

## 证券研究报告 — 策略深度报告

### 宏观总量组

分析师: 李奇霖 (分析师)

联系方式: 021-61634272

邮箱地址: liql@hongtastock.com

资格证书: S1200520110002

分析师: 杨欣 (分析师)

邮箱地址: yangxin@hongtastock.com

资格证书: S1200522090001

分析师: 卢婉琪 (研究助理)

邮箱地址: luwanqi@hongtastock.com

资格证书: S1200121070009

## 3月出口缘何大超预期?

### 报告摘要

一季度我国出口金额累计同比增长了0.5% (美元口径), 3月单月同比增长14.8%, 出口的实际表现远强于市场的预期。

从数据来看, 我国对欧美等发达国家的出口确实是下行了, 反映出发达国家需求在逐渐回落。

出口的高增长主要体现在东盟和非洲等新兴市场国家, 其他“一带一路”沿线国家, 以及RCEP其他成员国。其中, 东盟是我国的第一大贸易伙伴, 一季度出口份额占16.9%, 较去年末提升了1.1个百分点。

原因一方面是我国与东盟产业优势互补, 产业链供应链融合式发展加快推进带动了中间产品贸易规模保持增长。各国企业在东南亚投资设厂也带动了东盟对我国原材料、配套机械设备等产品进口需求的增加。

另一方面是我国与东盟投资和基建项目合作更加深入, 带动相关领域出口增多。

从产品类型来看, 出口表现较好的一类是新能源汽车相关产品领头的机电产品。一季度机电产品出口金额累计同比下降0.4%, 降幅较1-2月大幅收窄6.8个百分点。

近几年在数字化、智能化及绿色转型推动下, 制造业企业竞争优势有所提升, 叠加俄乌冲突能源危机下我国制造业相对成本优势凸显, 新能源相关的汽车、电池等优势产品的出口十分亮眼。

另一类是劳动密集型产品。1-3月累计同比为-2.6% (1-2月为-15%)。3月当月出口金额同比高达25%, 其中, 箱包同比增长90%, 服装、鞋靴、玩具的同比增速均超过了30%。一是此前积压的订单在3月集中出口, 二是发达国家服务业消费需求强劲。

总的来说, 一季度我国出口高增长的支撑主要来自于东南亚、非洲、俄罗斯等发展中国家和新兴市场国家。这一方面源自产业互补优势的推动作用, 另一方面则是“一带一路”、RCEP等政策红利持续释放的成果。往后来看, 这些地区将会是今年外贸中持续的亮点。

从产品来看, 受益于制造业产业升级技术进步, 电动汽车、太阳能电池等新能源相关的产品在国际市场上具有显著的技术和成本优势, 出口增速持续亮眼, 这些优势产品也将是未来出口增速的核心支撑。

不过, 考虑到美国高利率环境仍然维持, 信用收缩的冲击才刚显现, 发达国家经济下行风险仍未化解。IMF4月发布的最新报告中将2023年全球经济增速较3个月前的预测值下调0.1%至2.8%。从近期的高频数据看, 发达国家需求回落的趋势还是比较明显的, 比如美西航线的出口集装箱运价指数已经回落至2020年3月时的水平。海外需求回落对外贸订单下行的冲击仍不可小觑。

### 相关研究

当3月金融数据继续超预期

2023.04.11

地产复苏了吗?

2023.04.10

地产复苏了吗?

2023.04.10

经济仍在修复

2023.03.31

2023年1-2月工业企业利润数据点评

2023.03.27

### 独立性声明

作者保证报告所采用的数据均来自正规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

### 风险提示

地缘政治冲突、海外经济衰退过快、海外金融风险蔓延

## 正文目录

未找到目录项。

ybjieshou@eastmoney.com

(ybjieshou@eastmoney.com)

2023-04-13

未经红塔证券许可

任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用

## 图目录

图 1. 重点区域出口累计同比增速 (%) .....	4
图 2. 重点区域累计出口份额.....	4
图 3. 新能源汽车相关产品出口高于总增速 (当月同比, %) .....	5

## 表目录

未找到目录项。

ybjieshou@eastmoney.com  
(ybjieshou@eastmoney.com)  
2023-04-13  
未经红塔证券许可  
任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用

因全球央行紧缩、全球需求下行、疫情后商品消费向服务业消费切换、欧美信用收缩风险以及去年上半年的高基数，市场对于今年的出口增速一直持有担忧态度，认为出口增速全年负增长是板上钉钉的。

