

出口表现韧性，未来依然承压

——1-2月贸易数据点评

2023年03月09日

- 按美元计价，1-2月出口同比-6.8%，市场预期-8.3%，前值-9.9%；进口金额同比-10.2%，市场预期-3.3%，前值-7.5%；贸易顺差1168.8亿美元，扩大6.8%。
- **出口增速延续负增，表现仍具韧性，前期挤压订单集中释放带来支撑，外需走弱对出口的压力尚未达峰。**2月PMI新出口订单较1月环比改善，疫情影响减弱，供应链逐步修复，前期挤压订单集中释放，出口表现好于预期。美国制造业PMI底部小幅反弹，全球制造业PMI有所上行，欧元区1-2月PMI表现均好于去年12月，海外国家经济基本面仍具一定韧性。美国制造业依然处于去库存阶段，新增订单和存货同比均在延续回落，新增订单1月同比转负，美联储控通胀诉求仍强，加息周期下经济下行压力依然较大。韩国外贸数据增速也表现偏弱。
- **对美国、欧盟出口增速快速回落，对东盟增速保持正增，但增速下行。**对欧美出口下行幅度较大，海外需求放缓影响外，也部分受到高基数作用影响。我国对东盟出口累计同比增速也由17.7%回落至9%。欧美控通胀诉求下，3月仍将保持加息，需求下行尚未见底。未来随着经济压力加剧，加息逐步停止，美元指数将逐步回落，人民币将有所升值。
- **劳动密集型产品出口下滑，地产下游继续回落，原料端出口增速分化。**轻工业出口增速整体放缓，纺服、鞋靴类出口增速转负，地产下游的灯具、家具等增速继续放缓。原料端石油出口同比显著走高，肥料、钢材出口增速上行，但粮食、稀土、铝材类出口增速放缓。重工业制品整体增速下行，集成电路、自动数据处理设备、船舶出口下行幅度较大，通用机械设备出口增速转负，汽车、汽车零件出口增速也有所下滑，手机出口增速转正。疫情影响逐步消退，防疫用品增速也明显回落。
- **进口增速下探，农产品进口旺盛，煤炭铁矿砂进口量增价跌。**我国从澳大利亚、巴西等矿产资源国进口增速转正，从日本、韩国、东盟、美国进口增速继续下探。能源类商品进口明显缩量，煤炭进口需求保持旺盛。下游工业产成品中，飞机进口增速大幅上行，汽车、集成电路、机电产品进口明显下跌。
- **出口2023年开启回落通道，除去高基数影响，海外需求转弱为主要影响因素，大宗商品价格高位回落也带来一定拖累。**2023年疫情对供应链的影响边际减弱，海外加息给经济带来的削弱作用逐步显现，外需继续回落的压力较大，出口上半年增速相对承压，对经济的拉动作用较去年弱化。
- **风险因素：**海外政策收紧带动外需回落幅度超预期，中美贸易关系变动超预期，地缘政治风险带动大宗商品价格波动加剧。

分析师：于天旭

执业证书编号：S0270522110001

电话：17717422697

邮箱：yutx@wlzq.com.cn

相关研究

生产消费快速回温，经济动能有所提振
云开雨霁，待而后生

宽货币助力稳经济，房地产压力延续

正文目录

事件.....	3
1 出口增速延续负增，对欧美出口显著放缓.....	3
2 进口增速继续下探，农产品进口仍强.....	6
3 风险提示.....	7
图表 1: 海外制造业 PMI 底部反弹 (%).....	3
图表 2: 美国制造业库存、新增订单持续下滑(%).....	3
图表 3: 美元指数和美元兑人民币 2 月中枢抬升.....	4
图表 4: 我国对不同国家出口累计同比增速 (%).....	4
图表 5: 出口分项增速走势 (%).....	5
图表 6: 出口集装箱运价走势延续攀升.....	5
图表 7: 出口、进口价格指数走势.....	5
图表 8: 我国对不同国家进口增速分化 (%).....	6
图表 9: 大宗同比回落，进口增速下行 (%).....	6
图表 10: 农产品、煤炭进口增加，原油类放缓 (%).....	6
图表 11: 下游工业产成品进口金额增速分化 (%).....	6

