

2023年04月09日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

三管齐下应对出口的近忧与远虑

—宏观专题报告

投资要点

分析师：谭倩 S1050521120005
tanqian@cfsc.com.cn
分析师：朱珠 S1050521110001
zhuzhu@cfsc.com.cn
联系人：杨芹芹 S1050121110002
yangqq@cfsc.com.cn

最近一年大盘走势



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《2023 年中美汇率展望：收敛与再平衡》2023-02-14
- 2、《再错位，弱复苏，修复市》2023-01-30
- 3、《2023 年出口展望：本轮出口拐点在何处？》2022-12-14

核心要点

2023 年国内经济修复动能偏弱，外贸形势复杂严峻，出口量价齐跌趋势延续，出口下行压力值得警惕。当前出口承压主要是受外需下行拖累，后续贸易摩擦带来的结构性压力也不容小觑。特别是在美国衰退将至、欧盟经济下行、东盟增速放缓的三重挑战下，预计 2023 年出口同比在-5%左右。国常会开始行动，后续会三管齐下应对出口下行挑战。

四维度看当下出口压力

2022 年下半年以来，出口量价齐跌的趋势延续，虽有季节性韧性，但结构性压力进一步凸显，具体表现为出口金额延续回落、出口结构中机电开始走弱、量价齐跌趋势并未改变、三大贸易伙伴中仅有东盟对我国出口拉动为正，美欧对我国出口已从拉动转为拖累。

拆解出口承压的根本原因

美国出口加速回落，主要还是需求下行的拖累和友岸近岸生产分流的影响，但是拉长视角来看贸易摩擦带来的结构性压力也不容小觑。对欧出口虽有回落，但呈现出了一定的韧性，个别章目如汽车等甚至还出现逆势上行，新能源车在欧市场逐步打开。

估算外需回落的潜在影响

展望 2023 年，需求仍是影响出口最重要的短期因素，美国衰退将至，欧盟加息未止，东盟经济放缓，外需最弱的时候还未到来，预计全年出口增速回落至-5%左右。

三管齐下应对外需回落的挑战

最新国常会开始部署推动外贸稳规模优结构，预计后续会三管齐下应对出口下行挑战：一是加强和其他国家的贸易联系，对冲对美出口的下行压力。二是充分发挥国产电动车的优势，缓解机电类产品的分流压力。三是加快推动制造业的转型升级，提高高新技术产品出口占比，进一步提升出口整体竞争力。

风险提示

海外货币政策转向，地缘政治风险再起

正文目录

1、 近忧拆解：四维度看出口压力有多大？	5
1.1、 出口金额：下行放缓，季节性韧性凸显	5
1.2、 出口结构：机电开始走弱，汽车逆势上行	6
1.3、 贸易伙伴：东盟美国易位	10
1.4、 量价关系：量价齐跌逻辑未改	13
2、 追本溯源：出口下行压力源于何处？	17
2.1、 对欧盟出口虽有下行但韧性犹存	17
2.2、 短期对美出口的波动更多是需求回落	18
2.3、 长期对美出口结构性压力值得警惕	20
3、 远虑前瞻：外需走弱挑战有多大？	24
3.1、 美国衰退难以避免	25
3.1、 欧盟经济下行压力仍存	29
3.1、 东盟增速延续放缓	31
4、 三管齐下：如何应对出口下行挑战？	33
5、 风险提示	37

图表目录

图表 1：出口金额出现季节性的下行，但降幅收窄	5
图表 2：2023 年 2 月出口同比反而出现了季节性的韧性 (%)	6
图表 3：机电依然是占比最高的出口品类	7
图表 4：机电同时也是下滑最严重的品类 (亿美元)	7
图表 5：海关定义的机电产品中可以主要分为四类，其中电子类是主要支撑 (亿美元)	8
图表 6：重点出口品中的车类出口品比重逐年上升	8
图表 7：新能源汽车占整体车辆出口比稳步提升	9
图表 8：车辆已经成为对欧盟和俄罗斯的主要出口品	9
图表 9：对美电子品出口从 2022 年四季度保持下行 (亿美元)	10
图表 10：BEC 分类来看，中国出口的规模已经回到了疫情前的水平 (亿美元)	10
图表 11：美欧日对出口的边际贡献从 2022 年末开始转负	11
图表 12：2020 年以来，东盟已经成为我国最大的贸易伙伴，美国落位第三 (亿美元)	12
图表 13：对美出口在 2022 年下半年开始出现逆季节性回落 (亿美元)	12
图表 14：对东盟出口在 2023 年 2 月保持了同比多增支撑出口	13
图表 15：对俄出口也体现出了一定的韧性 (亿美元)	13
图表 16：出口数量指数在 2 月出现了回弹	14
图表 17：重点出口品中，仅有电池类的出口品保持了量价齐升的逻辑	15
图表 18：主要出口类别中，仅有纺织类和杂项价格保持上行趋势	16

图表 19: 主要出口类别数量保持了下行趋势	16
图表 20: 受到危机冲击影响, 人民币对美元仍处在高位	17
图表 21: 对欧出口 29 章有机化学品占比抬升 (亿美元)	18
图表 22: 对欧 84 章出口品占比稳定 (亿美元)	18
图表 23: 对欧电子产品出口保持在 40% 占比 (亿美元)	18
图表 24: 对欧汽车类出口品出现占比提升 (亿美元)	18
图表 25: 对美 84 类产品短期受整体需求下行压力影响更大 (亿美元)	19
图表 26: 对美出口 85 章产品占比符合季节性波动 (亿美元)	19
图表 27: 94 类占比有所提升, 但美需求下行更为显著 (亿美元)	19
图表 28: 95 类出口品占比有所回升, 出口额回落至 2022 年初水平 (亿美元)	19
图表 29: 塑料制品受需求下行影响更为显著 (亿美元)	20
图表 30: 汽车占美进口比处在较低的水平 (亿美元)	20
图表 31: 长期来看, 对美出口 85 章产品出现了占比的回落 (亿美元)	21
图表 32: 84 章产品的出口占比同样回落明显 (亿美元)	21
图表 33: 中国 84 章产品出口被墨西哥韩国和东盟分流 (亿美元)	22
图表 34: 中国 85 章产品同样面对墨韩东的威胁 (亿美元)	22
图表 35: 94 和 95 章出口品更多的是受到东盟的替代生产威胁 (亿美元)	23
图表 36: 2022 年下半年开始中美贸易战开始转为科技封锁	24
图表 37: CCFI 仍未止跌, 外需仍弱	25
图表 38: 美国消费品进口在高基数效应下出现回落 (%)	26
图表 39: 衰退期间均出现了个人消费的回落 (%)	26
图表 40: 美国消费者信心指数低位运行	27
图表 41: 衰退期间 PMI 长期位于 50 之下	27
图表 42: 美国 PMI 的持续走低带动中间品出口的减少	28
图表 43: 美国未来 12 个月衰退概率上升至 84 年以来的最高值	28
图表 44: 欧消费者信心指数和消费品进口高度相关 (%)	29
图表 45: 历史新高的通胀迫使欧央行持续加息	30
图表 46: 欧洲制造业 PMI 和中间品进口的相关性也比较强	30
图表 47: 对东盟出口以中间品为主 (亿美元)	31
图表 48: 主要东盟国家中仅有泰国 PMI 保持在扩张区间	32
图表 49: 出口是东盟国家的经济主要支撑 (%)	32
图表 50: 东盟国家出口增速出现下滑	33
图表 51: 东盟出口增速与全球经济高度相关	33
图表 52: 中国汽车出口已经超越了美国	34
图表 53: 当前中国机电类产品出口优势尚存 (亿美元)	35
图表 54: 高新技术出口品将是未来出口的关键 (亿美元)	36

图表 55: 中国制造已经完成了一次结构性转型	36
图表 56: 中国纺织占世界出口比已经出现了回落 (亿美元)	37

疫后中国出口在提前走出疫情、代替世界生产等多项因素的推动下，延续高速增长态势，创下 3.5 万亿美元的新高记录，2020-2022 年三年出口总额达到了 9.54 万亿美元。但好景难长，一方面是海外需求在疫情后刺激政策退潮、衰退逼近的影响下开始快速的回落；另一方面逆全球化进程的进一步加深，中美贸易摩擦下的东西脱钩也给出出口带来结构性压力。结果是出口压力随之而至，我们自 2022 年的 8 月便开始提示出口的下行风险，通过一系列出口专题预判了出口的下行深度和拐点等。

进入 2023 年后，国内经济修复动能偏弱，复杂严峻的外贸形势也加剧了出口的不确定性，出口压力备受关注，总理也在 4 月 7 日的国常会中明确研究推动外贸稳规模优结构的政策措施。为此，我们延续出口专题系列研究，基于四维度观察，从短期和长期角度来估算后续的出口压力和政策发力方向。

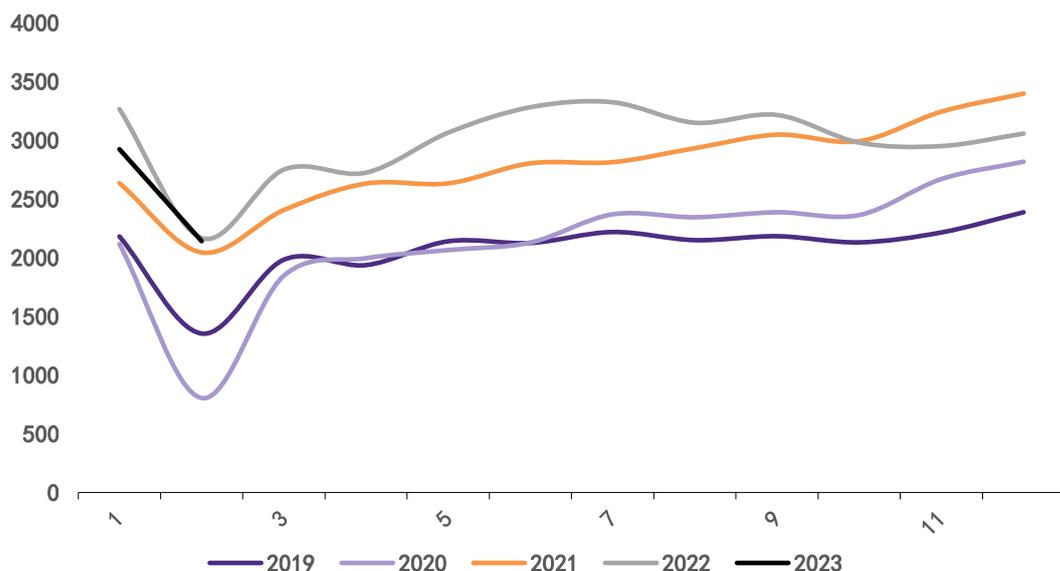
1、近忧拆解：四维度看出口压力有多大？

2022 年下半年以来，出口量价齐跌的趋势延续，虽有季节性韧性，但结构性压力进一步凸显，下面将从出口金额、出口结构、贸易伙伴、量价关系四个维度拆解当前的出口压力。

