



证券分析师

刘思佳 S0630516080002

liusj@longone.com.cn

证券分析师

胡少华 S0630516090002

hush@longone.com.cn

联系人

高旗胜

gqs@longone.com.cn

出口降幅收窄，内需尚需政策发力

——国内观察：2023年1-2月进出口数据

投资要点

- **事件：**3月7日，海关总署发布1-2月进出口数据。1-2月，以美元计价，出口当月同比-6.8%，前值-9.9%；进口当月同比-10.2%，前值-7.5%；贸易差额1169亿美元，前值780亿美元。
- **核心观点：**考虑到外需回落较为确定，但美国经济目前仍有韧性，欧洲能源价格压力略有缓解，外需回落的速度可能不会太过陡峭，这对出口来说是一个好消息。此外逐步回落的基数以及2022年疫情月份造成的波动也会对出口造成扰动。但总体来说，全年出口较2022年下行的确定性仍然较高。而内需方向政策有望继续推动，逐步恢复的可能性较高。2022年四季度衰退式的顺差再现的概率在减小，但顺差的绝对规模不会过低，这点对汇率可能是一个支撑。
- **出口增速降幅收窄，但并未超季节性。**一是从外需来看，虽然主要发达国家PMI仍处于荣枯线以下，但外需边际下滑的趋势有所放缓。二是对比越南、韩国来看，1-2月中国出口增速略高，体现出出口仍有一定韧性。三是环比增速高于季节性，也可能体现出疫情后供应链恢复，前期积压的订单集中释放，如果用连续11月、12月、1-2月的环比增速连起来看的话，出口并未明显好转，更多的是前后节奏的变化。
- **出口结构上仍有亮点，汽车依旧高增，上游表现较好，手机明显回暖。**从大类产品上看，农产品出口延续小幅回落，但总体仍然正增长；机电产品、高新技术产品降幅明显收窄。在细分小类上，汽车出口维持50%以上的高增速；上游原材料仍然维持较高的出口增速，如成品油、肥料、钢材、稀土；海外商品需求的回落反映在了鞋靴、服装、箱包的回落上；地产后周期的家电、家具依然表现低迷；集成电路降幅再次扩大拖累机电产品，但手机出口回暖。
- **进口走弱反映内需仍然不强。**1-2月进口环比70.8%，略低于近5年均值的76.6%，进口延续较弱的趋势，这点与PMI、以及部分高频数据表现得不太一致，当然去年同期基数较高也是原因之一，后续仍有待进一步观察。从结构上看，中间品进口依然维持在低位，主要体现在机电产品上，当然也需要持续观察国产替代对中间品的进口的持续影响。汽车（包括底盘）依旧维持低增，但集成电路明显转正，但进口数量增速变化不同，主要受价格贡献。大宗商品中，原油、铜矿砂、铁矿砂进口增速虽然为负，但略高于整体进口增速，后两者的出口数量增速均为正，有正向贡献。
- **风险提示：**1) 政策落地不及预期；2) 海外局势变化超预期。

正文目录

1. 出口增速降幅收窄，但并未超季节性.....	4
2. 汽车仍是结构性亮点	6
3. 进口走弱反映内需仍然不强.....	7
4. 核心观点	9
5. 风险提示	9

图表目录

图 1 以美元计价出口金额同比 (1-2 月合并计算), %	4
图 2 美、欧、日制造业 PMI	5
图 3 韩国、越南出口累计同比, %	5
图 4 出口环比季节性 (1-2 月合并计算), %	5
图 5 对美国、欧盟、东盟、日本出口增速, %	6
图 6 1-2 月与 12 月分国别出口增速及变化, %, %	6
图 7 以美元计价进口金额同比 (1-2 月合并计算), %	8
表 1 部分产品出口金额增速及出口数量增速, %	7
表 2 部分产品进口金额增速及进口数量增速, %	9

事件: 3月7日,海关总署发布1-2月进出口数据。1-2月,以美元计价,出口当月同比-6.8%,前值-9.9%;进口当月同比-10.2%,前值-7.5%;贸易差额1169亿美元,前值780亿美元。

1.出口增速降幅收窄,但并未超季节性

出口增速降幅收窄,但并未超季节性。一是从外需来看,虽然主要发达国家PMI仍处于荣枯线以下,但外需边际下滑的趋势有所放缓。二是对比越南、韩国来看,1-2月中国出口增速略高,体现出口仍有一定韧性。三是环比增速高于季节性,也可能体现出疫情后供应链恢复,前期积压的订单集中释放,如果用连续11月、12月、1-2月的环比增速连起来看的话,出口并未明显好转,更多的是前后节奏的变化。

