

## 出口同比增速回落但好于预期，汽车产业链显韧性

### 2023年1至2月进出口数据点评

2023年1至2月，我国实现出口总值5063.0亿美元，同比-6.8%，表现优于市场预期(-8.35%)。实现进口总值3,894.2亿美元，同比-10.2%，弱于市场预期(-3.81%)。国内机构对于出口数据走弱已经存在较为充分的预期，出口同比增速表现并没有市场预期的悲观。

从结构上来看，东盟仍是我国第一大贸易伙伴，欧美国家的出口份额下降明显。分产品看，2023年1至2月，出口累计同比增速表现较好的品类集中在上游原材料和中游半成品。原材料方面，成品油和钢材累计同比实现大幅增长。工业半成品方面，汽车产业链相关产品对出口的拉动作用持续为正并呈现出上升趋势，有望对年内出口形成结构性支撑。

进出口数据表现分化。进口同比增速较市场预期有超过6 PCTs的回落，表明我国内需的恢复不及预期，由进口数据的萎缩而呈现出衰退式贸易顺差。往后看，在美国持续超预期的通胀下市场正在重估美联储的加息预期和保持高利率的时间区间，外需难有进一步改善的空间；而国内稳经济政策逐步落地以及房地产市场的回暖或将带动国内需求将快速回暖，对进口形成支撑。因此，贸易顺差存在下行的空间，净出口对经济的支撑作用难以根本改善。

#### ◆ 出口同比增速下降，但表现优于市场预期

2023年1至2月，我国实现出口总值5063.0亿美元，同比-6.8%，表现优于市场预期(-8.35%)。实现进口总值3,894.2亿美元，同比-10.2%，弱于市场预期(-3.81%)。按美元计价，1至2月我国进出口总值8,957.2万亿美元，同比-8.3%，同比增速较去年同期(16.4%)和2022年12月增速(4.4%)均出现较大回落。此外，1至2月贸易差额累计1,168.9亿美元，较去年同期增加73.5亿美元。

全球经济走弱，外需萎缩及国际局势动荡的大背景2023年内或难以改变。此外，去年同期海外宽松的货币政策和财政政策刺激居民消费需求，我国以完善的产业链和供应链发挥了世界工厂的作用，经历了出口的超高速增长，以此形成的高基数也对出口同比数据形成了一定压力。因此，国内机构对于出口数据走弱已经存在较为充分的预期。

另一方面，海外需求衰退情况较为和缓。在1月底美联储会议之后，2月初至今，市场接连迎来了美国1月超预期的就业数据、同比下行但高于市场预期的1月CPI和PPI数据。美国2月Markit服务业PMI初值50.5，创8个月新高，制造业PMI初值反弹，综合PMI初值50.2，强于预期的47.5，显示美国经济衰退风险进一步降低，海外当前需求好于预期。多重因素影响下，此次出口同比数据虽仍处于下降趋势，但显现出了一定的韧性，表现并没有像市场预期的悲观。

#### 主要数据

上证指数	3285.0988
沪深300	4048.8519
深证成指	11608.5832

#### 主要指数走势图



#### 作者

符旻 分析师  
SAC 执业证书: S0640514070001  
联系电话: 010-59562469  
邮箱: fuyyjs@avicsec.com

刘倩 研究助理  
SAC 执业证书: S0640122090025  
联系电话: 010-59562515  
邮箱:

#### 相关研究报告

经济加速修复，宽松政策预期仍在 —2023-03-05

船已航，风正盛 —2023-03-05

经济进入加速修复阶段 —2023-03-02

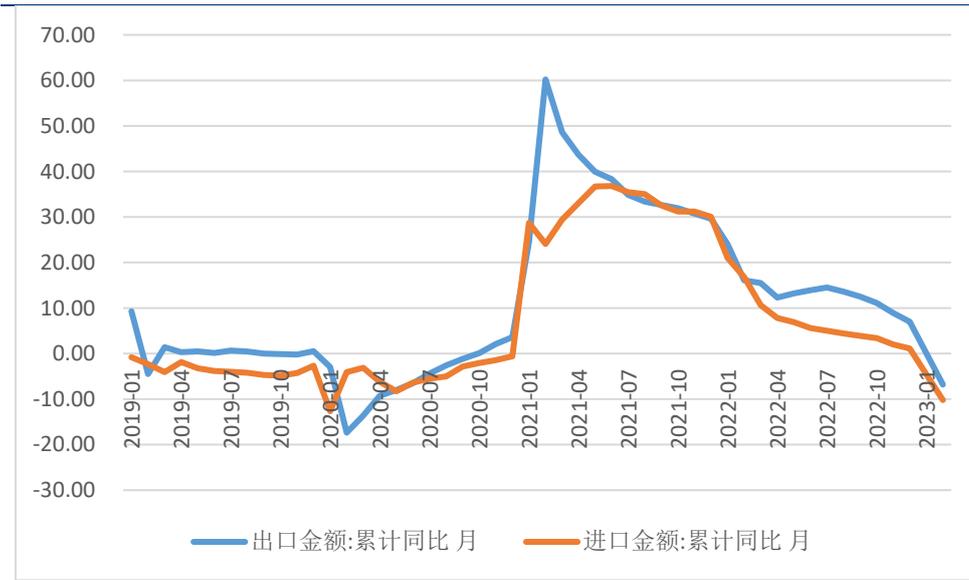
值得关注的是，进出口数据表现分化。进口同比增速较市场预期有超过 6 PCTs 的回落，表明我国内需的恢复不及预期，由进口数据的萎缩而呈现出衰退式贸易顺差。往后看，在美国持续超预期的通胀下市场正在重估美联储的加息预期和保持高利率的时间区间，外需难有进一步改善的空间；而国内稳经济政策逐步落地以及房地产市场的回暖或将带动国内需求将快速回暖，对进口形成支撑。因此，贸易顺差可能进一步回落，净出口对经济的支撑作用逐步减弱。

◆ **对欧美国家出口降幅明显，汽车产业链成为出口支撑**

分国别看，我国第一大贸易伙伴仍是东盟，1 至 2 月我国对东盟进出口总额实现 1381.2 亿美元，占进出口贸易总额的 15.4%，其中，出口累计比去年同期+9.0%，进口同比-8.3%。欧美国家的出口份额下降明显，1 至 2 月对欧盟进出口总额 1233.6 亿美元，占进出口贸易总额的 13.8%，其中，出口累计同比-12.2%，进口同比-5.5%；对美国进出口总额 1018.5 亿美元，占进出口贸易总额的 11.4%，其中出口同比-21.8%，进口同比-5.0%。

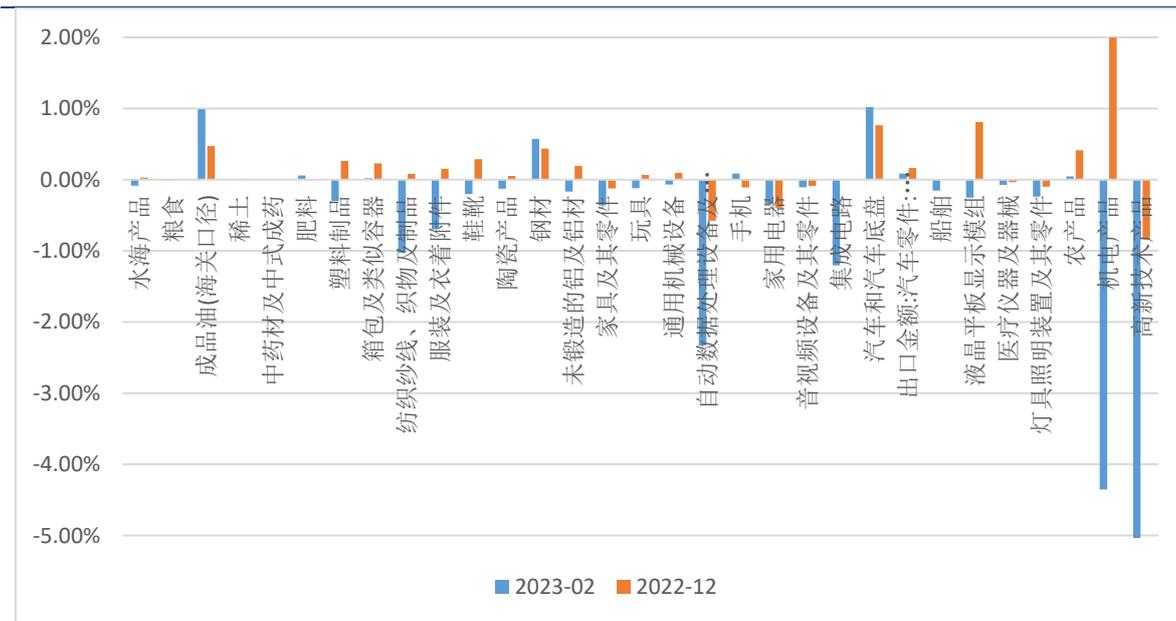
分产品看，2023 年 1 至 2 月，出口累计同比增速表现较好的品类集中在上游原材料和中游半成品。原材料方面，成品油出口金额同比+101.8%，钢材同比+27.5%。工业半成品方面，汽车及汽车零配件表现出较高增长，其中汽车累计同比+65.2%，汽车零配件累计同比+4.0%。汽车产业链相关产品对出口的拉动作用持续为正并呈现出上升趋势，有望对年内出口形成结构性支撑。