然而，一季度我国出口金额累计同比增长了 0.5%（美元口径），3 月单月同比增长 14.8%，出口的实际表现远强于市场的预期。

从数据来看，我国对欧美等发达国家的出口确实是下行了，反映出发达国家需求在逐渐回落。一季度，我国对美国和欧盟的出口金额分别同比下滑 17%和 7.1%，出口份额较去年末分别下降 2.2 和 0.3 个百分点。

出口的高增长主要体现在东盟和非洲等新兴市场国家，其他“一带一路”沿线国家，以及 RCEP 其他成员国。一季度，我国对东盟、非洲、俄罗斯的出口金额分别同比增长 18.6%、19.3%、47.1%，较去年末分别提高 0.9、8.1 和 34.3 个百分点。海关总署也指出，一季度我国对“一带一路”沿线国家进出口增长 16.8%，占进出口总值的 34.6%，提升了 3.5 个百分点；对 RCEP 其他成员国进出口增长 7.3%（人民币口径）。

其中，东盟是我国的第一大贸易伙伴，一季度出口份额占 16.9%，较去年末提升了 1.1 个百分点。

原因一方面是我国与东盟产业优势互补，产业链供应链融合式发展加快推进带动了中间产品贸易规模保持增长。各国企业在东南亚投资设厂也带动了东盟对我国原材料、配套机械设备等产品进口需求的增加。海关总署指出，一季度我国对东盟出口中间产品增长 17.9%，占我国中间产品出口的比重较去年同期提升了 1.7 个百分点（人民币口径）。

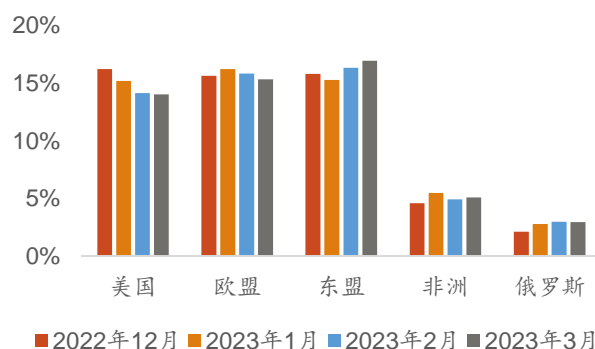
另一方面是我国与东盟投资和基建项目合作更加深入，带动相关领域出口增多。海关总署指出，一季度我国以对外承包方式对东盟出口同比增长 92.9%（人民币口径）。

图 1. 重点区域出口累计同比增速 (%)



资料来源：wind，红塔证券

图 2. 重点区域累计出口份额



资料来源：wind，红塔证券

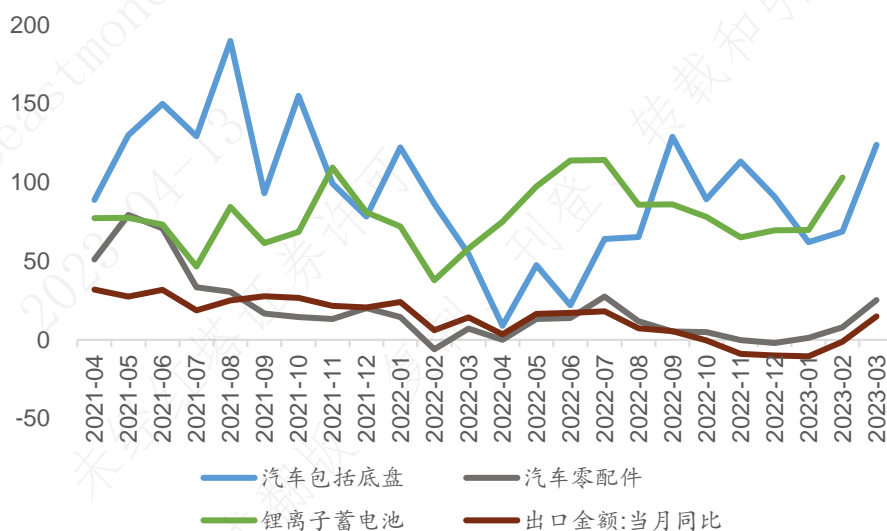
从产品类型来看，出口表现较好的一类是新能源汽车相关产品领头的机电产品。一季度机电产品出口金额累计同比下降 0.4%，降幅较 1-2 月大幅收窄 6.8 个百分点。

