

2023年03月07日

宏观研究团队

出口边际改善，但总体仍不乐观——2月进出口数据点评

——宏观经济点评

何宁（分析师）

hening@kysec.cn

证书编号：S0790522110002

潘纬桢（联系人）

panweizhen@kysec.cn

证书编号：S0790122110044

事件：以美元计，中国1-2月出口同比下跌6.8%，2022年12月为同比下跌9.9%；1-2月进口同比下跌10.2%，2022年12月为同比下跌7.5%；1-2月贸易顺差1168.9亿美元，2022年12月为780.1亿美元。

● 出口：跌幅有所收窄

1-2月出口同比下跌6.8%，2022年12月同比下跌9.9%，2022年11月同比下跌8.9%，1-2月出口跌幅较2022年12月份有所收窄，出口加速回落趋势有所缓解。

1. **全球经济边际回暖，外部压力有所缓解。** 全球经济景气度连续2个月回暖，与全球经济景气较为一致的韩国出口负增长速度放缓，外部环境压力有所缓解。

2. **对主要国家/地区出口增速大多下降。** 分国别看，1-2月我国对主要国家/地区出口增速大多下降，对发达国家出口增速下跌幅度较新兴市场国家更高。2月全球主要经济体制造业PMI大多处于收缩区间，但部分有边际改善。

3. **汽车相关产品出口增速首次下降。** 分产品看：手机、汽车零件、通用机械设备等出口增速有所提升，粮食、肥料等商品出口增速下跌。当前我国汽车行业出口增速面临边际放缓压力，但绝对增速仍高，仍将对出口形成一定支撑。

4. **外需边际改善带动我国出口跌幅收窄。** 1-2月份出口回落的速度较2022年12月份有所收窄，一是外需边际改善带动我国出口下跌幅度收窄；二是2022年底我国疫情防控措施优化，导致部分产品生产以及出口可能出现延迟。

● 进口：预计将迎来持续修复

1-2月进口同比降幅较2022年12月有所扩大，我们认为主要由短期扰动因素所致：一则12月底我国疫情防控政策优化，感染人数较快增加，部分工厂生产停滞；二则春节假期临近，考虑到病毒感染以及节假日因素，相关的进口、生产可能停止或者延后，相关的复工复产也较慢。往后看，随着我国经济基本面逐渐改善，将会有效促进内需增加，从而推动我国进口持续恢复。

● 出口总体态势仍不乐观

1. **出口短期降幅收窄主因欧美经济边际回暖，但下行压力仍大。** 随着美联储以及欧央行的进一步加息，我国外需仍将面临比较大的下行压力。

2. **促外贸政策持续发力之下，出口同比增速或已接近底部。** 随着我国相关促贸易政策的持续发力、企业出海抢订单的成效逐渐体现，我国出口的同比增速或已接近底部，后续更进一步恶化的可能性较小。

● **风险提示：** 疫情演变超预期，外需回落超预期。

相关研究报告

《应对不确定性——政府工作报告点评——宏观经济点评》-2023.3.5

《消费或被低估——兼评2月PMI数据——宏观经济点评》-2023.3.1

《提振发展信心——宏观周报》-2023.2.26

目 录

1、 出口：跌幅有所收窄	3
1.1、 全球经济边际回暖，外部环境压力有所缓解	3
1.2、 对主要国家/地区出口增速大多下降	3
1.3、 汽车相关产品出口增速继续提升	4
1.4、 外需边际改善带动我国出口跌幅收窄	5
2、 进口：预计将迎来持续修复	5
3、 出口态势总体或仍不乐观	6
4、 风险提示	6

图表目录

图 1： 我国出口金额负增长程度有所减轻	3
图 2： 出口外部环境压力有所缓解	3
图 3： 我国对主要国家/地区出口增速大多下降	4
图 4： 主要国家制造业 PMI 多数处于收缩区间	4
图 5： 1-2 月汽车相关出口增速放缓	4
图 6： 2 月我国新订单及进口 PMI 有较大幅度回升	5

事件:以美元计,中国1-2月出口同比下跌6.8%,2022年12月为同比下跌9.9%;1-2月进口同比下跌10.2%,2022年12月为同比下跌7.5%;1-2月贸易顺差1168.9亿美元,2022年12月为780.1亿美元。