事件

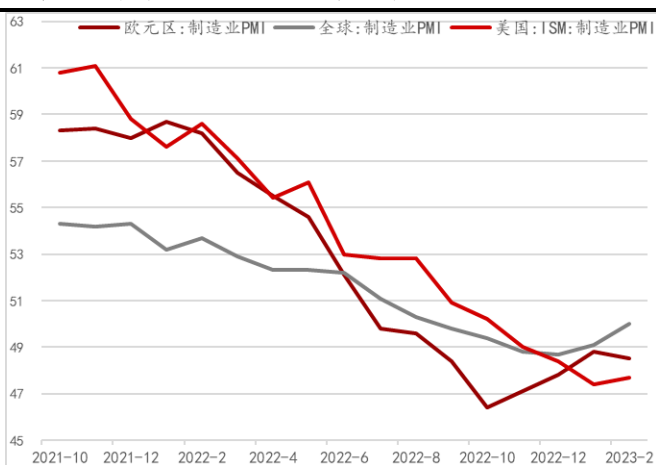
2023年前2个月，按美元计价，我国出口5063亿美元，同比下跌6.8%，市场预期-8.3%，去年12月同比-9.9%；进口金额3894.2亿美元，同比下跌10.2%，市场预期-3.3%，2022年12月同比-7.5%；贸易顺差1168.8亿美元，扩大6.8%。2023年前2个月，按人民币计价，出口3.5万亿元，同比微跌0.8%，去年12月为-0.5%，进口2.68万亿元，同比下降2.9%，去年12月同比2.2%，贸易顺差8103.2亿元，扩大16.2%。

1 出口增速延续负增，对欧美出口显著放缓

出口增速放缓，仍具一定韧性，海外经济不确定性给我国出口带来一定压力。按美元计价，1-2月出口同比增速为-6.8%，依然超出市场预期的-8.3%，去年12月同比增速为-9.9%。出口增速延续负增，但仍具一定韧性，2月PMI新出口订单较1月环比改善，疫情影响减弱，供应链逐步修复，前期挤压订单集中释放带来一定支撑。美国制造业PMI底部小幅反弹，全球制造业PMI有所上行，欧元区1-2月PMI表现均好于去年12月，海外国家经济基本面仍具一定韧性，给我国出口增速形成一定支撑。美国制造业依然处于去库存阶段，新增订单和存货同比均在延续回落，新增订单1月同比转负，美联储控通胀诉求仍强，加息周期下经济下行压力依然较大。但韩国外贸数据增速表现偏弱，2023年1、2月同比增速分别为-16.6%、-7.5%。

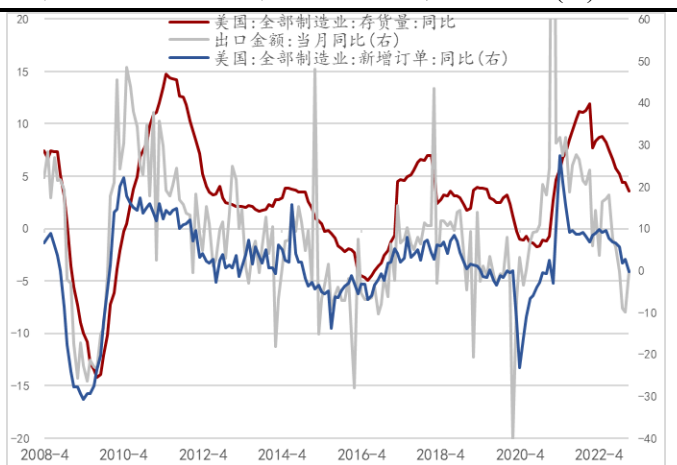
一般贸易进出口占比提升，保税物流方式进出口增速高于整体，民营企业进出口占比超五成。2023年前2个月，按人民币计价，我国一般贸易进出口同比1.2%，占我外贸总值同比去年上行1.3个pct至64.9%，其中，出口、进口同比分别为3.1%、-1.2%。加工贸易出口、进口同比分别为-6%、-18.3%。我国以保税物流方式进出口增长6.1%，其中，出口、进口同比分别增长6.8%、5.6%。民营企业进出口占我国外贸总值比重比去年同期提升3个pct至51.2%，国有企业出口增速领先，而外商投资企业进出口增速双双回落。

图表1: 海外制造业PMI底部反弹 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表2: 美国制造业库存、新增订单持续下滑 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

对美国、欧盟出口增速快速回落，对东盟增速保持正增，但增速下行。1-2月我国对美国、欧盟出口累计同比分别由去年的1.2%、8.6%快速下行至-21.8%、-12.2%，对欧美出口下行幅度较大，海外需求放缓影响外，也部分受到高基数作用影响。我国对东盟出口累计同比增速也由17.7%回落至9%，增速也有所放缓。