1.1、出口金额：下行放缓，季节性韧性凸显

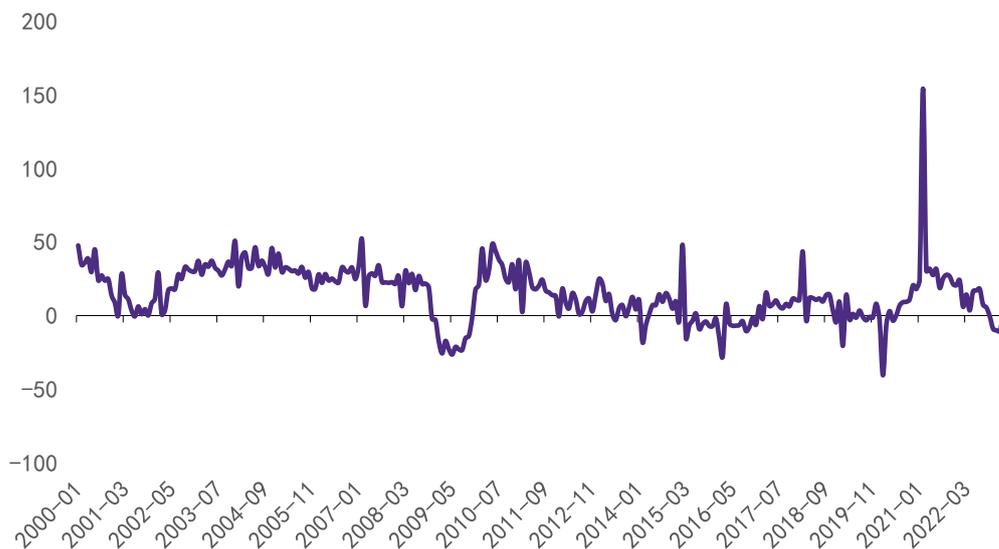
从总量角度来看，2023 年开局出口金额虽延续下行，但降幅有所收窄。根据海关总署的数据，2023 年 1 月出口金额 2922.76 亿美元，较 2022 年同期减少了 341.85 亿美元，2023 年 2 月出口金额 2140 亿美元，同比降幅缩窄至 27.17 亿美元。同比增速的降幅也从 2023 年的 1 月的-10.47%收窄至-1.25%，相较于以往的季节性回落，2023 年的出口开局反而体现出了一定的季节性韧性。

图 1：出口金额出现季节性的下行，但降幅收窄



资料来源：Wind，华鑫证券研究

图 2： 2023 年 2 月出口同比反而出现了季节性的韧性 (%)



资料来源：Wind，华鑫证券研究

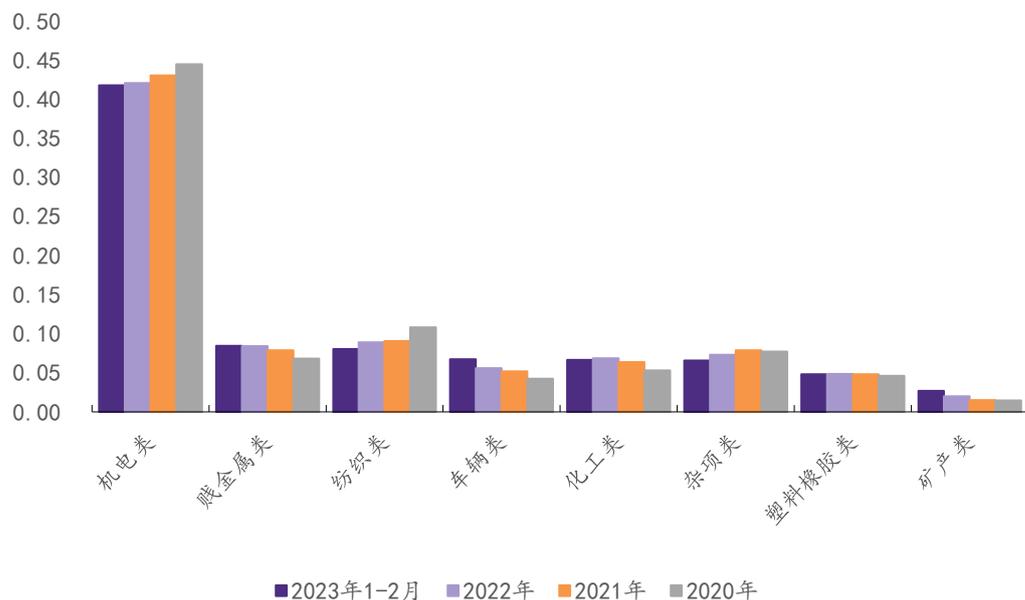
1.2、出口结构：机电开始走弱，汽车逆势上行

拆解 HS 分类的出口结构来看，机电类（HS 分类）依然占据半壁江山，保持了 40% 以上的高位占比，但比重有所下行，纺织类和杂项（家具玩具等）对出口的贡献也出现了边际减弱。而金属矿产类产品、塑料橡胶和化工类产品以及新能源推动下的车辆类出口比重均有上升。

按照海关总署的机电产品分类（HS 的 84-96 章，对应 HS 编码的十六到十八类），机电产品出口的内部结构也有变化，按照机（机械机床等相关品）、电（电器、电路、电脑等）和车（汽车及其零部件、航空、船舶等交通工具）和精（眼镜、表、医疗等仪器）这四种分类来看，电子类产品占比最高，其次是车类，精密和机械排在最后。但趋势上来看，电子、精密和机械的占比逐年下行，车类出口品份额则是稳步提升，离不开新能源汽车的推动：新能源汽车占总汽车出口金额和数量比重均出现了显著提升，数量占比从 2020 年的 20.45% 上升至 2023 年初的 37%，出口金额占比从 2020 年的 20.54% 上升至 2023 年初的 47.36%。

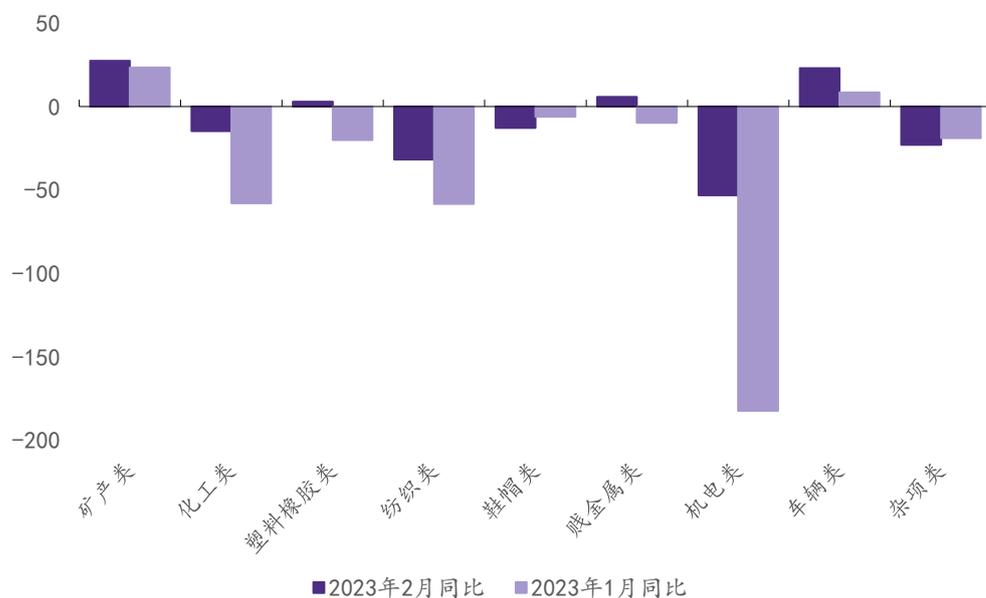
从 ECB 分类来看，中国出口的中间品、消费品和资本品均有不同程度的回落，消费品降幅最大。其中资本品从 2022 年 801 亿美元下降至 2023 年初的 680 亿美元，降幅在 15% 左右；中间品出口从 2022 年的每月平均 1437 亿美元下降至 2023 年初的 1218 亿美元，降幅为 15.2%；消费品从 2022 年平均 730 亿美元左右的规模下降至 2023 年初的 592 亿美元，降幅高达 19%。主要是对美的消费品和中间品出口均出现了断崖式下跌，同比分别少增了 44 亿美元和 55 亿美元。

图表 3：机电依然是占比最高的出口品类



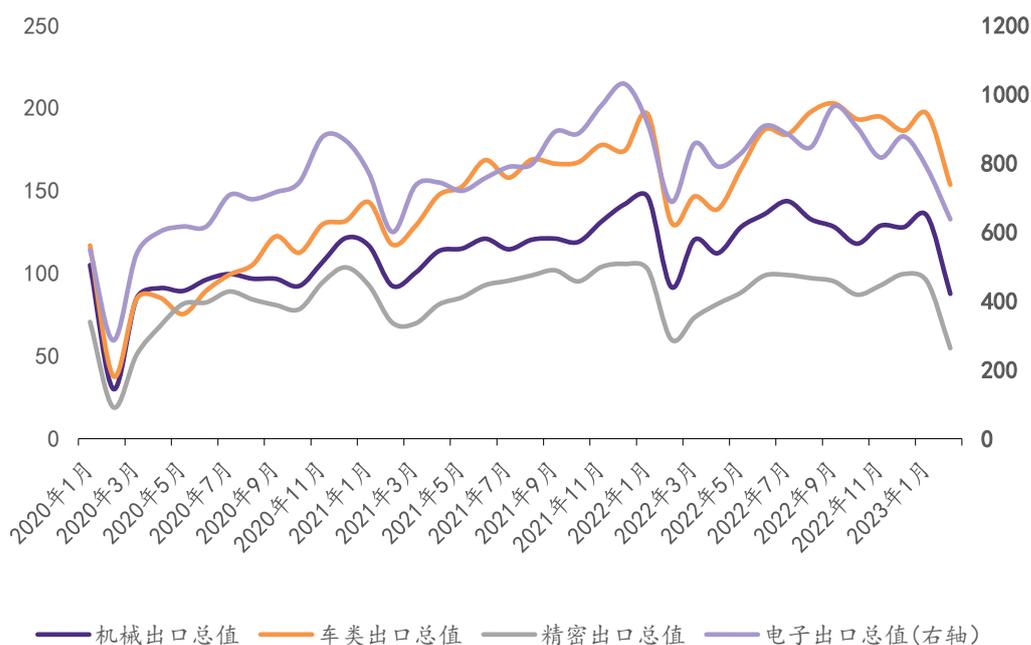
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 4：机电同时也是下滑最严重的品类（亿美元）



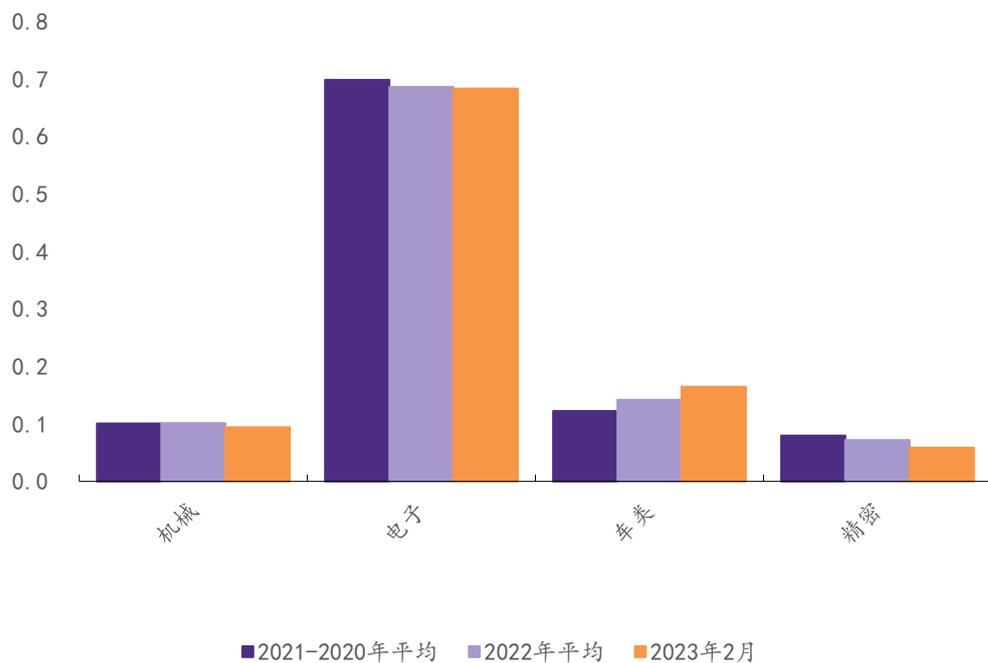
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 5: 海关定义的机电产品中可以主要分为四类, 其中电子类是主要支撑 (亿美元)