近几年在数字化、智能化及绿色转型推动下，制造业企业竞争优势有所提升，叠加俄乌冲突能源危机下我国制造业相对成本优势凸显，新能源相关的汽车、电池等优势产品的出口十分亮眼。

一季度汽车（包括底盘）出口金额同比大幅增长了 81.6%，汽车零部件也增长了 11.3%。海关总署也表示一季度“新三样”产品（电动汽车、锂电池和太阳能电池）出口同比增长 67%，拉动出口增速达 2 个百分点（人民币口径）。

不过，考虑到 2022 年汽车制造业工业企业出口交货值占营业收入的比重只有 6.8%，即使行业出口高增长，但内需市场走弱对车企的影响更大，所以近期汽车行业开启了一轮“降价潮”，后续还是需要更多政策支持。

图 3. 新能源汽车相关产品出口高于总增速（当月同比，%）



资料来源：wind，红塔证券

另一类是劳动密集型产品。1-3 月累计同比为-2.6%（1-2 月为-15%）。3 月当月出口金额同比高达 25%，其中，箱包同比增长 90%，服装、鞋靴、玩具的同比增速均超过了 30%。

一是此前积压的订单在 3 月集中出口。年前出口订单因疫情被搁置，年后部分企业又纷纷出海抢订单，2 月 PMI 新出口订单指数环比提高了 6.3 个百分点，考虑到从接单到生产再到出口交货需要一定的时间，之前的这些订单也就在 3 月集中出口了。

**二是发达国家服务业消费需求强劲。**以美国为例,从3月通胀数据来看,服装、新车、机票、娱乐行业的价格仍在环比提升,分别+0.3%、+0.4%、+4.0%和+0.1%,对相关商品消费的需求仍存。

总的来说,一季度我国出口高增长的支撑主要来自于东南亚、非洲、俄罗斯等发展中国家和新兴市场国家。这一方面源自产业互补优势的推动作用,另一方面则是“一带一路”、RCEP等政策红利持续释放的成果。往后来看,这些地区将会是今年外贸中持续的亮点。

从产品来看,受益于制造业产业升级技术进步,电动汽车、太阳能电池等新能源相关的产品在国际市场上具有显著的技术和成本优势,出口增速持续亮眼,这些优势产品也将是未来出口增速的核心支撑。

不过,考虑到美国高利率环境仍然维持,信用收缩的冲击才刚显现,发达国家经济下行风险仍未化解。IMF4月发布的最新报告中将2023年全球经济增速较3个月前的预测值下调0.1%至2.8%。从近期的高频数据看,发达国家需求回落的趋势还是比较明显的,比如美西航线的出口集装箱运价指数已经回落至2020年3月时的水平。海外需求回落对外贸订单下行的冲击仍不可小觑。

研究团队首席分析师

宏观总量组	消费组	生物医药组	智能制造组	高新技术组
李奇霖 021-61634272	黄瑞云 010-66220148	代新宇 0871-63577083	王雪萌 0871-63577003	肖立戎 0871-63577083
新材料新能源	汽车	质控风控	合规	
唐贵云 0871-63577091	宋辛南 0871-63577091	李雯婧 0871-63577003	周明 0871-63577083	

公司声明：

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。

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师。

免责声明：

本报告仅供红塔证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的客户。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息来源合法合规，本公司力求但不能担保其准确性或完整性，也不保证本报告所含信息保持在最新状态。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。投资者应当自行关注。

本公司已采取信息隔离墙措施控制存在利益冲突的业务部门之间的信息流动，以尽量防范可能存在的利益冲突。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或者争取提供承销保荐、财务顾问等投资银行服务或其他服务。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的潜在利益冲突，投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素

市场有风险，投资需谨慎。本报告中的观点、结论仅供投资者参考，不构成投资建议。本报告也没有考虑到个别投资者特殊的投资目标、财务状况或需要，投资者应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。在决定投资前，如有需要，投资者应向专业人士咨询并谨慎决策。除法律法规规定必须承担的责任外，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失承担责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制或发布。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。如征得本公司同意后引用、刊发，则需注明出处为“红塔证券股份有限公司证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。所有于此报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

红塔证券股份有限公司版权所有。

红塔证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。