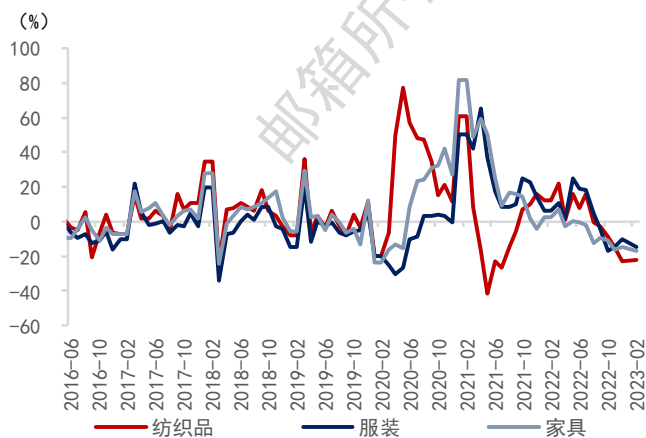
的反弹——这些少数品类支撑了出口金额同比的反弹。

具体而言，手机、钢材、以计算机为代表的自动数据处理设备及其零部件出口的回升是拉动 1-2 月出口降幅收窄的主要原因——手机、钢材、自动数据处理设备及其零部件占我国出口份额分别在 5%、3%、5% 左右，其在 1-2 月出口同比分别为 2%、26%、-32%，在 12 月出口同比分别为 -29%、-13%、-36%——也就是说，它们对出口同比的拉动分别为较 12 月增加 1.7%、0.9%、0.5%，基本能够解释 1-2 月出口同比 3.1% 的降幅收窄。

究其原因，钢材出口主要受益于海外基建投资较强，以及海外钢价持续上涨后中国钢材的价格优势，这也与近期钢铁产量的超季节性回升相一致（《分化的复苏——近期高频数据跟踪》）。手机出口回暖则主要受到价格上行的支撑，其出口价格同比上涨 19.1%，而出口量同比增长仅为 -14.4%，这可能与此前手机原材料成本的上涨有关——去年 9 月以后，电池级磷酸锂价格曾出现一轮快速上涨，与当前出货对应的下单时间相近。

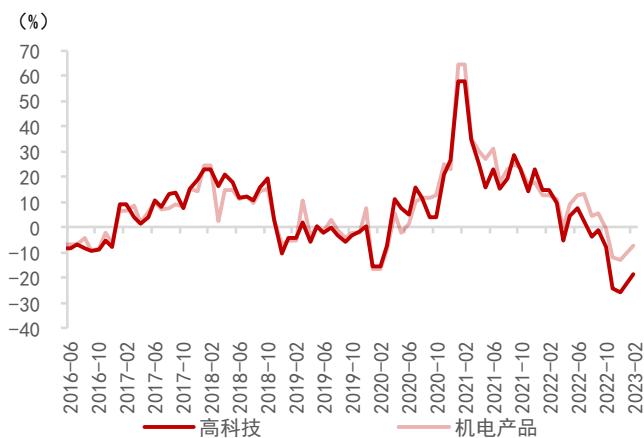
其他的主要出口产品中，汽车、成品油出口虽保持较高增速，但同比增长较 12 月有所放缓。其余纺织服装、医疗器械等防疫物资、家具灯具等地产后周期商品、以及其他高新技术产品（如液晶显示板）的出口同比降幅也继续扩大，机械设备同比虽有一定回升，但也仍处于负增长区间，部分宗原材料如铝材的出口增速也因量价低迷而保持负增长，与 12 月大体相当。

图表 3：部分劳动密集型产品出口



来源：Wind，国联证券研究所

图表 4：高科技和机电产品出口

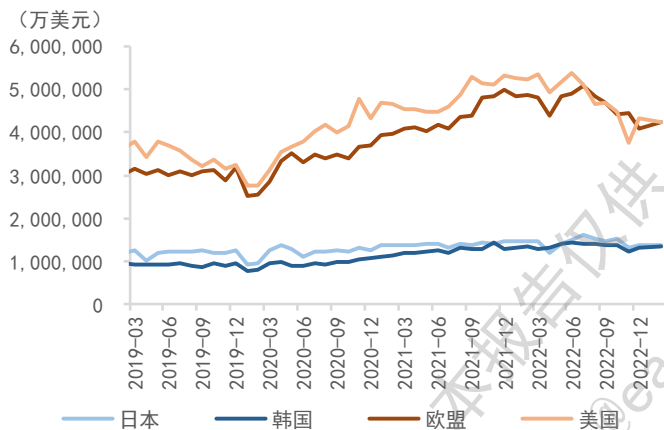


来源：Wind，国联证券研究所

分国别来看，我国对不同国家的出口情况有明显分化。通过季节性调整后的环比数据观察，1-2 月，我国对巴西（16.3%）、俄罗斯（12.2%）、欧盟（4.3%）、东盟（3.0%）和韩国（2.8%）的出口均出现了一定的回升，但对美国（-1.9%）、印度（-1.1%）、中国香港（-0.8%）以及日本（-0.6%）的出口都有所下滑。其中，我国对美出口与对欧盟出口的分化，和出口反弹主要受钢材等少数品类结构性推动相一致——