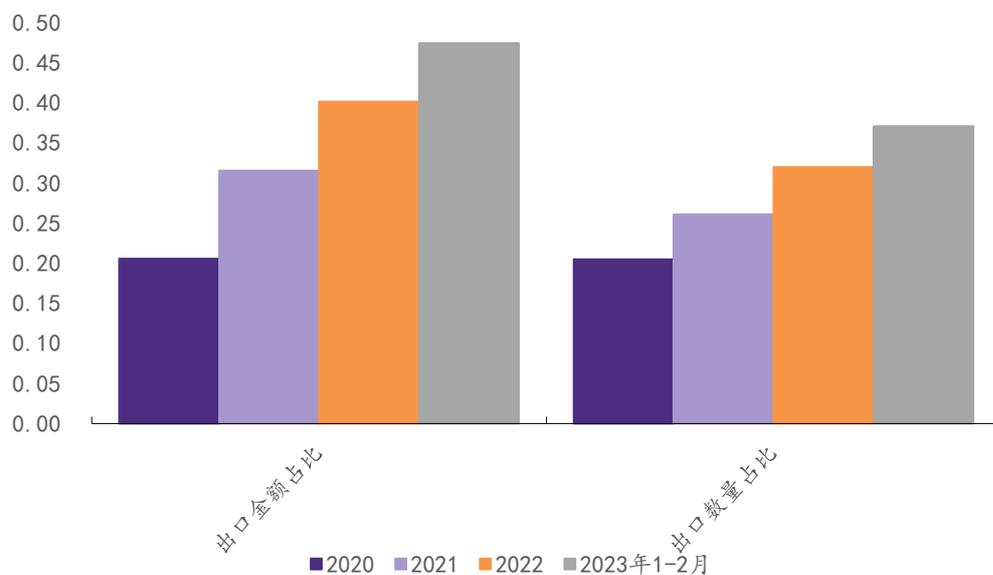
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 6: 重点出口品中的车类出口品比重逐年上升



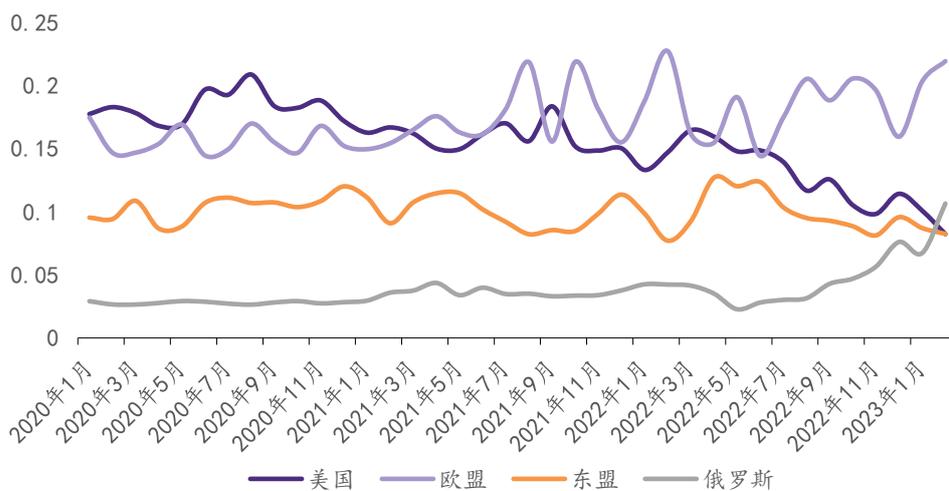
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 7：新能源汽车占整体车辆出口比稳步提升



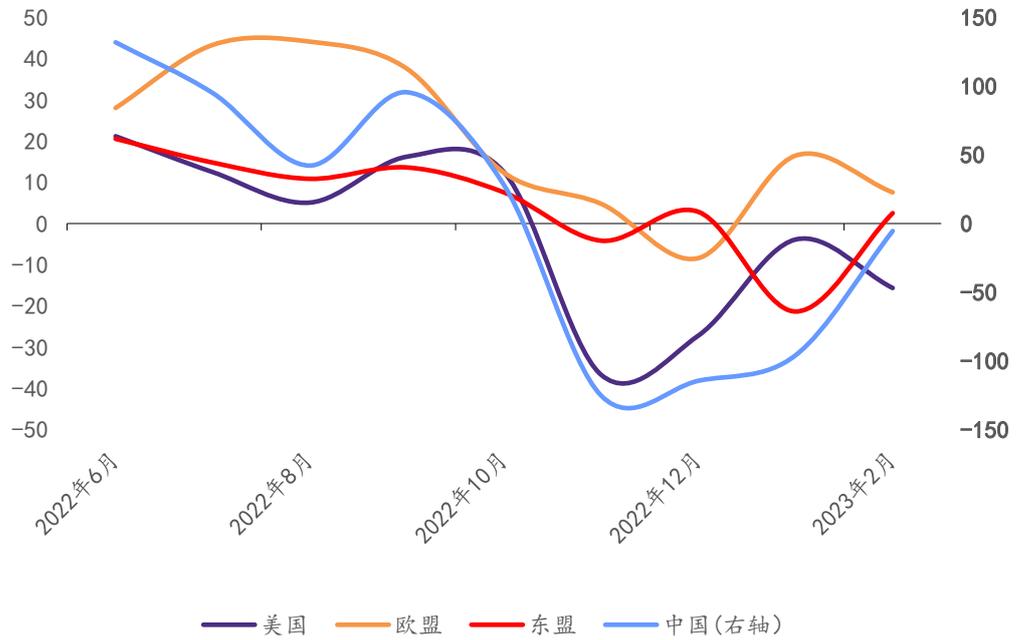
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 8：从出口占比来看，车辆已经成为对欧盟和俄罗斯的主要出口品之一



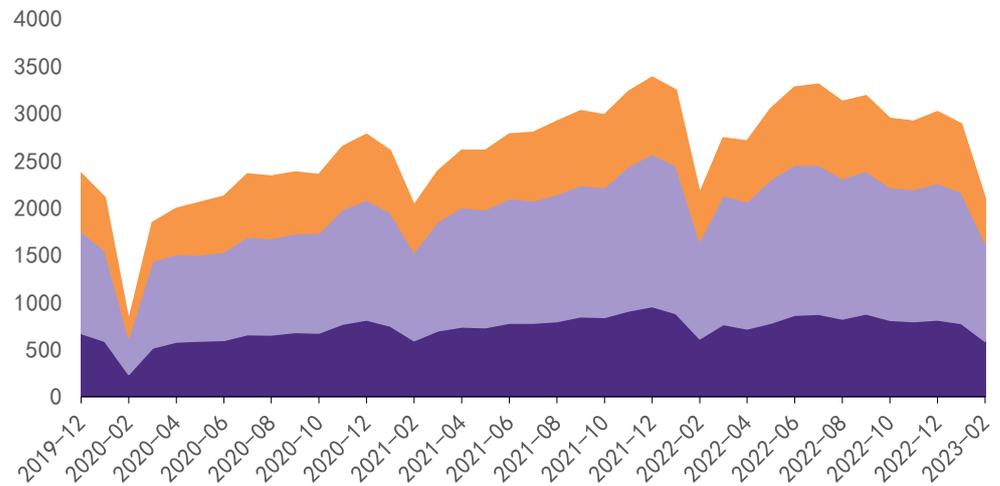
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 9：对美电子产品出口从 2022 年四季度保持下行（亿美元）



资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 10：BEC 分类来看，中国出口的规模已经回到了疫情前的水平（亿美元）



资料来源：Wind，华鑫证券研究

1.3、贸易伙伴：东盟美国易位

从出口贸易伙伴来看，疫情后中国的三大贸易伙伴经历了排名的变化，东盟美国易位。

疫情前三大贸易伙伴分别为美国、欧盟、东盟。美国和欧盟一直是中国的主要出口贸易伙伴，单月出口值往往能保持在 300 亿美元的规模，东盟则是排在其后，位于 200 亿美元上下的位置。2020 年，国内率先摆脱疫情的干扰使得中国制造的全球化优势凸显，整体出口值抬升的同时对东盟的单月出口规模也进入 300 亿美元俱乐部，至此，东盟、美国和东盟作为中国三大贸易伙伴的格局正式形成。

后续在 RCEP 的推动下，中国对东盟的出口开始水涨船高，2022 年中国对东盟的出口单月平均值已经来到了 475 亿美元的新高，超过了欧盟成为我国第二大出口贸易伙伴。2023 年 2 月对东盟出口的同比增速快速回弹至 33% 的高位，出口同比多增了 95 亿元，**超越美国和欧盟成为中国第一大贸易伙伴。**

与此同时，对美的出口则是出现了明显下行，从年度平均值来说，过去两年美出口的单月值上行已经趋于停滞：从 2021 年的 480.5 亿美元上行至 484.6 亿美元（东盟单月出口值同期上涨了近 73 亿美元，欧盟则是上涨了 35.7 亿美元）。

从具体的路径来看，对美出口在 2022 年就开始出现了逆季节性的回落，从 6 月份 559 亿美元的出口当月值下降到最低 11 月的 408 亿美元的出口当月值，这其中既有需求下行的影响，也有中美贸易摩擦的冲击。

从贡献度来看，三大贸易伙伴中，仅有东盟对我国出口拉动为正，美、欧对我国出口已从拉动转为拖累，考虑到下半年美欧衰退压力凸显，其中的边际变化值得警惕，也是我们提示关注出口下行压力的主要依据。

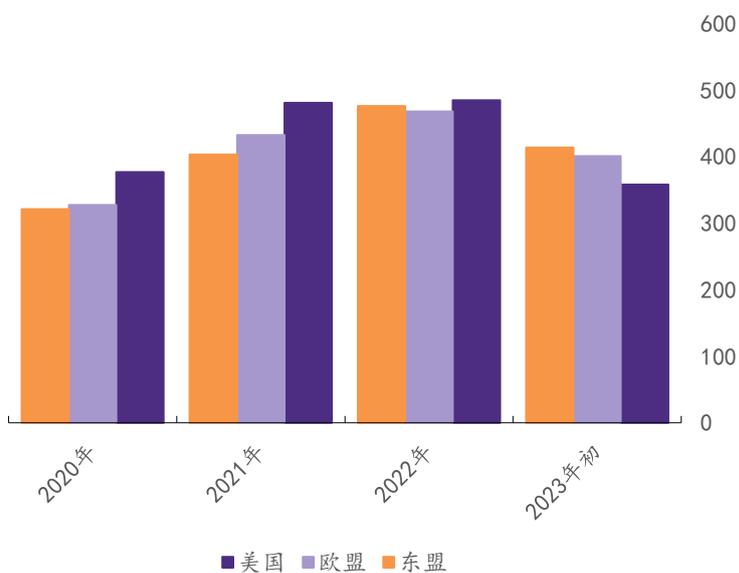
除了三大贸易伙伴以外，中国对亚非国家的单月出口值均在 2020 年后有明显的抬升，其中韩国对我国出口拉动为正，对俄出口在 2023 年初延续逆势上行的态势。

图表 11：美欧日对出口的边际贡献从 2022 年末开始转负

	2023年2月	2023年1月	2022年12月	2022年11月	2022年10月
东盟	95.83	-32.29	37.23	24.76	82.34
韩国	24.37	-21.07	-14.48	-17.55	9.30
日本	17.98	-22.18	-4.79	-8.61	5.46
欧盟	-62.87	-49.93	-92.50	-53.19	-43.39
美国	-126.37	-73.38	-109.94	-139.12	-67.52