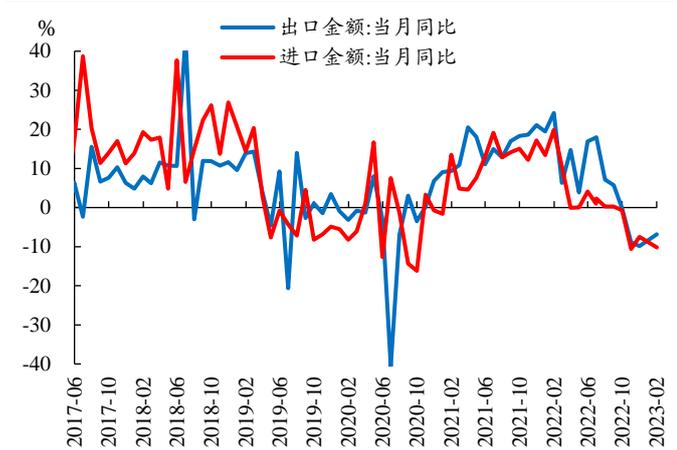
1、出口：跌幅有所收窄

1-2月出口同比下跌6.8%，2022年12月同比下跌9.9%，2022年11月同比下跌8.9%，1-2月出口跌幅较2022年12月份有所收窄，出口加速回落趋势有所缓解。

1.1、全球经济边际回暖，外部环境压力有所缓解

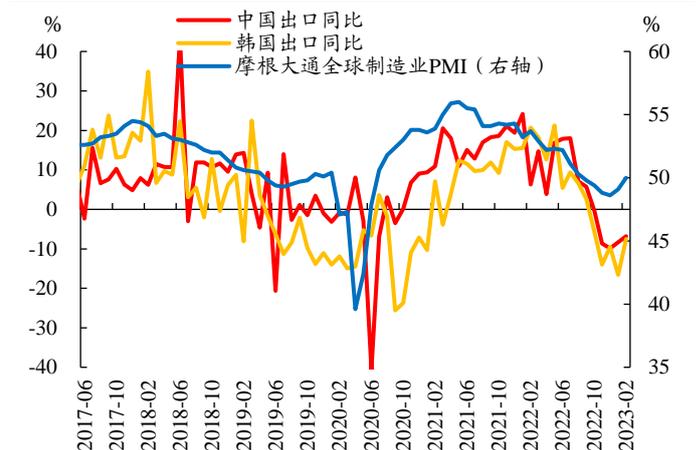
全球经济景气度连续2个月回暖，与全球经济景气较为一致的韩国出口负增长速度放缓，我国出口的外部环境压力有所缓解。1-2月摩根大通全球制造业PMI为50%，较2022年12月上升1.4个百分点，再次回到50%荣枯线；与全球经济景气度较为一致的韩国出口负增长速度亦放缓，2月出口同比增速为-7.5%，2022年12月同比增速为-9.5%。总的来看，由于欧美经济保持韧性，经济景气度边际回暖，外需回落的程度相对较轻，我国出口的外部环境有所缓解。

图1：我国出口金额负增长程度有所减轻



数据来源: Wind、开源证券研究所,注:2021年为两年复合增速,2月为1-2月数据

图2：出口外部环境压力有所缓解



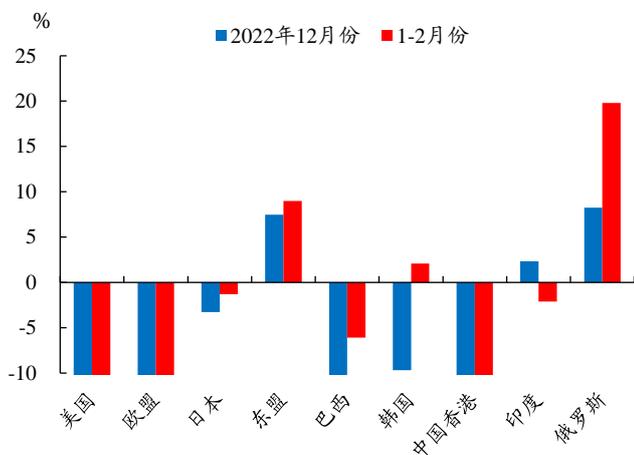
数据来源: Wind、开源证券研究所,注:2021年出口同比为两年复合增速,中国2月为1-2月数据