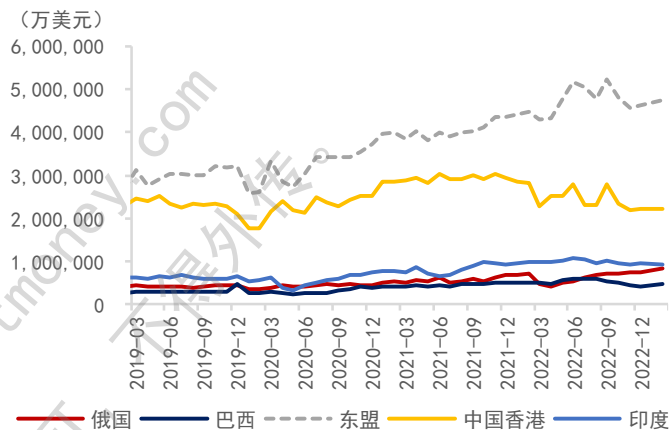
按美国政府要求,受到政府补贴的基础设施建设项目,需要使用本土生产的建筑材料。

图表 5: 对主要发达国家的出口



来源: Wind, 国联证券研究所

图表 6: 对主要新兴市场国家与地区的出口



来源: Wind, 国联证券研究所

3 出口是否已经到达拐点?

1-2月出口增速的反弹,一方面是个别产品因素导致的结构性反弹,另一方面可能也受到一些阶段性因素的影响。我们认为年初以来季调之后出口金额的反弹还很难代表趋势。

从不同出口品类对总出口的拉动来看,手机、钢材、自动数据处理设备对出口同比的拉动分别较12月增加1.7%、0.9%、0.5%,基本能够解释1-2月出口同比3.1%的降幅收窄,而这些商品的出口主要受到海外基建投资与几种相关原材料的涨价驱动。其中,钢材价格部分受到2月初土耳其地震的扰动,存在一定的特殊性。

另一方面,此前12月疫情的快速扩散,导致工人、贸易物流供给不足(如卡车司机缺员),可能也使得一部分12月的出口量滞后到1-2月释放。

展望未来,中国出口增速仍存在不确定性。

首先,受到疫情冲击结束供应链韧性增强的影响,可能也部分地受到出口企业特别是中小企业可以通过各种方法包括参加海外展会获取订单的影响,我们监测的出口订单自一月以来略有企稳回升。这种企稳可能对二季度的出口构成一定支持,但是目前看其回升程度仍然非常温和。

其次,今年以来美国、欧洲的PMI数据都出现了一定反弹,当前的外需可能强于预期。由于发达经济体普遍存在高通胀的压力,这也许意味着相关政策制定者可能希望其经济增速进一步下滑以平抑通胀。外需如果进一步下滑,是否会对企业订单和出口构成新的冲击仍然需要观察。

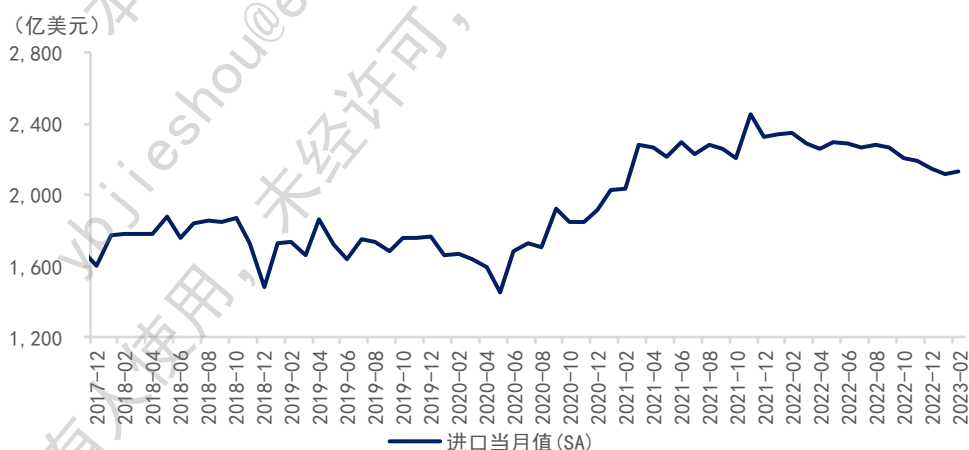
第三，从季调后的数据来看，去年上半年出口规模持续处于较高水平（除了上海疫情冲击的两个月），也就是说同比的基数整体偏高。

综合而言，我们认为现在就判断出口同比增速已经开始回升还为时过早。

4 进口进一步走弱，关注稳地产政策成效

1-2月以美元计价进口同比增速为-10.2%（前值-7.5%），降幅再度扩大。季节性调整后，进口规模也较上月进一步下降。

图表 7：进口规模（季调）



来源：Wind，国联证券研究所

从品类来看，铁矿砂等大宗原材料、高科技机电产品进口均保持负增长，原油增速也进一步回落——受到国际原油价格低位震荡的影响。

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_53013