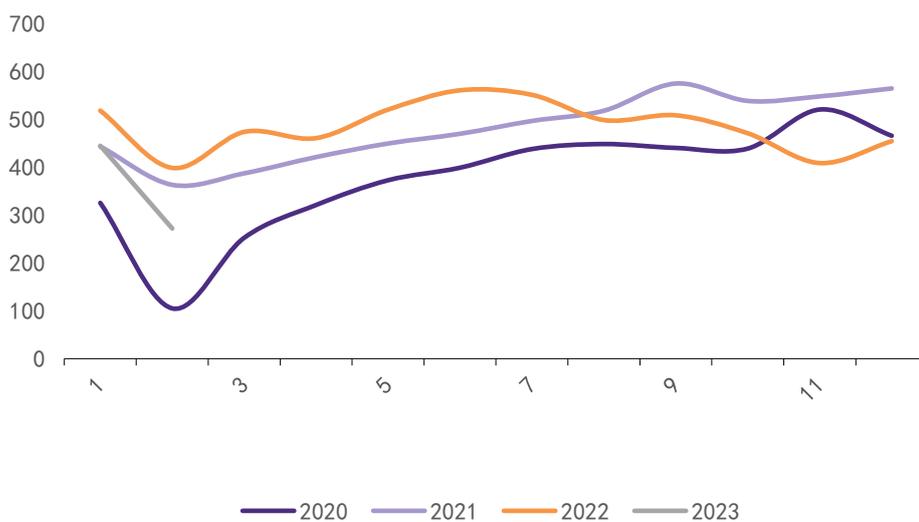
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 12：2020 年以来，东盟已经成为我国最大的贸易伙伴，美国落位第三（亿美元）



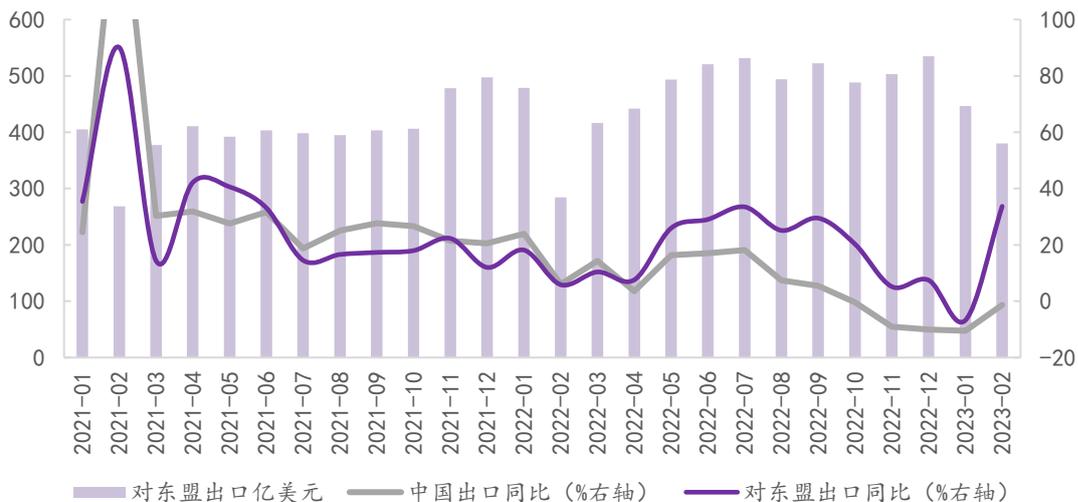
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 13：对美出口在 2022 年下半年开始出现逆季节性回落（亿美元）



资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 14：对东盟出口在 2023 年 2 月保持了同比多增支撑出口



资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 15：对俄出口也体现出了一定的韧性（亿美元）

	2023年初	2022年	2021年	2020年
日本	133.19	144.25	138.25	118.94
韩国	120.13	136.73	125.46	94.15
俄罗斯	75.18	63.55	56.33	42.19
印度	87.84	98.97	81.32	55.64
非洲	124.63	137.56	123.66	95.32

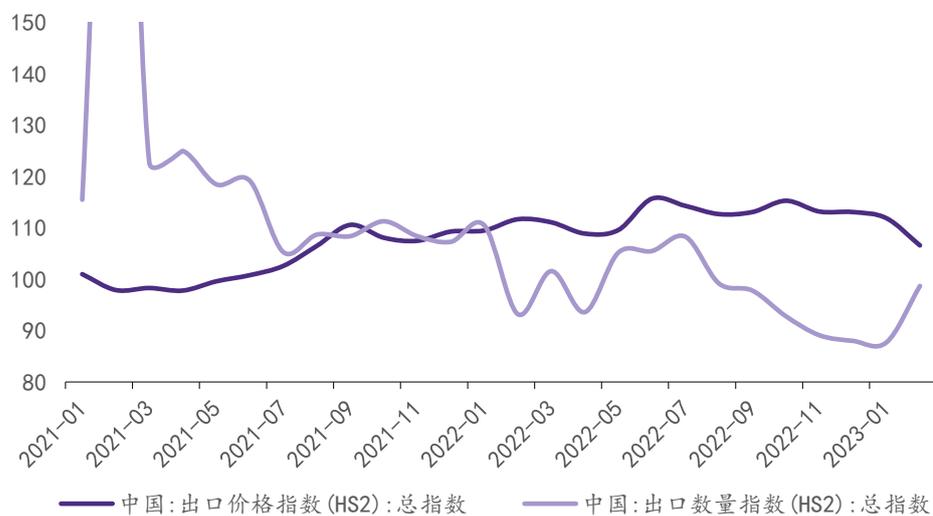
资料来源：Wind，华鑫证券研究

1.4、量价关系：量价齐跌逻辑未改

从量价关系来看，2022 年下半年以来的量价齐跌的趋势还在延续。按照 HS 出口分类拆解，出口数量指数在 2023 年 2 月出现了大幅上行，导致 2 月出口同比增速降幅趋于收窄。但是个别月份的反弹，并未改变出口量价齐跌的态势。从价格趋势来看，中国出口的前六大类商品的价格指数来看，仅有纺织类和杂项类产品出现了出口价格的持续上行，其他机电等产品都出现了触顶回落；从数量趋势来看，仅有汽车、化工和金属制品的数量出现了回升，其中化工品的数量涨幅并不足以弥补价格的快速回落，使得 2023 年 2 月 HS 第六类的化学品出口金额回落至 157 亿美元的两年新低，机电产品降幅虽有放缓但仍处在负增长区间。从近四个月的重点出口商品角度来看，仅有电池类的高端制造产品能够保持量价齐

升的趋势。总体来看，海外真正的挑战还未到来，需求尚未到最差时刻，出口量价齐跌逻辑趋势不改，后续出口依旧承压。

图表 16: 出口数量指数在 2 月出现了回弹



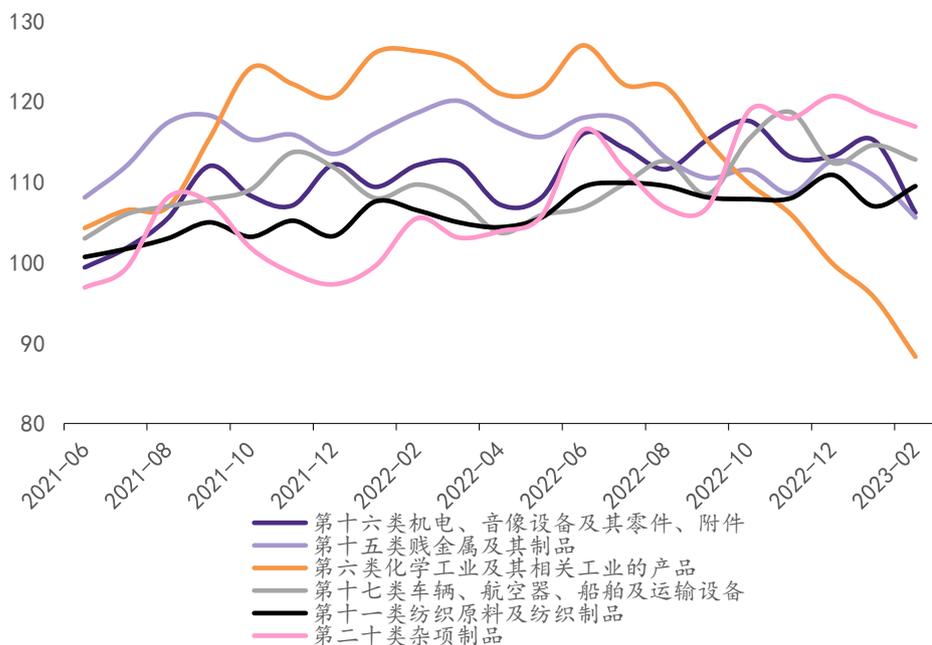
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 17: 重点出口品中, 仅有电池类的出口品保持了量价齐升的逻辑

指标名称		2023年2月	2023年1月	2022年12月	2022年11月
手机	万台	4576.00	6466.00	6543.00	6657.00
	美元/台	190.17	231.69	206.80	165.61
集成电路	百万个	18800.00	18500.00	21600.00	20100.00
	美元/百个	52.36	47.48	63.40	55.04
钢材	万吨	616.00	603.00	540.00	559.00
	美元/吨	1108.12	1351.86	1354.73	1306.46
自动数据处理设备	万台	1628.00	1964.00	2283.00	2276.00
	美元/台	427.00	408.00	427.00	436.00
汽车包括底盘	万辆	32.00	36.00	34.00	37.00
	万美元/辆	2.13	2.01	1.72	2.08
家用电器	万台	16258.00	30238.00	25566.00	26705.00
	美元/台	30.75	23.82	25.10	24.23
蓄电池	万个	27126.00	35207.00	35843.00	32352.00
	美元/个	17.76	17.07	17.48	17.40
锂离子蓄电池	万个	23796.00	30220.00	30402.00	27379.00
	美元/个	19.38	18.69	19.37	19.26
太阳能电池	万个	40810.00	56179.00	42763.00	35005.00
	美元/个	9.23	7.18	7.31	9.21
鞋靴	万双	38734.00	93248.00	85105.00	75782.00
	美元/双	6.28	6.06	6.33	6.38
箱包	万吨	12.00	28.00	25.00	24.00
	美元/吨	13368.23	11854.88	13350.19	12883.13
陶瓷产品	万吨	81.00	152.00	166.00	172.00
	美元/吨	1638.35	1676.58	1930.53	1803.44

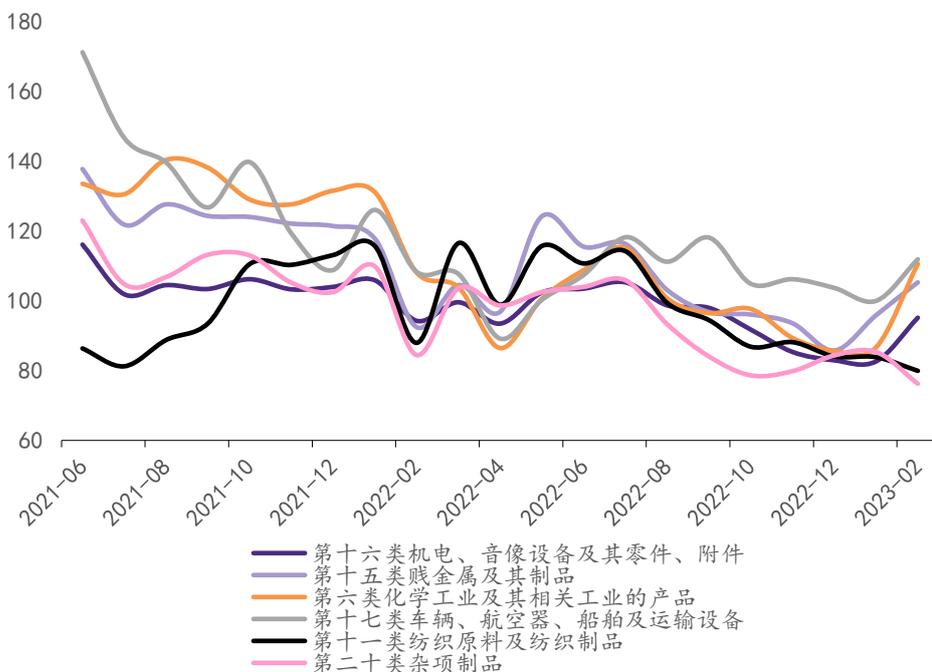
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 18: 主要出口类别中, 仅有纺织类和杂项价格保持上行趋势