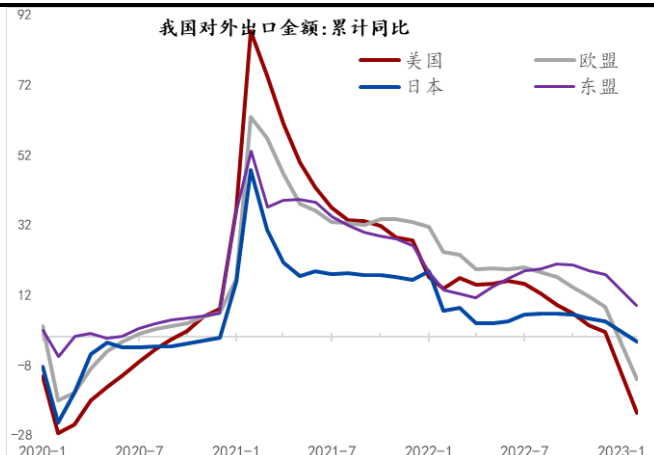
欧美控通胀诉求下，3月仍将保持加息，需求下行尚未见底。当前欧美通胀压力依然较大，2月美国就业、居民消费数据表现依然强劲，鲍威尔近期表态鹰派，预期后续仍将保持加息节奏。海外加息周期对经济的抑制作用已经逐步显现，欧美经济尚未失速下行，海外需求未来或将继续回落。美元指数受加息预期的影响，再度走高。未来随着经济压力加剧，加息逐步停止，美元指数将逐步回落，人民币将有所升值。

图表3: 美元指数和美元兑人民币2月中枢抬升



资料来源: Wind, 万联证券研究所

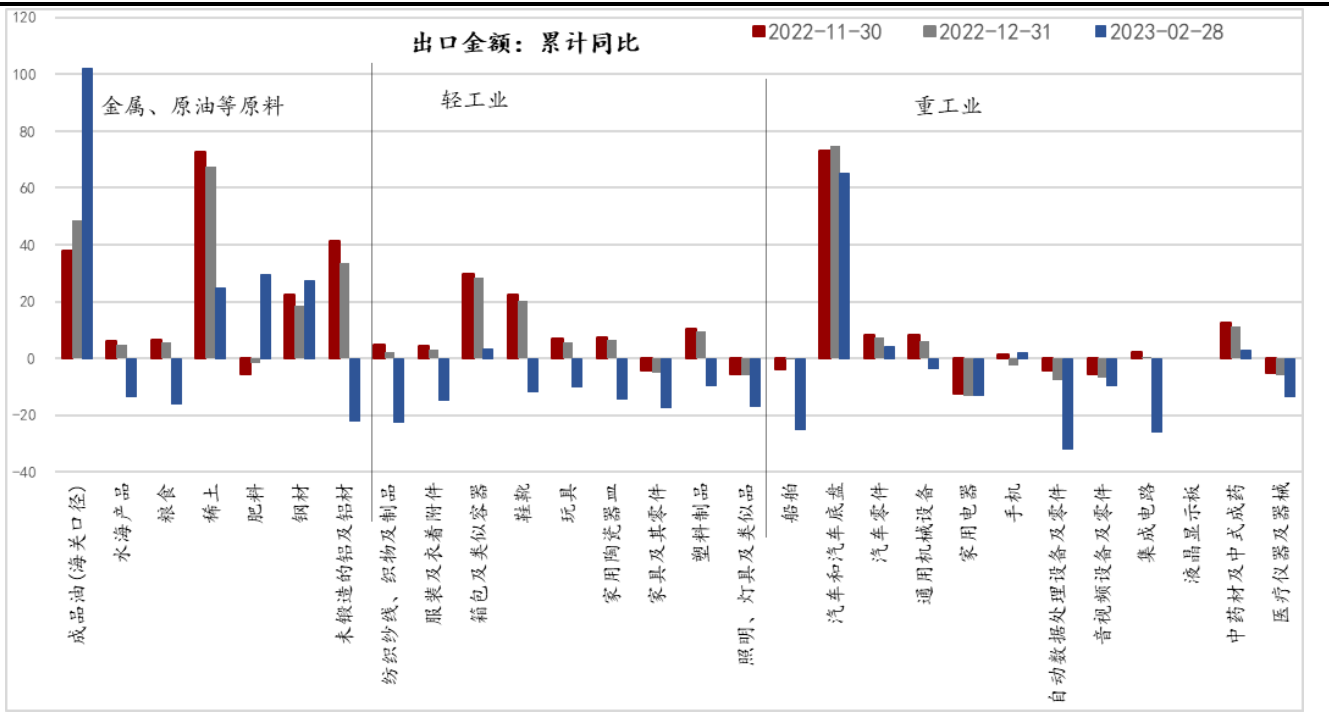
图表4: 我国对不同国家出口累计同比增速 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