图1 进出口金额累计同比

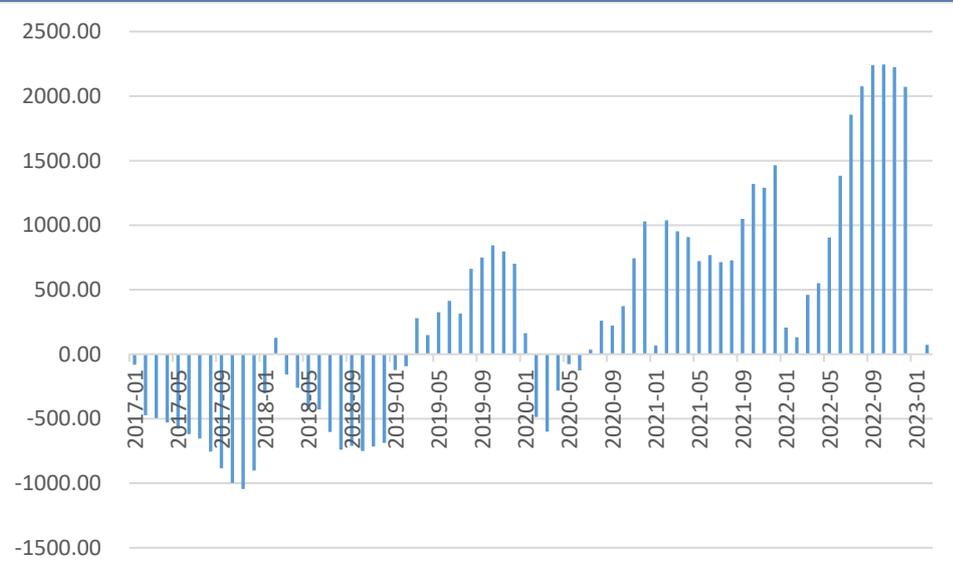


资料来源: wind, 中航证券研究所

图2 各类产品对出口累计同比增速的拉动百分比



资料来源: wind, 中航证券研究所

**图 3 贸易差额累计值同比增减量 (亿美元)**


资料来源: wind, 中航证券研究所

### 公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅10%以上。  
持有: 未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅-10%~10%之间。  
卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深300指数跌幅10%以上。

### 行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深300指数。  
中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深300指数相若。  
减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深300指数。

### 研究团队介绍汇总:

中航证券宏观团队: 立足国内, 放眼国际, 全面覆盖国内外宏观经济、政策研究。以自上而下的宏观视角, 诠释经济运行趋势与规律, 以把握流动性变化为核心, 指导大类资产配置。

### 销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012  
李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001  
曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

### 分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

### 免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复本给予任何其他人。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637