2月,摩根大通全球制造业PMI50.0%,较前值回升0.9个百分点,2022年8月以来首次持平于荣枯线;美国ISM制造业PMI47.7%,较前值回升0.3个百分点,连续四个月位于荣枯线以下;欧元区制造业PMI48.5%,较前值回落0.3个百分点,连续八个月位于荣枯线以下;日本制造业PMI47.7%,较前值回落1.2个百分点,连续四个月位于荣枯线以下。

1-2月,越南出口累计同比-10.4%,韩国出口累计同比-12.1%。

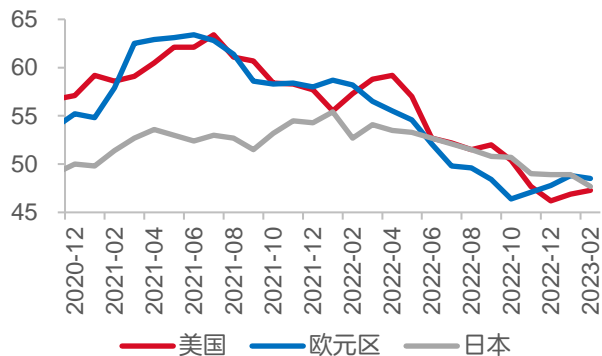
1-2月,中国出口环比65.42%,近5年均值53.6%,11月、12月、1-2月合并来看的话,环比69.8%,近5年均值为74.7%。