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 19: 主要出口类别数量保持了下行趋势



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 20: 受到危机冲击影响, 人民币对美元仍处在高位



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

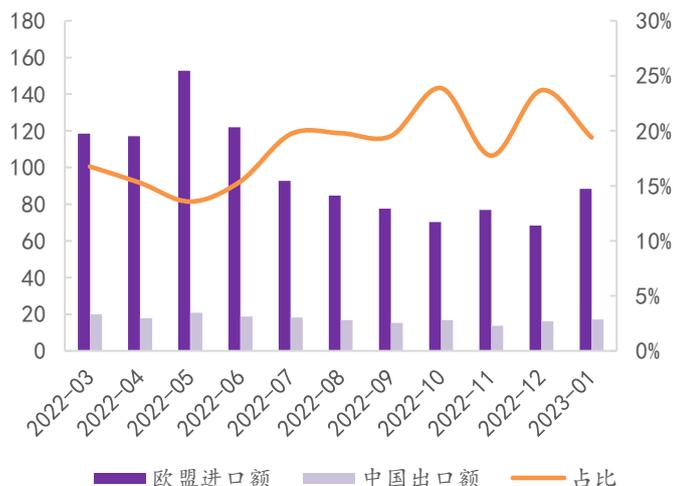
2、追本溯源：出口下行压力源于何处？

当前出口承压已成共识，市场更关注的是中国出口的下行压力究竟是需求导致的整体回落还是贸易摩擦导致的结构性下行。通过拆解发现，当前中国对美国的出口波动更多的还是由需求下行主导，但是拉长视角来看贸易摩擦带来的结构性压力也不容小觑。对欧洲的出口则是呈现出了一定的韧性，个别章目如汽车等甚至还出现了竞争力的逆势上行。

2.1、对欧盟出口虽有下行但韧性犹存

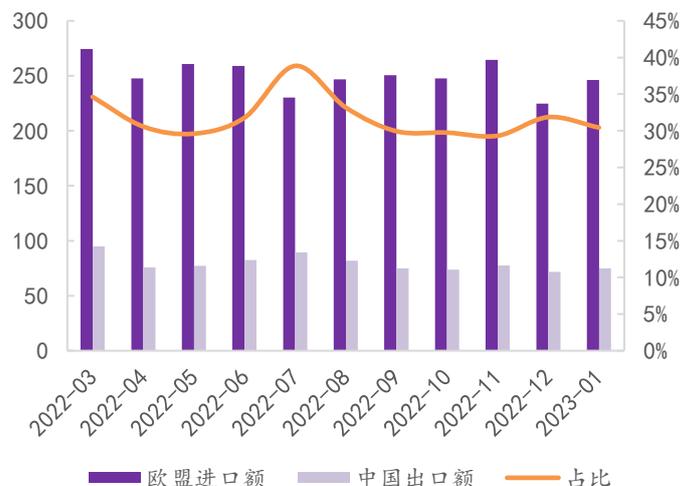
中国对欧盟出口呈现出了一定的韧性。从 HS 品类来看，欧盟主要从中国进口 29 章的有机化学品、84 和 85 章的机械机电产品以及 87 章的汽车。从 29 章的有机化学品来看，中国对欧盟的出口优势反而在扩大，虽然需求有所走弱，欧盟整体对于有机化学品的进口需求从 2022 年初的 120 亿美元左右水平下降至当前 80 亿美元左右，但是从中国进口的有机化学品金额仅出现了小幅的回落，从 18 亿美元下降至 16 亿美元，占欧盟进口占比从 15% 左右上升至 20% 左右。对欧盟出口的 85 章机电和 84 章机械产品金额的减少同样是受欧盟整体需求走弱的影响，但从进口占比来看，85 章占欧盟总进口占比一直稳定在 40% 左右，84 章占比同样稳定在 30% 左右，显示出中国制造的韧性。87 章所代表的汽车类产品占比逆势上行，中国出口的新能源车逐渐在欧洲占据市场，出口金额实现了倍数级别的飞跃，2019 年中国对欧盟出口的汽车类产品的每月平均值大概在 9 亿美元左右，截至 2023 年的 1 月，中国对欧盟出口 87 章金额已经达到了 31.35 亿美元，是 2019 年平均值的三倍，占比也上升至 25% 以上。

图表 21：对欧出口 29 章有机化学品占比抬升（亿美元）



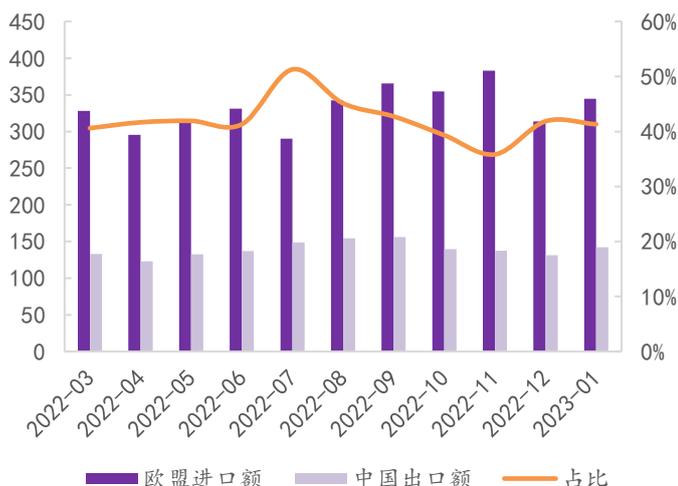
资料来源：Comtrade，华鑫证券研究

图表 22：对欧 84 章出口品占比稳定（亿美元）



资料来源：Comtrade，华鑫证券研究

图表 23：对欧电子产品出口保持在 40% 占比（亿美元）



资料来源：Comtrade，华鑫证券研究

图表 24：对欧汽车类出口品出现占比提升（亿美元）



资料来源：Comtrade，华鑫证券研究

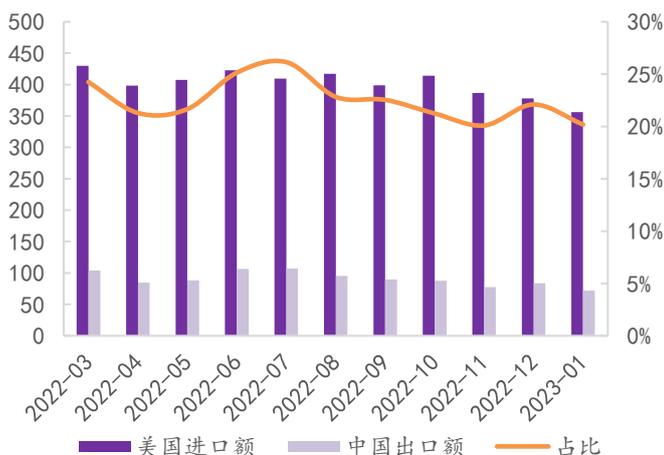
2.2、短期对美出口的波动更多是需求回落

从对美出口来看，我国对美国出口主要集中在 HS 分类的 39 章塑料制品、84 和 85 章的机电产品以及 94 和 95 章的杂项制品，共占对美出口的 60% 左右。拆解出口品类不难发现，从 2022 年开始，第 38 章的塑料制品占美国总进口比重整体略有上行，从 30% 上升至 35% 左右。可见对美 38 章出口金额的下行更多是整体需求下降所致：2022 年上半年美国对塑料制品的进口需求整体保持在 80 亿美元的位置，而近期三月平均值（2022 年 11 月-2023 年 1 月）则是回落至 60 亿元左右。84 和 85 章的机电产品对美出口也出现了类似的情况，其中 85 章（电机）比重并没有明显变化，整体在 30% 左右，符合季节性波动的规律。从

2022 年到 2023 年初的数据统计来看，美国进口的主要贸易伙伴并没有出现明显的生产替代，仅有墨西哥和日本的出口贡献有所上升。从 84 章（机械）来看，中国份额占比稳定在 20% 左右。94 章和 95 章所代表的杂项产品波动较为明显，其中 94 类出口品占比虽有提升，但是美国整体需求下行较为显著，从每月平均 80 多亿美元下行至 60 亿美元，需求持续下行加剧后续中国出口压力，95 章出口品则出现了美国需求和中国占比的同步回落，对美出口额已经回落至 2022 年初的水平。另外国产汽车对美国出口延续低位运行，仅占总进口额的 5%，并未像欧洲一样打开市场。

图表 25：对美 84 类产品短期受整体需求下行压力影响更大（亿美元）

图表 26：对美出口 85 章产品占比符合季节性波动（亿美元）

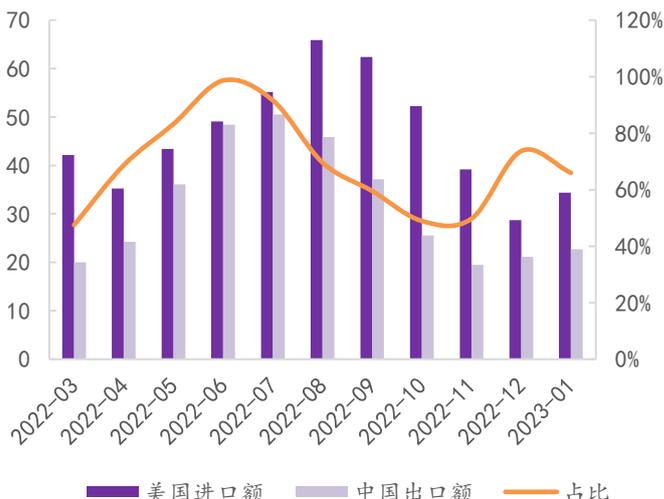
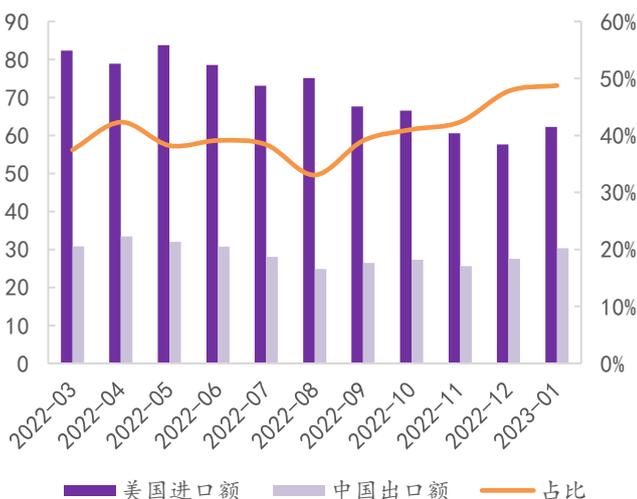


资料来源：Comtrade，华鑫证券研究

资料来源：Comtrade，华鑫证券研究

图表 27：94 类占比有所提升，但美需求下行更为显著（亿美元）

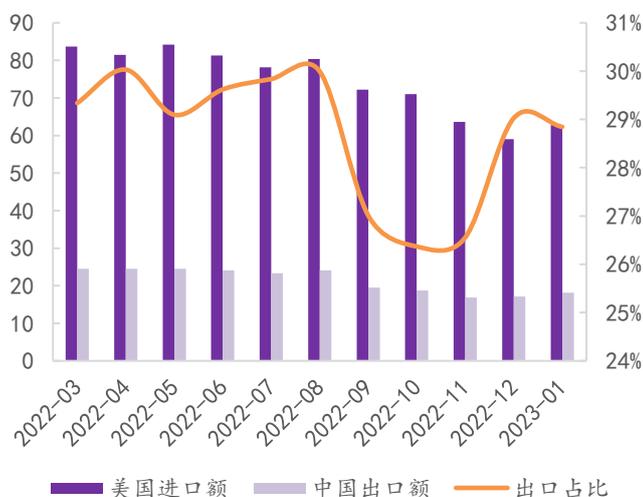
图表 28：95 类出口品占比有所回升，出口额回落至 2022 年初水平（亿美元）