1.2、对主要国家/地区出口增速大多下降

分国别看,1-2月我国对主要国家/地区出口增速大多下降,对发达国家出口增速下跌幅度较新兴市场国家更高。以1-2月各地区同比增速与2022年12月同比增速相比较,中国对世界主要经济体出口增速大多下跌。发达国家中,对美国的出口增速下跌继续增加,1-2月出口同比增速为-21.8%,较2022年12月同比增速下降2.3个百分点;对欧盟和日本出口增速下降幅度均收窄;新兴经济体中,对印度的出口增速下降较多,1-2月出口同比增速为-2.1%,较2022年12月出口同比增速下降4.4个百分点。对东盟的出口增速上升1.5个百分点,东盟仍为我国第一大贸易伙伴,占我国外贸总额的15.4%。从外需看,上述国家/地区2月制造业PMI有涨有跌。发达国家中,欧洲国家制造业PMI均处于50%荣枯线以下,受益于能源局势缓解,欧元区制造业PMI提升0.7个百分点至48.5%,但仍处于收缩区间。美国2月制造业PMI为47.7%,较2022年12月下降0.7个百分点,连续4个月处于收缩区间。新兴市场国家制造业PMI大部分处于50%荣枯线以上,2月份俄罗斯制造业PMI上升0.6个

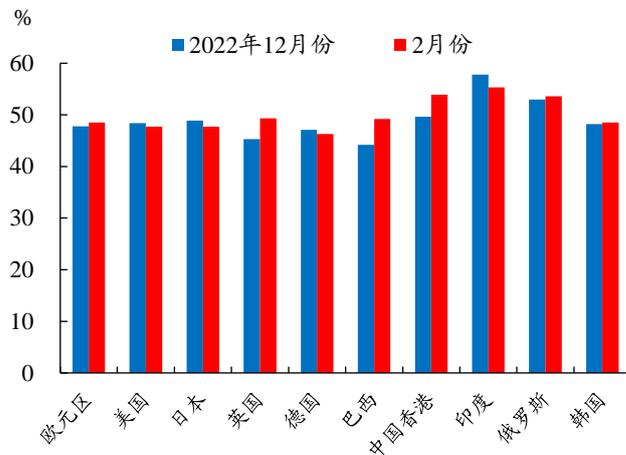
百分点至 53.6%。总的来看，2 月全球主要经济体制造业 PMI 大多处于收缩区间，但部分相较于 2022 年 12 月份有边际改善。

图3: 我国对主要国家/地区出口增速大多下降



数据来源: Wind、开源证券研究所

图4: 主要国家制造业 PMI 多数处于收缩区间



数据来源: Wind、开源证券研究所

1.3、汽车相关产品出口增速首次下降

分产品看：手机、汽车零件、通用机械设备等出口增速有所提升，粮食、肥料等商品出口增速下跌。以 1-2 月份各商品出口金额同比与 2022 年 12 月出口金额同比相比较，手机、汽车零件出口同比增速有所上升，分别较 2022 年 12 月份上升 31.23、5.42 个百分点至 2.03%、3.79%。机电产品、高新技术产品等产品出口同比降幅有所收窄；出口增速下降幅度相对较小的有玩具、农产品、纺织纱线，分别较 2022 年 12 月下降 1.3、1.74、2.34 个百分点；肥料、成品油等出口增速下降幅度较大，分别较 2022 年 12 月下降 49.32、87.59 个百分点至 29.48%、110.01%。总的来看，我国相关的出口降幅均较 2022 年 12 月份收窄，但 1-2 月汽车和汽车底盘等汽车相关产品累计出口金额同比增速较 2022 年 12 月下降 9.4 个百分点至 65.21%，显示出当前我国汽车行业出口增速面临边际放缓压力，但绝对增速仍高，仍将对出口形成一定支撑。

图5: 1-2 月汽车相关出口增速放缓



数据来源: Wind、开源证券研究所, 注: 2021 年为两年复合增速

1.4、外需边际改善带动我国出口跌幅收窄

1-2 月份出口回落的速度较 2022 年 12 月份有所收窄,我们认为可能有两点原因:
一是外需边际改善带动我国出口跌幅收窄。当前东盟、欧盟、美国分别是我国前三大贸易伙伴,考虑到东盟很多商品出口目的地仍是欧美等发达国家,因此我国出口与欧美等发达国家经济密切相关。由于美联储放缓加息以及能源危机缓解,欧元区和美国当前经济景气度在 2023 年初边际改善,因此对我国相关产品的需求下滑速度有所减慢;
二是 2022 年底我国疫情防控措施优化,导致部分产品生产以及运输可能出现延迟,因此在 1-2 月份可能处理了部分前期积压的订单。