图1 以美元计价出口金额同比(1-2月合并计算),%



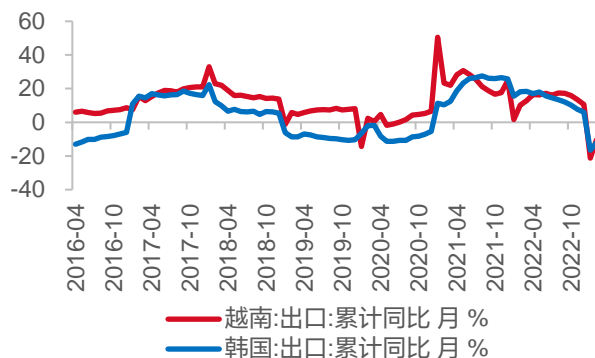
资料来源:海关总署,东海证券研究所

图2 美、欧、日制造业 PMI



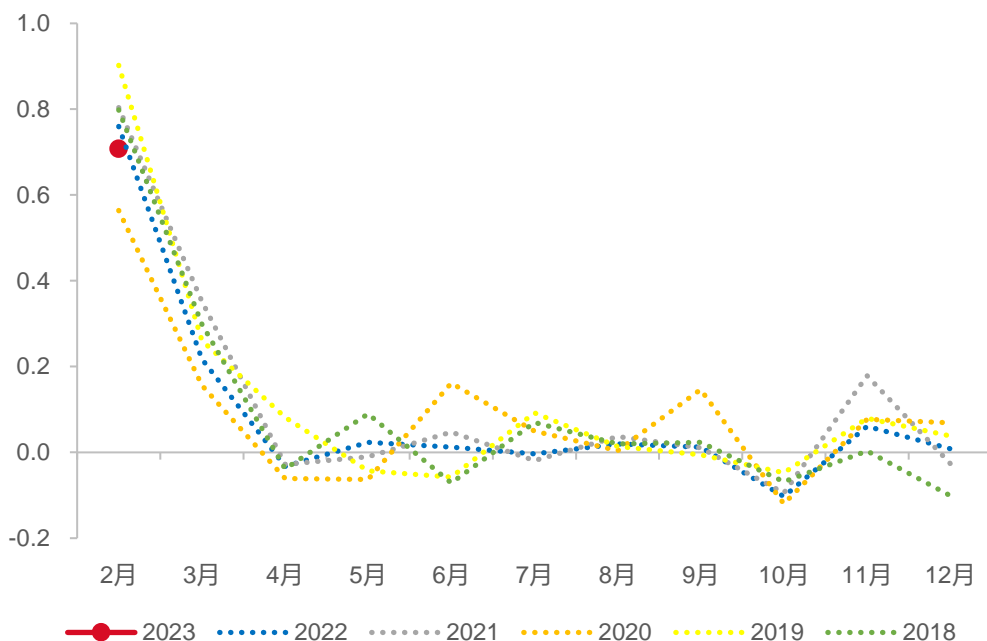
资料来源：同花顺，东海证券研究所

图3 韩国、越南出口累计同比，%



资料来源：越南统计局，韩国国际贸易协会，东海证券研究所

图4 出口环比季节性 (1-2 月合并计算), %

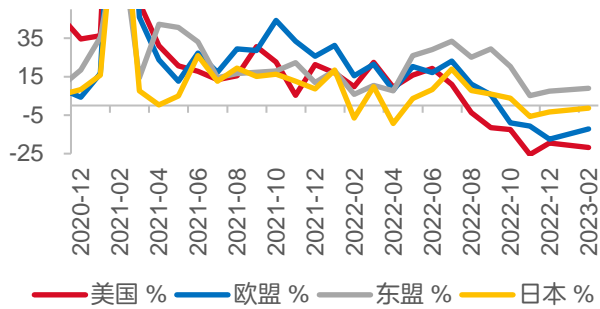


资料来源：海关总署，东海证券研究所

对美国出口增速降幅继续扩大，东盟出口支撑力强。1-2 月当月对欧盟、日本出口增速降幅均有所收窄，但对美国出口增速降幅继续扩大，可能是主要拖累。但对东盟出口增速维持正增长，且较上月继续回升 1.5 个百分点至 9.0%。

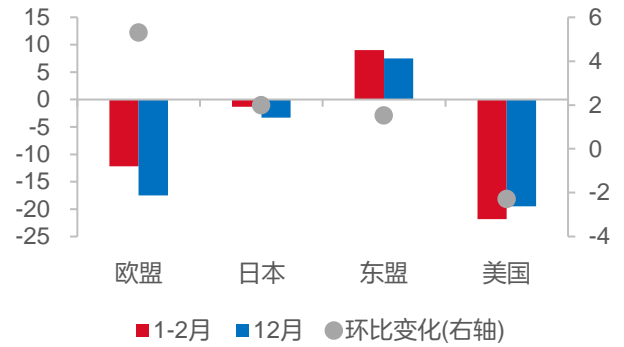
2023 年 1-2 月，中国对美国、欧盟、日本、东盟出口增速分别为-21.8%、-12.2%、-1.3%、9.0%，前值分别为-19.5%、-17.5%、-3.3%、7.5%。

图5 对美国、欧盟、东盟、日本出口增速，%



资料来源：海关总署，东海证券研究所

图6 1-2月与12月分国别出口增速及变化，%，%



资料来源：海关总署，东海证券研究所

2.汽车仍是结构性亮点

出口结构上仍有亮点，汽车依旧高增，上游表现较好，手机明显回暖。从大类产品上看，农产品出口延续小幅回落，但总体仍然正增长；机电产品、高新技术产品降幅明显收窄。在细分小类上，汽车出口维持50%以上的高增速；上游原材料仍然维持较高的出口增速，如成品油、肥料、钢材、稀土；海外商品需求的回落反映在了鞋靴、服装、箱包的回落上；地产后周期的家电、家具依然表现低迷；集成电路降幅再次扩大拖累机电产品，但手机出口回暖。

2023年1-2月农产品、机电产品、高新技术产品出口金额同比分别为2.3%、-7.2%、-18.7%，前值3.4%、-12.9%、-25.8%。

汽车(包括底盘)出口金额同比65.2%，前值90.7%，出口数量同比43.2%，前值77.4%；肥料出口金额同比29.6%，前值78.6%，出口数量同比40.9%，前值46.4%；鞋靴出口金额同比-11.6%，前值2.2%，出口数量同比-17.7%，前值-2.8%；集成电路出口金额同比-25.8%，前值16.0%，出口数量同比-20.9%，前值-19.3%。手机出口金额同比2.0%，前值-29.2%，出口数量同比-14.4%，前值-33.0%。