资料来源：Comtrade，华鑫证券研究

资料来源：Comtrade，华鑫证券研究

图表 29：塑料制品受需求下行影响更为显著（亿美元）



资料来源：Comtrade，华鑫证券研究

图表 30：汽车占美进口比处在较低的水平（亿美元）

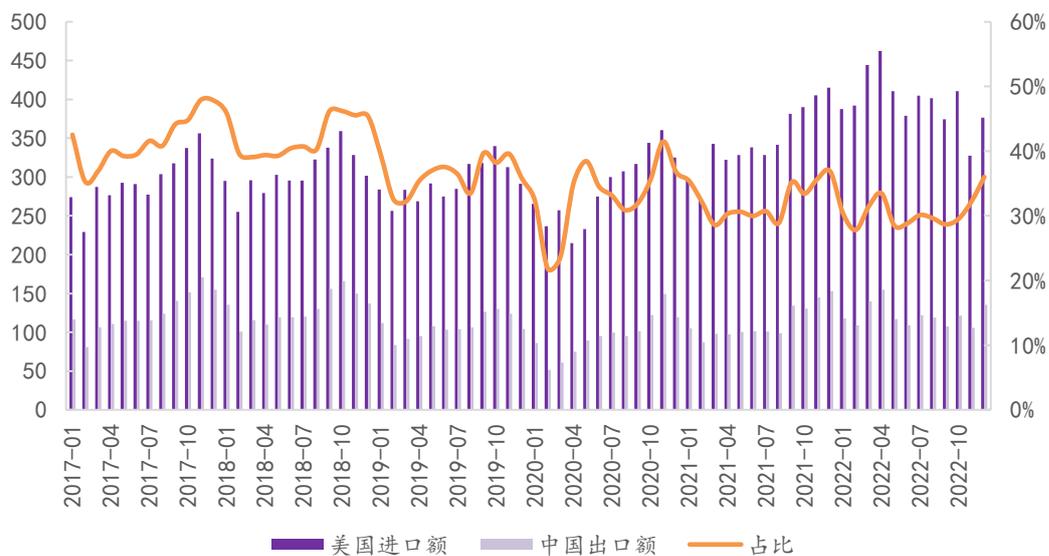


资料来源：Comtrade，华鑫证券研究

2.3、长期对美出口结构性压力值得警惕

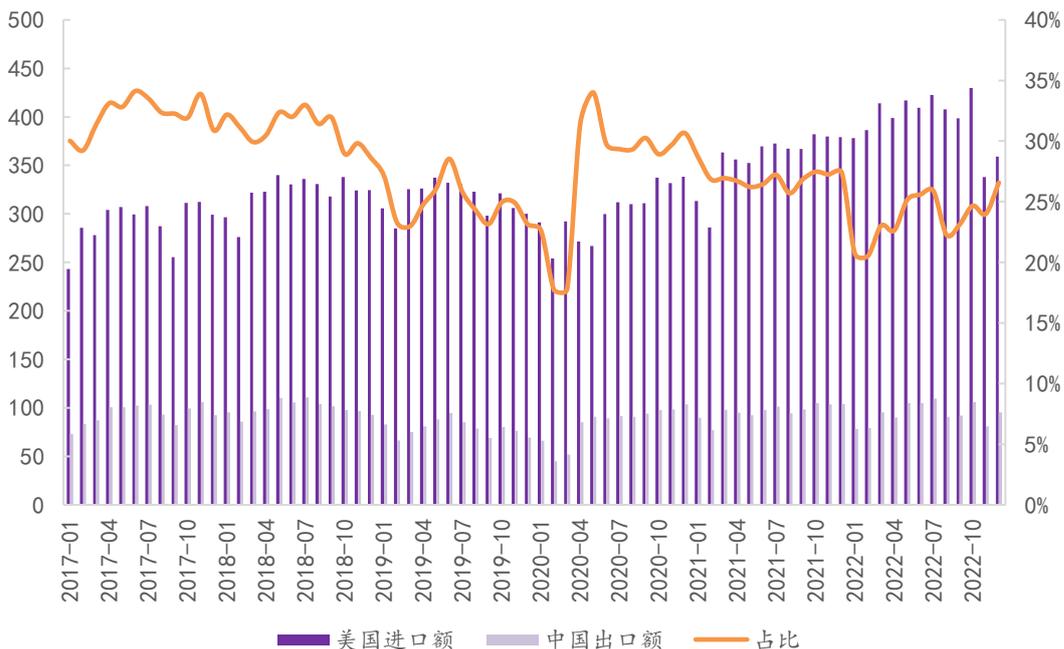
拉长视角来看，中国出口面临较大的结构性压力。从过去一轮中美贸易战影响来看，中国对美主要出口品整体仍有韧性，但是 84 章和 85 章主要出口品还是出现了占比的中枢下移。从美国的主要贸易伙伴来看，中国 84 和 85 章出口品的份额逐渐被东盟、韩国以及墨西哥等近岸友岸的制造商分流。中国对美国出口的 94 章家具等物品也被东盟分流，2017 年东盟平均每月向美国出口 4.49 亿美元的 94 章产品，2021 年已提升至 13.23 亿美元。95 章节的杂项产品出口虽有韧性，在贸易战期间并没有出现明显的分流，但是东盟对美出口的份额同样上行，考虑到 95 章所涉及的产品（运动产品、玩具等）并不涉及高端制造业，技术壁垒不高，后续仍有替代生产、制造转移的风险，对美出口的长期结构性压力值得警惕。

图表 31: 长期来看, 对美出口 85 章产品出现了占比的回落 (亿美元)



资料来源: Comtrade, 华鑫证券研究

图表 32: 84 章产品的出口占比同样回落明显 (亿美元)



资料来源: Comtrade, 华鑫证券研究

图表 33：中国 84 章产品出口被墨西哥韩国和东盟分流（亿美元）

	总进口	日本	墨西哥	加拿大	中国	英国	韩国	欧盟	东盟
2017	290.86	26.41	45.30	17.95	93.62	6.41	10.73	62.55	17.88
2018	321.59	27.50	53.14	19.56	99.64	7.90	13.12	72.05	19.50
2019	315.87	29.14	55.29	19.67	78.85	8.76	12.91	76.40	21.76
2020	301.29	22.84	52.10	16.52	83.70	6.78	14.20	55.69	25.92
2021	357.36	27.80	59.57	19.21	96.36	7.61	18.03	64.43	31.74
2022	396.61	32.78	72.14	22.92	93.98	8.79	19.79	69.93	

资料来源：Comtrade，华鑫证券研究

图表 34：中国 85 章产品同样面对墨韩东的威胁（亿美元）

	世界	日本	墨西哥	加拿大	中国	英国	韩国	欧盟	东盟
2017	297.23	14.57	51.79	6.32	125.04	2.16	12.73	25.99	30.24
2018	305.79	15.03	53.24	6.66	129.96	2.46	11.72	27.48	33.04
2019	293.59	14.10	53.30	6.81	107.26	2.67	11.93	27.90	41.43
2020	286.23	13.68	49.67	5.49	95.39	2.33	12.39	24.00	50.42
2021	346.65	16.31	58.87	6.26	112.60	2.40	16.34	28.64	61.19
2022	397.62	17.15	66.39	7.41	121.51	2.70	19.50	31.16	

资料来源：Comtrade，华鑫证券研究

图表 35: 94 和 95 章出口品更多的是受到东盟的替代生产威胁 (亿美元)

94 章	世界	日本	墨西哥	加拿大	中国	英国	韩国	欧盟	东盟
2017	56.02	0.24	9.13	4.04	29.03	0.64	0.27	4.20	4.49
2018	60.05	0.28	9.26	4.16	31.72	0.67	0.27	4.38	5.03
2019	55.98	0.27	9.02	4.36	24.32	0.68	0.27	4.50	7.57
2020	54.57	0.16	8.02	3.68	21.09	0.54	0.26	3.43	11.09
2021	67.82	0.21	9.63	4.11	26.21	0.50	0.34	4.54	13.23
2022	72.28	0.21	10.99	4.88	24.72	0.59	0.39	4.92	
95 章	世界	日本	墨西哥	加拿大	中国	英国	韩国	欧盟	东盟
2017	27.27	0.18	0.88	0.32	22.28	0.08	0.19	0.91	0.80
2018	28.68	0.22	0.92	0.28	23.27	0.10	0.25	1.05	0.85
2019	28.43	0.28	0.78	0.31	22.32	0.11	0.21	1.06	1.32
2020	30.31	0.34	0.73	0.28	23.20	0.10	0.15	0.88	1.98
2021	43.22	0.42	1.03	0.36	33.68	0.15	0.18	1.07	2.03
2022	46.00	0.46	1.20	0.38	35.64	0.17	0.28	1.19	

资料来源: Comtrade, 华鑫证券研究

往后来看, 中国对美出口的回落压力值得关注: 一方面, 中国传统的制造业以及出口优势项目逐渐被东盟、墨西哥等国家分流, 出口优势边际减弱。另一方面, 对美贸易摩擦升级制约了制造业的转型, 导致中国出口的结构性压力显现。

本轮贸易战和过去有所不同, 特朗普时期开始的贸易战更多是从进口税角度压制中国生产, 通过打压中国出口品的价格优势缩窄中美之间的贸易逆差。当前拜登政府自 2022 年开启的一系列对于中国高科技公司和半导体行业的限制政策更多是从生产端限制中国出口品的结构转型, 同时配合 C+1、友岸近岸生产、制造业回流等组合拳降低对于中国制造的依赖度。

图表 36: 2022 年下半年开始中美贸易战开始转为科技封锁

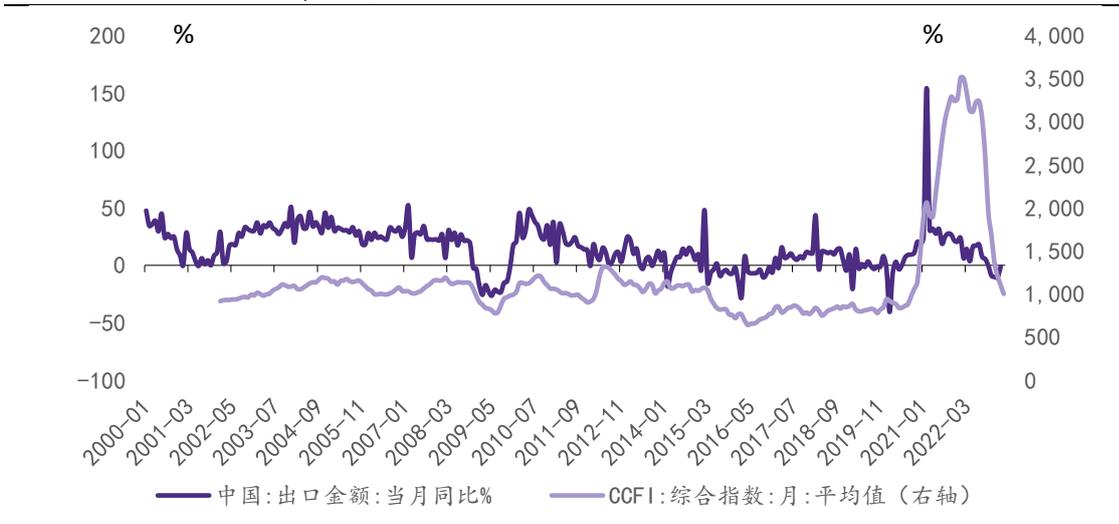
时间	类型	内容
2022/7/6	出口限制	美国推动荷兰禁止阿斯麦芯片光刻设备制造商向中国出售对制造全球大部分芯片至关重要的主流技术
2022/7/31	出口限制	美国禁止两大半导体设备供应商出口14纳米以下制程制造设备到中国大陆
2022/8/9	芯片法案	拜登签署《芯片与科学法案》，对美国本土芯片产业补贴，要求任何接受美方补贴的企业必须在美国本土制造芯片
2022/8/12	出口限制	美国商务部工业与安全局 (BIS) 在联邦公报上披露将四项“新兴和基础技术”加入出口管制清单，其中三项涉及半导体
2022/8/15	出口限制	美国对设计GAAFET (全栅场效应晶体管) 结构集成电路所必须的EDA软件禁令正式生效
2022/8/31	出口限制	为符合美国政府要求，英伟达和AMD高端GPU将在中国暂停销售的消息开始在芯片圈大规模传播
2022/10/7	出口限制	美国商务部工业与安全局发布两份出口管制新规：《未经核实清单的修订》；对可能导致列入实体清单的活动和标准的暂行规定的说明》、《实施新增的出口管制措施：针对特定先进计算和半导体制造相关物项；超级计算机和半导体最终用途；实体清单修改暂行规定》
2022/10/7	未经核实名单	美国商务部将31家中国公司、研究机构和其他团体列入未经核实名单
2022/12/15	实体清单	美国商务部新增36家中国企业至实体清单
2023/1/28	出口限制	美国、荷兰与日本在经过数月的谈判后，就共同限制向中国出口半导体设备达成共识
2023/3/2	实体清单	美国商务部以“国家安全”和“外交政策利益”为由将28家中国大陆企业和研究机构列入实体清单
2023/3/21	芯片法案	美国商务部细化2022年芯片与科学法案，严格限制获得联邦资金在美国建厂的芯片制造商在中国开展新业务
2023/3/23	未经核实名单	美国商务部将14家中国公司列入未经核实清单
2023/3/28	实体清单	美国商务部将海康威视五家子公司列入实体名单