劳动密集型产品出口下滑，原料端出口增速分化。轻工业出口增速整体放缓，纺服、鞋靴类出口增速转负，地产下游的灯具、家具等增速继续放缓。原料端出口增速分化，石油出口同比显著走高，肥料、钢材出口增速上行，但粮食、稀土、铝材类出口增速放缓。重工业制品整体增速下行，集成电路、自动数据处理设备、船舶出口下行幅度较大，通用机械设备出口增速转负，汽车、汽车零件出口增速也有所下滑，手机出口增速转正。疫情影响逐步消退，防疫用品增速也明显回落。

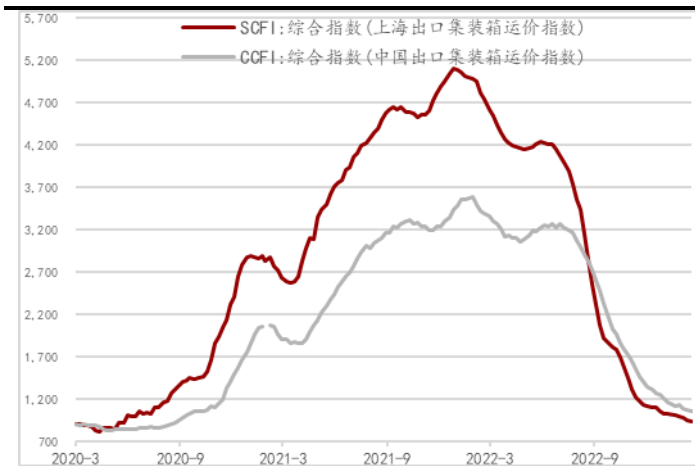
图表5: 出口分项增速走势 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

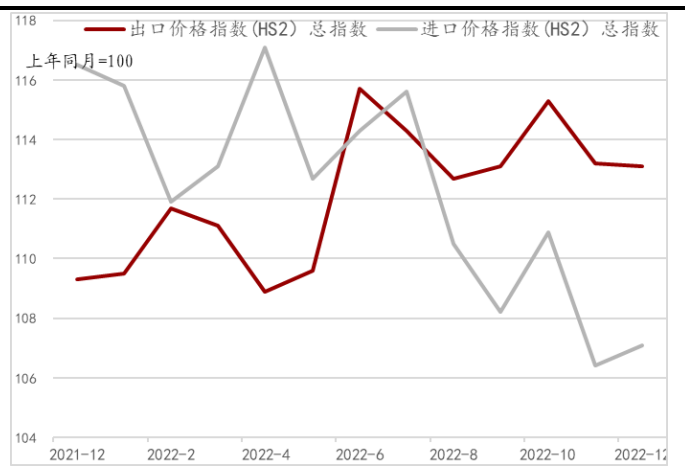
我国出口集装箱运价保持回落。2022年12月受到疫情等因素影响,国内供应链阶段性受到影响,随着疫情快速过峰,供应链逐步修复,我国出口集装箱运价延续回落趋势,已经接近回归到2020年3月的水平。大宗商品价格已经有所回落,我国出口价格指数已经从高点回落。

图表6: 出口集装箱运价走势延续攀升



资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表7: 出口、进口价格指数走势



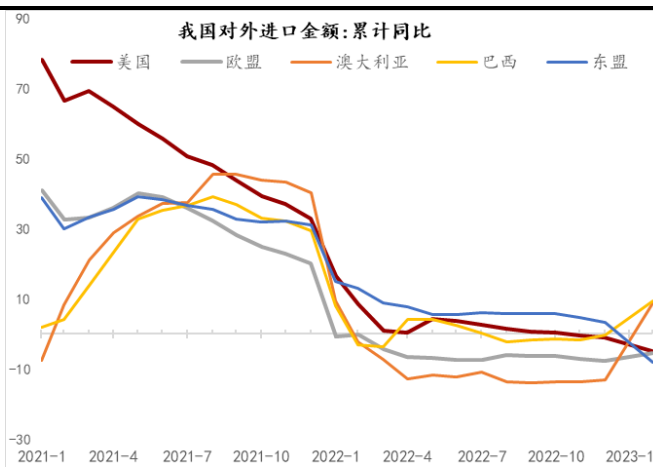
资料来源: Wind, 万联证券研究所

出口2023年开启回落通道,除去高基数影响,海外需求转弱为主要影响因素,大宗商品价格高位回落也带来一定拖累,疫情对供应链的影响边际减弱,海外加息给经济带来的削弱作用逐步显现,外需继续回落的压力较大,出口上半年增速相对承压,对经济的拉动作用较去年弱化。

