

2023年03月07日

出口超预期是否可持续？——1至2月出口数据点评

事件点评

投资要点

- ◆ 以美元计价，2023年1至2月出口金额同比-6.8%，高于预期-8.3%，前值为（2022年12月同比）-9.9%；1至2月进口金额同比-10.2%，差于预期-3.3%，前值为-7.5%。
- ◆ 出口方面从量价来看，出口量的增长对于出口改善的贡献更大。南华综合指数与出口价格同比指数(HS2)相关性较强，1~2月南华综合指数较12月提升2.4%，PMI新出口订单与出口数量同比指数(HS2)相关性较强，1~2月PMI新出口订单平均为49.3，12月为44.2。
- ◆ 分地区来看，对主要生产国的出口增速较快或环比改善明显，如对韩出口增速提升11.8pct至2.1%，对东盟出口增速提升1.5pct至9%；对主要消费国家或地区的出口增速则保持负增长或环比改善幅度较小，如对美出口增速降2.3pct至-21.8%，对欧盟出口增速提升5.3pct至-12.2%。究其原因，亚洲生产国受中国疫后复苏以及RCEP的带动，制造业PMI普遍处于扩张区间，利好我国中间品出口。中国对美出口以耐用品为主，美国制造业PMI处于收缩区间并呈下降趋势，耐用品库存仍偏高，各行业处于主动去库存阶段，因而中国对美出口增速仍呈现深跌。欧洲则仍受地缘冲突以及刺激政策退出的影响，PMI处于收缩区间。
- ◆ 与出口对象相对应，分商品来看，中间品如钢材、机电产品（包括通用机械、自动数据处理设备、手机、家电、音视频设备）、汽车零部件出口同比增速均有所提升；耐用品如塑料制品、箱包、纺织服装、家具、汽车、船舶出口同比增速均有不同程度下降。
- ◆ 运价方面，1~2月出口集装箱运价指数保持下滑趋势，仍受前期港口集装箱超量拥堵，存量较高影响，故与出口数据出现矛盾。
- ◆ 进口方面，进口增速不及预期，降幅扩大。原因之一是大宗商品如铁矿石、原油、铜矿价格回落导致进口金额由价格支撑的格局发生变化，二是机电产品如机床、半导体、集成电路、汽车、液晶平板显示模组进口数量均大幅下滑，进而带动进口金额下滑。
- ◆ 1至2月的出口数据显示东盟等生产国经济韧性较强，2023年全年角度，类似于2021年的我国相对于其他生产国的生产优势将减弱，我国出口份额存在竞争压力，此外，外需偏弱叠加价格因素对出口的贡献大概率减弱，出口增速将较2022年中枢下移。
- ◆ 出口偏弱背景下增长的着力点在于内需以及投资，国内1至2月PMI已显示制造业生产以及基建行业有较大复苏弹性、服务业生产预期已超越疫情前水平，市场对于政策进一步放松的预期明显降低。
- ◆ 风险提示：政策超预期放松，经济恢复不及预期。

分析师

罗云峰

SAC执业证书编号：S0910523010001
luoyunfeng@huajinsec.com.cn

报告联系人

杨斐然

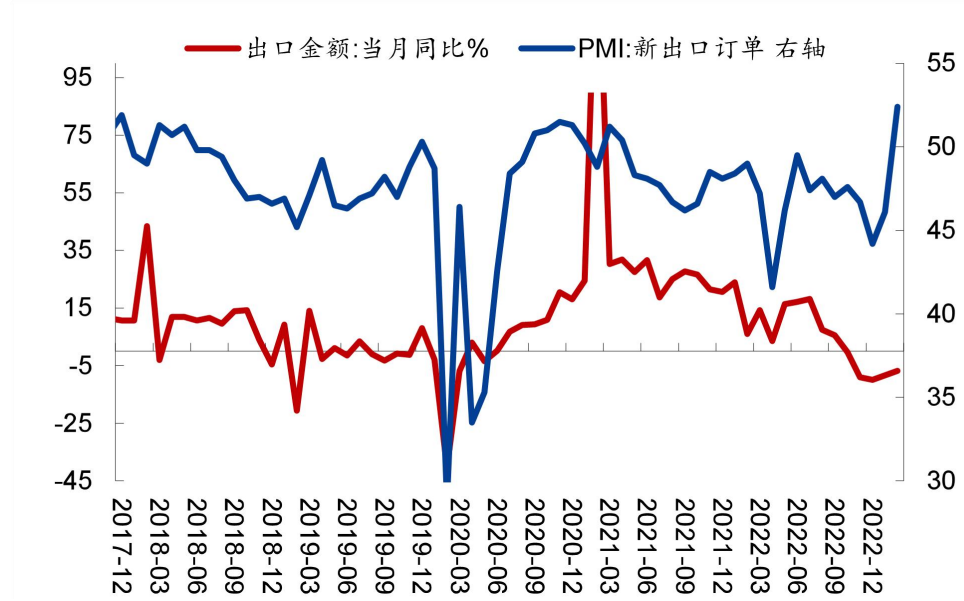
yangfeiran@huajinsec.com.cn

相关报告

- 可转债周报（2月27日~3月3日）-国内外PMI超预期背景下的择券策略 2023.3.6
- 立高转债(123179.SZ)申购分析 2023.3.6
- 2023年2月信用债市场跟踪 2023.3.3
- 地方债发行计划半月报-3月地方债发行计划已披露7195亿元 2023.3.2
- 信用风险加权资产计量——权重法-商业银行资本管理办法（征求意见稿）解读系列 2023.3.1