资料来源：各大新闻网站，华鑫证券研究

3、远虑前瞻：外需走弱挑战有多大？

结合上述分析，海外需求是影响 2023 年中国出口的最主要因素，当前需求最差的时候仍未到来。从外需角度来看，国内 CCFI 指数仍处在低位，外需仍未得到根本改善。从各国角度来看，美国衰退将至，欧盟加息强硬加息进程仍未停止，东盟经济下行信号已现，三大贸易伙伴需求持续下行的挑战同时存在，国内出口压力加速显现。

图表 37: CCFI 仍未止跌, 外需仍弱

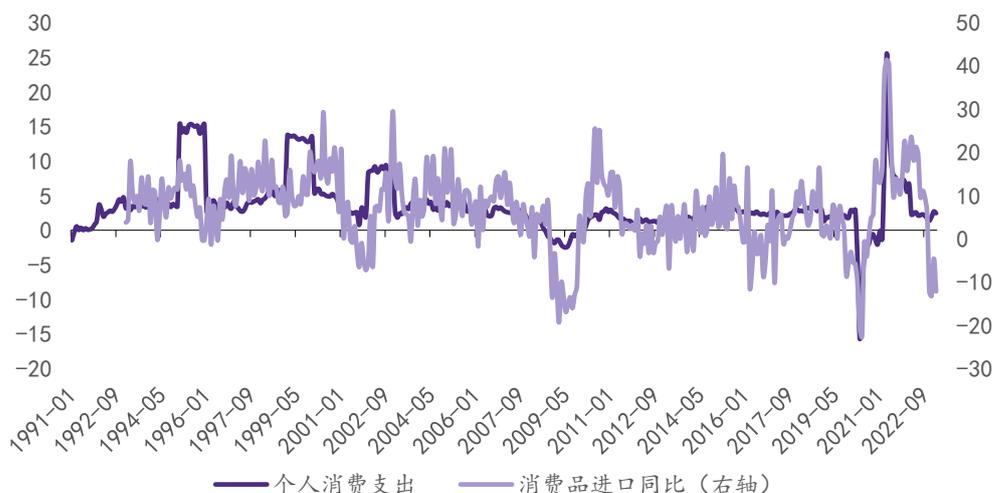


资料来源: Wind, 华鑫证券研究

3.1、美国衰退难以避免

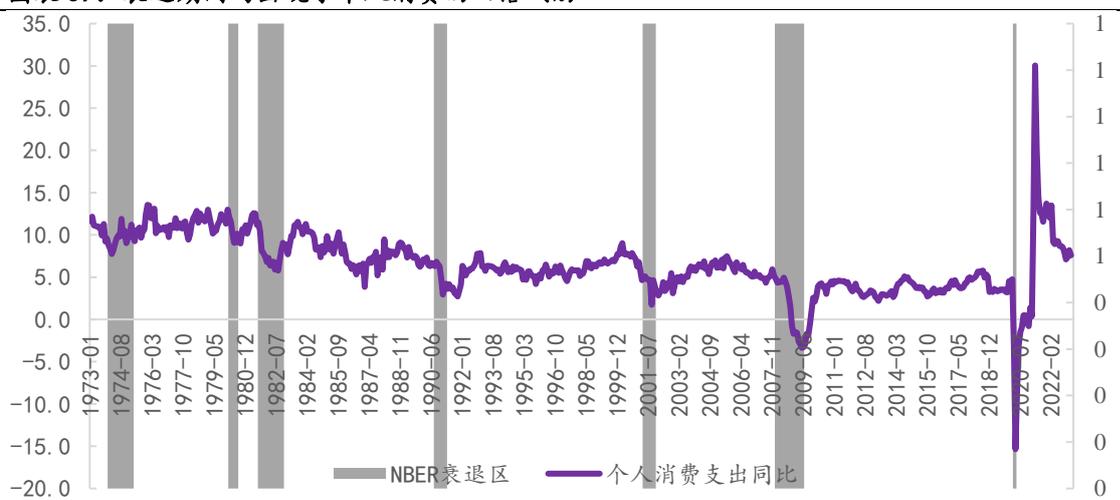
美国近期出现了经济放缓的迹象, 但衰退仍未至。从消费品进口来看, 当前消费品进口同比增速快速回落, 但这更多是高基数的影响。复盘历史, 衰退期间伴随着个人消费增速的回落, 往往会带动美国消费品进口增速的下行。从工业品来看, PMI 的走势和工业品进口走势高度一致, 当前美国 PMI 已跌落至荣枯线之下并持续低位运行, 根据过去美国衰退的经验, PMI 走弱 (<50%) 往往平均持续 14 个月左右, 当前美国 PMI 走弱已持续了 6 个月, 意味着后续可能还会持续走低 8 个月左右, 这将带动对美中间品出口进一步走弱。根据我们的美国专题报告, 美国衰退的确定性是比较强的, 衰退出现概率已上行至 1984 年以来的最高值, 美国需求下行影响叠加结构性贸易摩擦冲击, 对美出口仍会持续下行, 2023 年对美出口预计继续保持负增长, 预计在-13%左右。

图表 38：美国消费品进口在高基数效应下出现回落 (%)



资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 39：衰退期间均出现了个人消费的回落 (%)



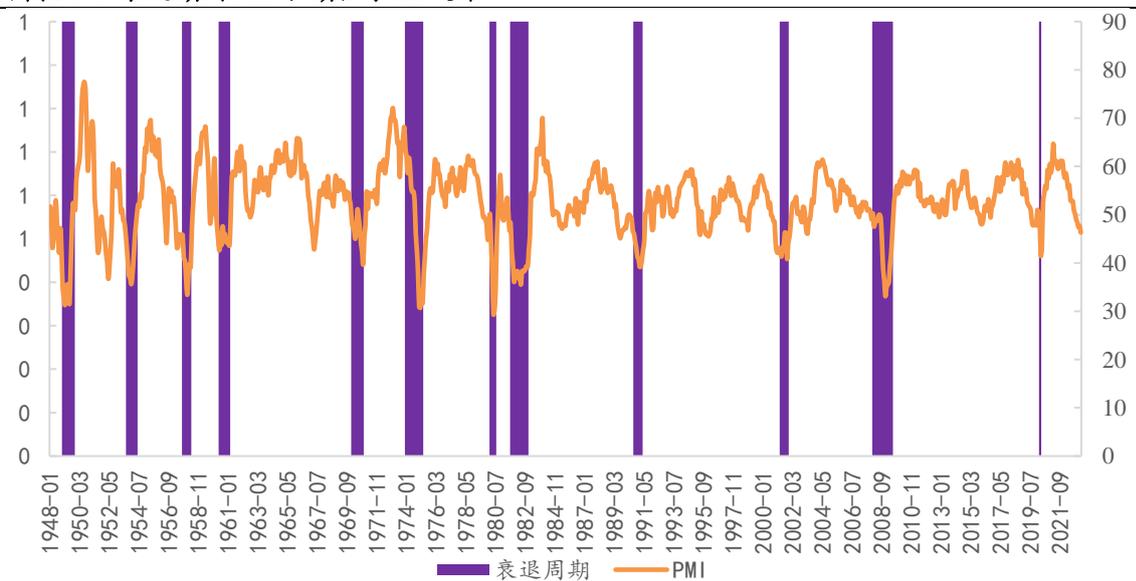
资料来源：Wind，FRED，华鑫证券研究

图表 40：美国消费者信心指数低位运行



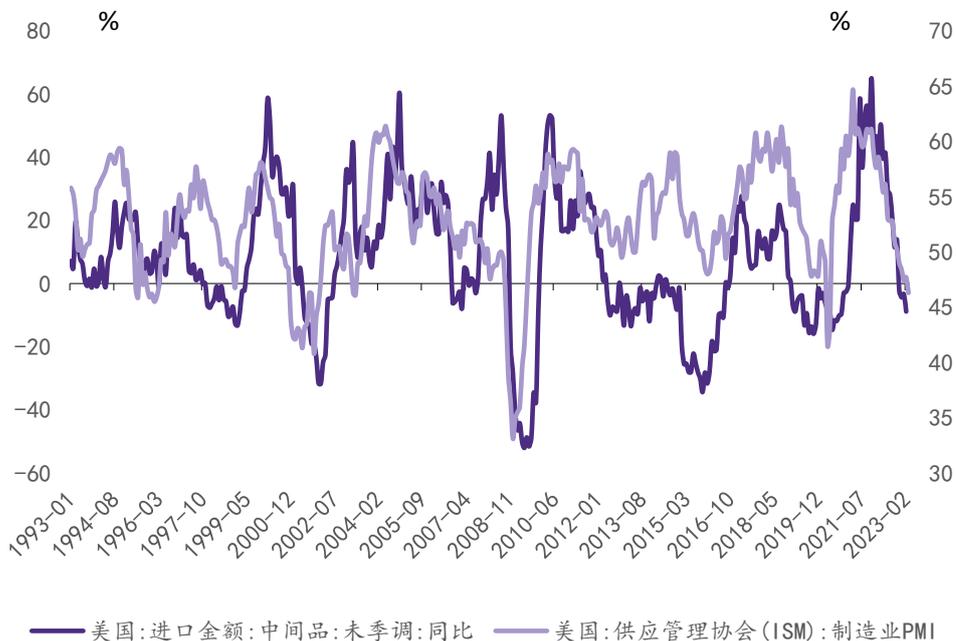
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 41：衰退期间 PMI 长期位于 50 之下



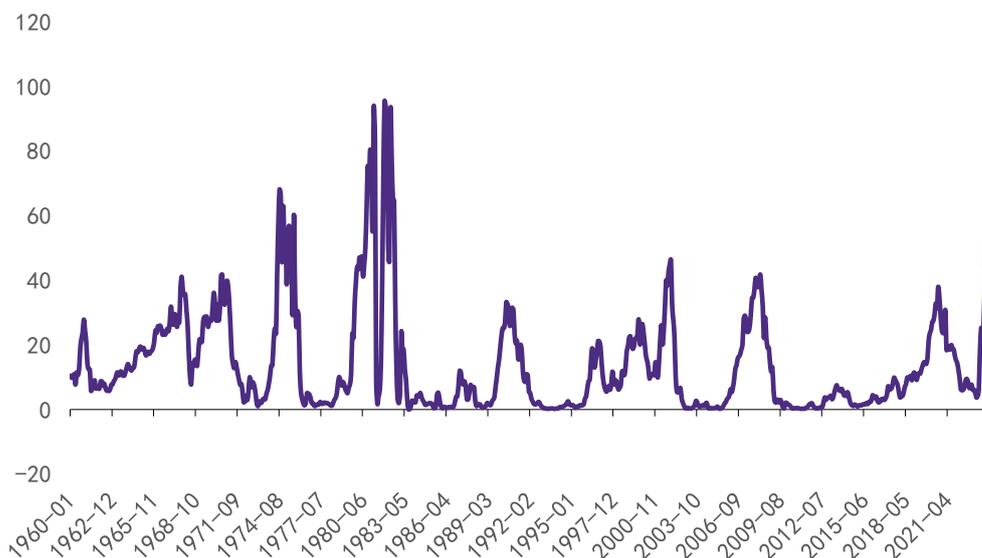
资料来源：Fred，华鑫证券研究

图表 42: 美国 PMI 的持续走低带动中间品出口的减少



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 43: 美国未来 12 个月衰退概率上升至 84 年以来的最高值