2 进口增速继续下探，农产品进口仍强

进口增速下探，不及市场预期，大宗商品价格持续回落。2023年1-2月，进口金额3894.2亿美元，同比下跌10.2%，市场预期-3.3%，2022年12月同比-7.5%；贸易顺差1168.8亿美元，扩大6.8%。按人民币计价，进口同比下降2.9%，去年12月同比2.2%。我国从澳大利亚、巴西等矿产资源国进口增速转正，从日本、韩国、东盟、美国进口增速继续下探。CRB指数月度同比增速持续回落，和进口增速弹性相关度较高。大宗商品价格形成一定拖累。

图表8: 我国对不同国家进口增速分化 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

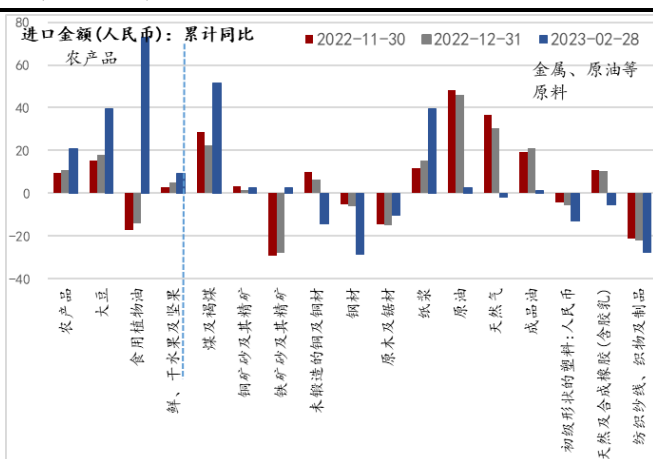
图表9: 大宗同比回落, 进口增速下行 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

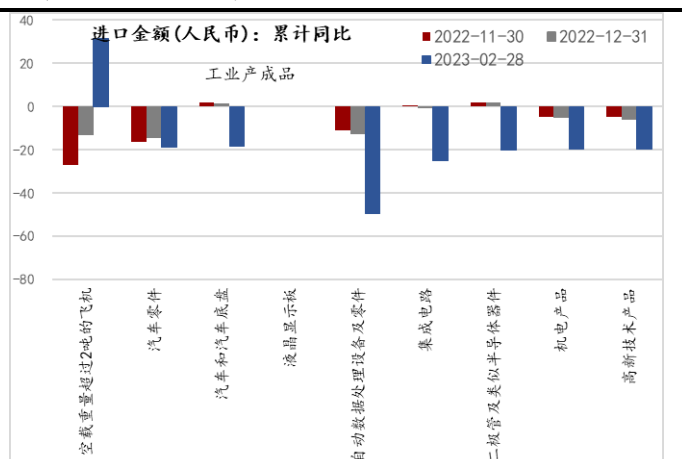
上游煤炭、铁矿砂进口量增价跌，原油、天然气等能源类进口缩量，农产品进口显著提速，下游工业产成品中回落行业较多。我国能源类商品进口明显缩量，煤炭进口需求保持旺盛，我国今年注重稳增长，生产对煤炭需求旺盛，供需平衡依然偏紧。下游工业产成品中，飞机进口增速大幅上行，汽车、集成电路、机电产品进口明显下跌。

图表10: 农产品、煤炭进口增加, 原油类放缓 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表11: 下游工业产成品进口金额增速分化 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

3 风险提示

海外政策收紧带动外需回落幅度超预期，中美贸易关系变动超预期，地缘政治风险带动大宗商品价格波动加剧。

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

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。

证券分析师承诺

本人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，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（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客户。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员任何形式的分享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。

本报告的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、刊登、发表和引用。

未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道 1528 号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街 28 号中海国际中心

深圳福田区深南大道 2007 号金地中心

广州天河区珠江东路 11 号高德置地广场