表1 部分产品出口金额增速及出口数量增速，%

产品	金额			数量		
	2023-2	2022-12	环比变化	2023-2	2022-12	环比变化
成品油	101.8	205.8	-104.0	74.2	138.7	-64.5
汽车(包括底盘)	65.2	90.7	-25.5	43.2	77.4	-34.2
肥料	29.6	78.6	-49.0	40.9	46.4	-5.5
钢材	27.5	-13.2	40.7	49.0	7.5	41.5
稀土	15.6	4.8	10.8	-5.6	5.4	-11.0
汽车零部件	4.0	-2.1	6.1			
箱包及类似容器	3.3	14.3	-11.0	-5.5	0.3	-5.8
手机	2.0	-29.2	31.2	-14.4	-33.0	18.6
通用机械设备	-3.7	-13.2	9.5			
中药材及中式成药	-4.9	-7.4	2.5	12.1	3.6	8.5
塑料制品	-9.7	-3.0	-6.7			
音视频设备及其零件	-9.8	-20.6	10.8			
玩具	-10.1	-10.1	0.0			
鞋靴	-11.6	2.2	-13.8	-17.7	-2.8	-14.9
家用电器	-13.2	-20.9	7.7	-15.2	-20.7	5.5
水产品	-13.3	-7.8	-5.5	-4.8	-1.1	-3.7
医疗仪器及器械	-13.4	-12.6	-0.8			
陶瓷产品	-14.4	-2.2	-12.2	-3.9	-6.8	2.9
服装及衣着附件	-14.7	-10.3	-4.4			
粮食	-16.2	0.0	-16.2	-37.9	-12.6	-25.3
灯具、照明装置及其零件	-17.0	-11.9	-5.1			
家具及其零件	-17.2	-14.8	-2.4			
未锻轧铝及铝材	-22.2	-24.7	2.5	-14.8	-16.3	1.5
纺织纱线、织物及其制品	-22.4	-23.0	0.6			
船舶	-25.0	37.4	-62.4		194.4	
集成电路	-25.8	-16.0	-9.8	-20.9	-19.3	-1.6
液晶显示板	-27.5	0.0	-27.5	-8.8	4.6	-13.4
自动数据处理设备及其零件	-32.1	-35.7	3.6			

资料来源：海关总署，东海证券研究所

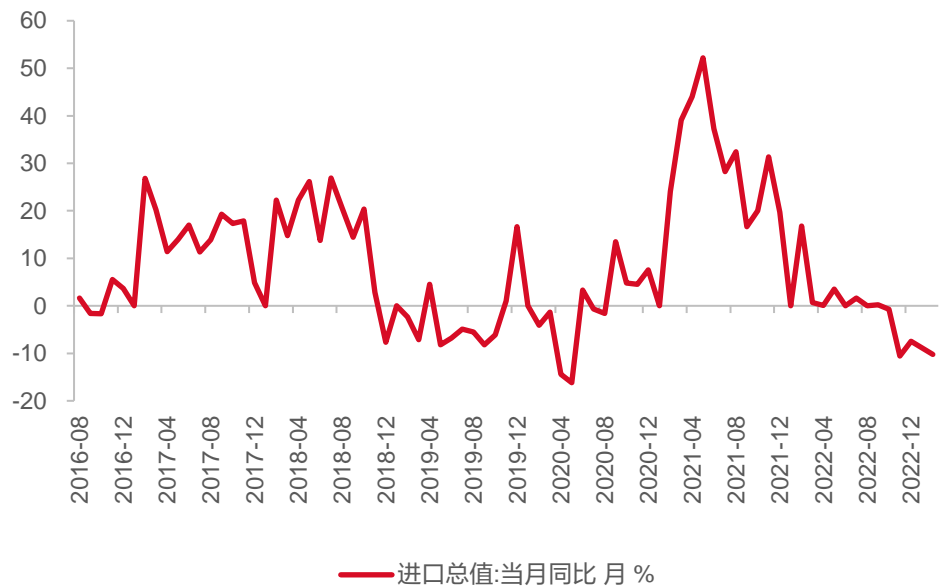
3.进口走弱反映内需仍然不强

进口走弱反映内需仍然不强。1-2月进口环比70.8%，略低于近5年均值的76.6%，进口延续较弱的趋势，这点与PMI、以及部分高频数据表现得不太一致，当然去年同期基数较高也是原因之一，后续仍有待进一步观察。

从结构上看，中间品进口依然维持在低位，主要体现在机电产品上，当然也需要持续观察国产替代化对中间品的进口的持续影响。汽车（包括底盘）依旧维持低增，但集成电路明显转正，但进口数量增速变化不同，主要受价格贡献。大宗商品中，原油、铜矿砂、铁矿砂进口增速虽然为负，但略高于整体进口增速，后两者的出口数量增速均为正，有正向贡献。

汽车（包括底盘）进口同比-25.9%，前值-15.6%，进口数量同比-30.4%，前值 6.6%；集成电路进口金额同比 30.5%，前值-22.0%，进口数量同比-26.5%，前值-25.5%；原油进口金额同比-5.3%，前值 15.2%，进口数量同比-1.3%，前值 4.2%；铜矿砂及其精矿进口金额同比-5.3%，前值-19.4%，进口数量同比 11.7%，前值 2.1%；铁矿砂及其精矿进口金额同比-5.4%，前值-5.2%，进口数量同比 7.3%，前值 5.6%。