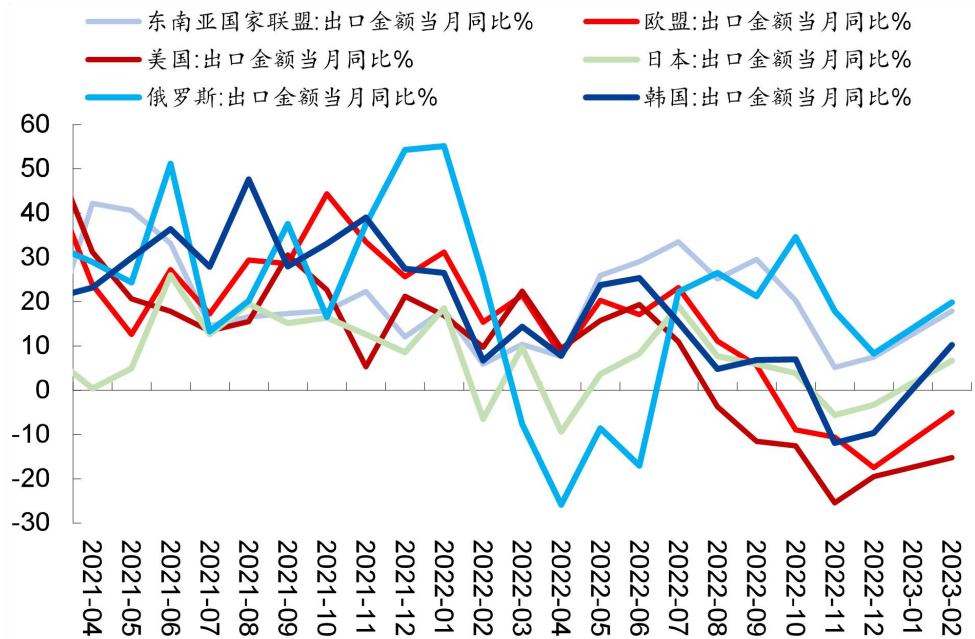


图 1: 1 至 2 月出口金额同比-6.8%



资料来源: Wind, 华金证券研究所

图 2: 出口数据分国别



资料来源: Wind, 华金证券研究所

图 3：出口数据分产品

出口商品名称	2023年1至2月出口								
	2023年1至2月出口增速 (%)						2023年1至2月出口增速环比2022年12月 (pct)		
	数量	金额	均价	数量	金额	均价	数量	金额	均价
农产品*	-	-	2.3						-1.1
水产品	万吨	-4.8	-13.3	-9.1	-3.6	-5.5	-2.3		
粮食	万吨	-37.9	-16.2	35.0	-25.5	-15.6	21.6		
成品油	万吨	74.2	101.8	15.8	-64.5	-104.0	-12.3		
稀土	吨	-5.6	15.6	22.4	-11.0	10.8	22.9		
中药材及中式成药	吨	12.1	-4.9	-15.2	8.5	2.5	-4.6		
肥料	万吨	40.9	29.6	-8.0	-5.5	-49.0	-30.1		
塑料制品	-	-	-9.7			-6.7			
箱包及类似容器	万吨	-5.5	3.3	9.3	-5.5	-11.0	-4.9		
纺织纱线、织物及其制品	-	-	-22.4			0.6			
服装及衣着附件	-	-	-14.7			-4.4			
鞋靴	万双	-17.7	-11.6	7.3	-14.9	-13.8	2.2		
陶瓷产品	万吨	-3.9	-14.4	-10.9	2.9	-12.2	-15.9		
钢材	万吨	49.0	27.5	-14.4	41.5	40.7	4.8		
未锻轧铝及铝材	吨	-14.8	-22.2	-8.7	1.5	2.5	1.4		
家具及其零件	-	-	-17.2			-2.4			
玩具	-	-	-10.1			0.0			
机电产品*	-	-	-7.2			5.7			
通用机械设备	-	-	-3.7			9.5			
自动数据处理设备及其零部件	-	-	-32.1			3.6			
手机	万台	-14.4	2.0	19.1	18.6	31.2	13.5		
家用电器	万台	-15.2	-13.2	2.4	5.5	7.7	2.8		
音视频设备及其零件	-	-	-9.8			10.8			
集成电路	亿个	-20.9	-25.8	-6.2	-1.6	-9.8	-10.3		
汽车(包括底盘)	万辆	43.2	65.2	15.3	-34.7	-25.5	8.1		
汽车零配件	-	-	4.0			6.1			
船舶	艘	28.9	-25.0	-41.8	-165.5	-62.4	11.5		
液晶平板显示模组	万个	-8.8	-27.5	-20.5	-13.4	-27.5	-16.1		
医疗仪器及器械	-	-	-13.4			-0.7			
灯具、照明装置及其零件	-	-	-17.0			-5.1			
高新技术产品*	-	-	-18.7			7.1			

资料来源：Wind，华金证券研究所

分析师声明

罗云峰声明，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

华金证券股份有限公司（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。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。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。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金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。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址： www.huajinsec.cn