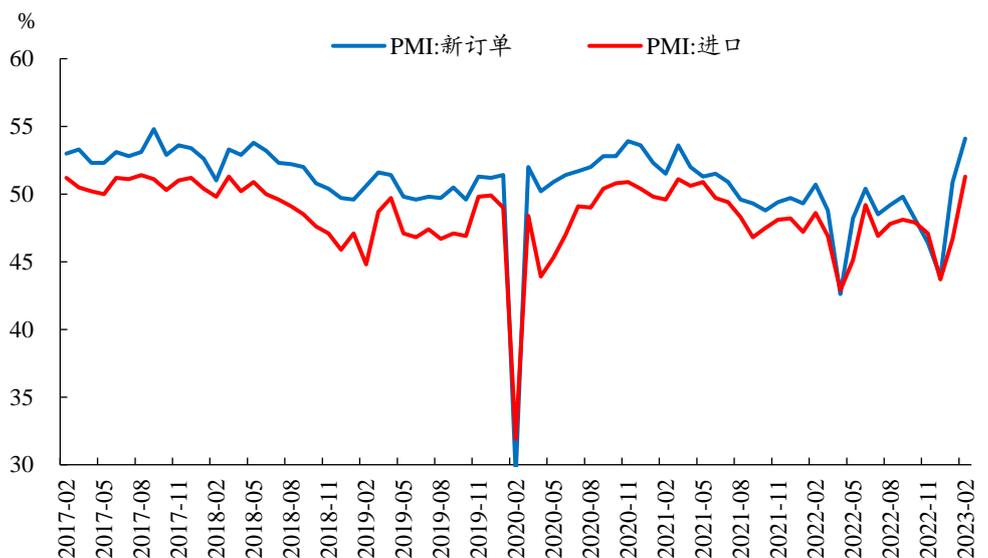
2、进口：预计将迎来持续修复

1-2 月进口同比降幅较 2022 年 12 月有所扩大,从绝对进口金额上看,亦有一定程度的边际恶化,并带动我国贸易顺差达到历年同期峰值。我们认为短期内进口继续下跌主要由短期扰动因素所致:
一则 12 月底我国疫情防控政策优化,感染人数较快增加,部分工厂生产停滞;
二则春节假期临近,考虑到病毒感染以及节假日因素,相关的进口、生产可能停止或者延后,相关的复工复产也较慢。

2 月中国制造业 PMI 新订单指数与进口指数较 2022 年 12 月份分别上升 10.2、7.6 个百分点至 54.1%、51.3%,升幅相对较大,主因疫情传播的短期扰动结束。进口产品方面,以当月同比增速计,进口产品中肥料、成品油、原油等产品进口金额同比增速降幅较大,其中肥料进口金额同比增速下降 137.39 个百分点至 48.5%,成品油、原油进口金额同比增速分别下降 31.68、20.48 个百分点至-6.2%、-5.3%。农产品进口金额同比增速上升 0.12 个百分点至 11.6%。

后续来看,我们认为随着疫情以及节假日的过去,全国各地逐渐进入复工复产,叠加相关的经济政策发挥效力,我国经济将会持续得到修复。经济基本面逐渐改善,将会有效促进内需的增加,从而推动我国进口的持续恢复。

图6：2月我国新订单及进口 PMI 有较大幅度回升



数据来源：Wind、开源证券研究所

3、出口总体态势或仍不乐观

(1) 出口短期降幅收窄主因欧美经济边际回暖，但下行压力仍大。2022 年底美国通胀水平开始连续下行，美联储放缓加息幅度，带动美国金融条件改善，叠加就业强劲，美国经济边际回暖。欧洲方面，由于冬季气温较过去年份高、天然气填充速度超过预期，能源价格迎来较大程度的回落，经济增长边际得以修复。考虑到欧美是我国主要的出口目的地，其经济边际改善带动我国出口的边际好转。但后续来看，随着美联储以及欧央行的进一步加息，欧美经济恐难以持续反弹，需求端将会持续受到压制，因此我国外需仍将面临比较大的下行压力，出口预计将难有比较好的表现，同比负增长或仍将持续。

(2) 促外贸政策持续发力之下，出口同比增速或已接近底部。虽然我国出口面临比较大的下行压力，大概率后续还会持续负增长，保持低迷状态。但我们可以看到，随着我国相关的促进贸易政策的持续发力、企业出海抢订单的成效逐渐体现，我国出口的同比增速或已经接近底部，后续更进一步恶化的可能性较小。

4、风险提示

疫情演变超预期，外需回落超预期。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，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负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层

邮编：200120

邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层

邮编：518000

邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层

邮编：100044

邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层

邮编：710065

邮箱：research@kysec.cn