图7 以美元计价进口金额同比（1-2月合并计算），%



资料来源：海关总署，东海证券研究所

表2 部分产品进口金额增速及进口数量增速，%

产品	金额			数量		
	2023-2	2022-12	环比变化	2023-2	2022-12	环比变化
食用植物油	59.5	5.6	53.9	86.8	11.6	75.2
肥料	48.5	185.8	-137.3	8.3	82.5	-74.2
煤及褐煤	39.4	-21.4	60.8	70.8	-0.1	70.9
集成电路	30.5	-22.0	52.5	-26.5	-25.5	-1.0
纸浆	28.5	49.0	-20.5	4.7	23.9	-19.2
大豆	28.3	31.1	-2.8	16.1	19.0	-2.9
医药材及药品	24.4	-12.8	37.2	25.7	63.5	-37.8
空载重量超过 2 吨的飞机	22.5	69.8	-47.3	41.2	63.2	-22.0
肉类(包括杂碎)	21.6	13.5	8.1	21.2	13.5	7.7
粮食	21.0	18.9	2.1	7.0	0.8	6.2
干鲜瓜果及坚果	0.4	18.9	-18.5	-9.5	-11.2	1.7
原油	-5.3	15.2	-20.5	-1.3	4.2	-5.5
铜矿砂及其精矿	-5.3	-19.4	14.1	11.7	2.1	9.6
铁矿砂及其精矿	-5.4	-5.2	-0.2	7.3	5.6	1.7
成品油	-6.2	25.5	-31.7	14.4	48.7	-34.3
天然气	-9.2	-12.9	3.7	-9.4	-11.8	2.4
美容化妆品及洗护用品	-11.7	-30.8	19.1	-16.4	-30.8	14.4
天然及合成橡胶(包括胶乳)	-12.5	-3.4	-9.1			
原木及锯材	-17.0	-28.8	11.8	-6.4	-16.2	9.8
初级形状的塑料	-19.5	-23.7	4.2		-5.5	
机床	-20.2	-22.7	2.5	-10.3	-37.2	26.9
未锻轧铜及铜材	-20.6	-26.8	6.2	-9.3	-12.7	3.4
汽车零配件	-25.5	2.6	-28.1			
二极管及类似半导体器件	-25.8	-5.5	-20.3	-45.1	-45.4	0.3
汽车(包括底盘)	-25.9	-15.6	-10.3	-30.4	6.6	-37.0
纺织纱线、织物及其制品	-33.2	-38.4	5.2			
钢材	-33.9	-22.5	-11.4	-44.2	-30.1	-14.1
液晶显示板	-44.1	-31.4	-12.7	-18.0	-6.7	-11.3
自动数据处理设备及其零部件	-53.5	-36.5	-17.0			

资料来源：海关总署，东海证券研究所

4.核心观点

考虑到外需回落较为确定，但美国经济目前仍有韧性，欧洲能源价格压力略有缓解，外需回落的速度可能不会太过陡峭，这对出口来说是一个好消息。此外逐步回落的基数以及2022年疫情月份造成的波动也会对出口造成扰动。但总体来说，全年出口较2022年下行的确定性仍然较高。而内需方向政策有望继续推动，逐步恢复的可能性较高。2022年四季度衰退式的顺差再现的概率在减小，但顺差的绝对规模不会过低，这点对汇率可能是一个支撑。

5.风险提示

- 1) 政策落地不及预期，导致内需恢复偏弱。
- 2) 海外局势变化超预期，如俄乌紧张局势，导致全球通胀居高不下，进而引发货币政策超预期收紧，导致全球经济陷入衰退。

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、分析师声明:

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,具备专业胜任能力,保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑,采用合法合规的数据信息,审慎提出研究结论,独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论,不受任何第三方的授意或影响,其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来,均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明:

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料,但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断,并不代表东海证券股份有限公司,或任何其附属或联营公司的立场,本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致,敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下,本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下,本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议,任何形式的保证证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效,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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有,未经本公司书面授权,任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明:

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构,已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者,参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构,注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址:上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 电话:(8621) 20333619
 传真:(8621) 50585608
 邮编:200215

北京 东海证券研究所

地址:北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 电话:(8610) 59707105
 传真:(8610) 59707100
 邮编:100089