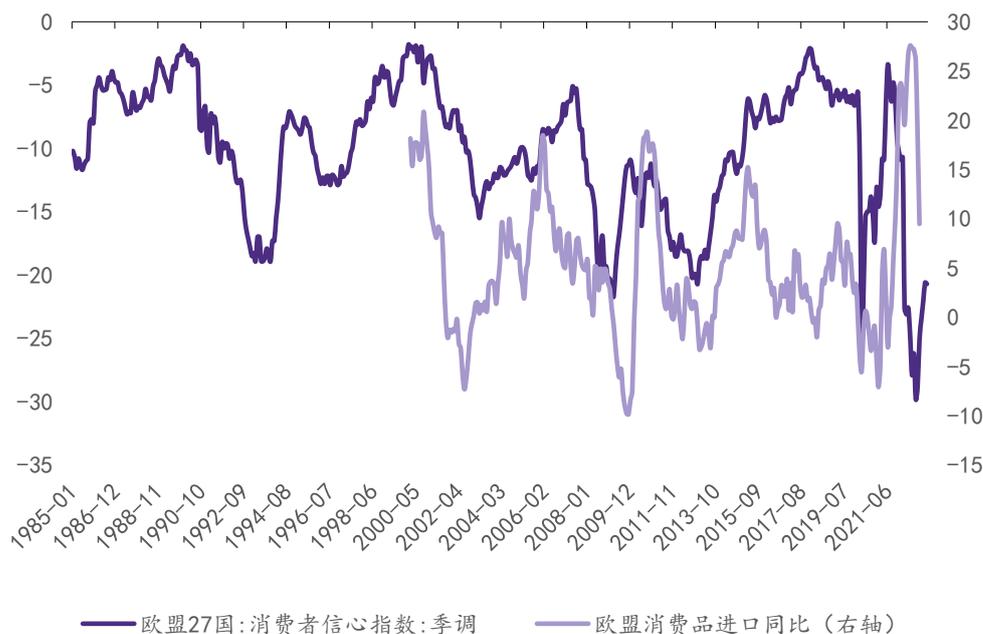


资料来源: Wind, 华鑫证券研究

3.1、 欧盟经济下行压力仍存

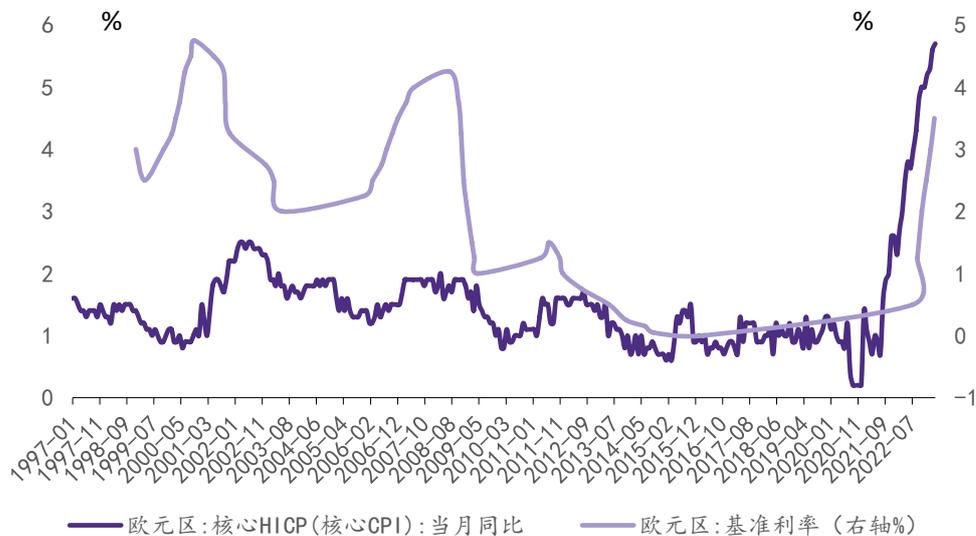
欧盟虽然顺利度过了 2022 年四季度开始的能源危机，但是整体经济下行压力犹存。从**通胀角度来看**，欧洲通胀当前仍处在较高的位置：欧盟核心通胀 6.6%，是有数据以来的最高值，高企的通胀迫使欧央行的加息进程难以快速结束，对整体需求的压制将会持续。从**生产条件来看**，欧盟当前主要国家的 PMI 仍处在低位，生产条件的恶化并没有伴随能源危机的远去而得到根本缓解，这对于中间品出口的压制仍存。从**消费品角度来看**，欧盟消费信心也跌落至历史低位，这个指标和消费品进口高度相关，消费品进口的压力仍在。从**危机角度来看**，欧盟当前银行危机与美国有所不同，美国银行危机更多是小银行出现了流动性风险，而欧洲则是市场对大银行的信心不足，从瑞信到德国银行再到欧洲各大银行 CDS 的高企，银行风险的隐忧也会影响后续对欧出口，因此维持 2023 年对欧出口负增长的判断，预计全年同比-12%左右。

图表 44：欧消费者信心指数和消费品进口高度相关（%）



资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 45: 历史新高的通胀迫使欧央行持续加息



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 46: 欧洲制造业 PMI 和中间品进口的相关性也比较强



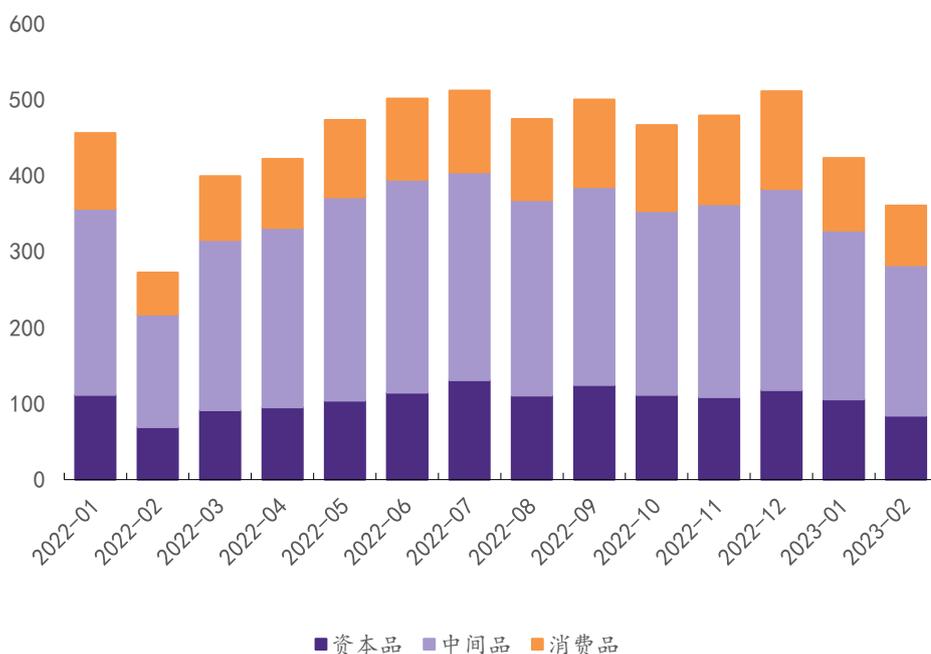
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

3.1、东盟增速延续放缓

对东盟出口增速延续放缓，和我们 2022 年预期的东盟在感受到外需回落影响后、对于国内的出口支撑会逐渐减弱的预判一致。从东盟的主要国家来看，目前仅有泰国制造业 PMI 保持在了荣枯线之上，越南、新加坡、马来西亚等国均出现了 PMI 走弱。对东盟出口增速也出现了明显的放缓，结合发达国家需求下行的压力，2023 年一季度对东盟国家出口会进入加速下行阶段，预计在二季度美国和欧盟等发达经济体加息完成后开始出现边际好转，届时出口有望触底回暖。

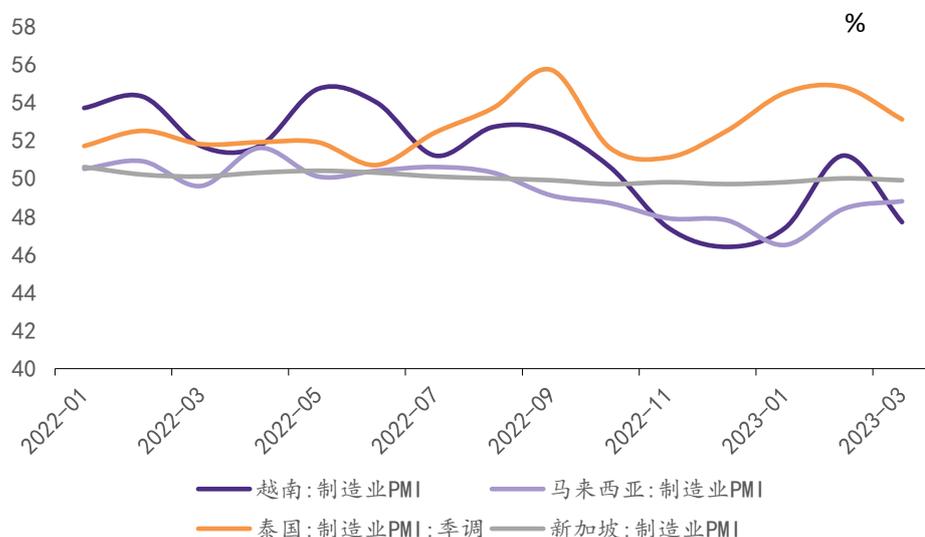
从增速角度来看，对东盟的出口增速和全球经济活力有较高的相关度，2016-2018 年之所以出现了经济和对东盟出口的背离，主要是受到了中美贸易战的事件冲击。2022 年我们根据 IMF 预测的 2023 年全球经济增 2.66% 测算出来东盟 2023 年同比增速预计在 11% 左右，当前 IMF 对于全年的经济预期上调至 2.9%，对应对东盟出口增速可上调至 13% 左右，对东盟出口韧性仍有。

图表 47：对东盟出口以中间品为主（亿美元）



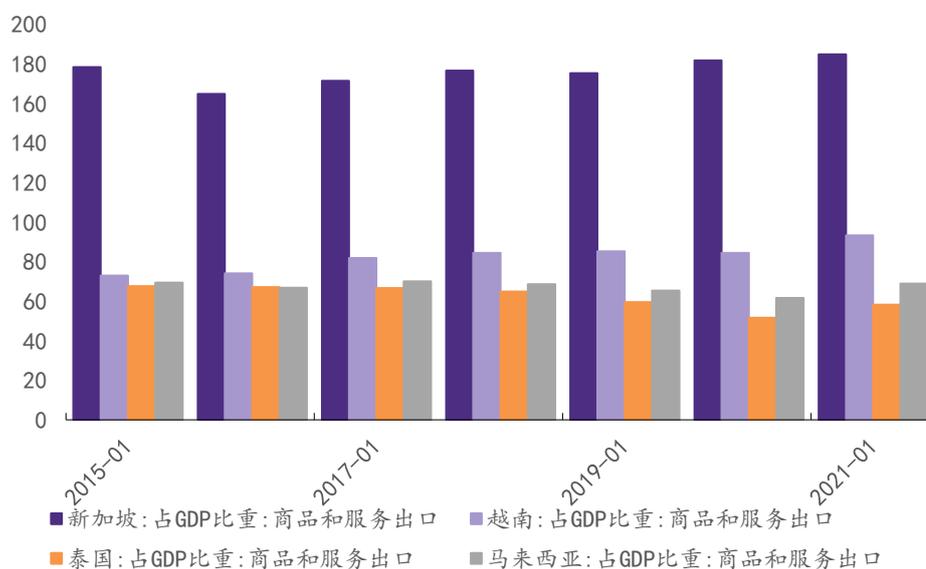
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 48：主要东盟国家中仅有泰国 PMI 保持在扩张区间



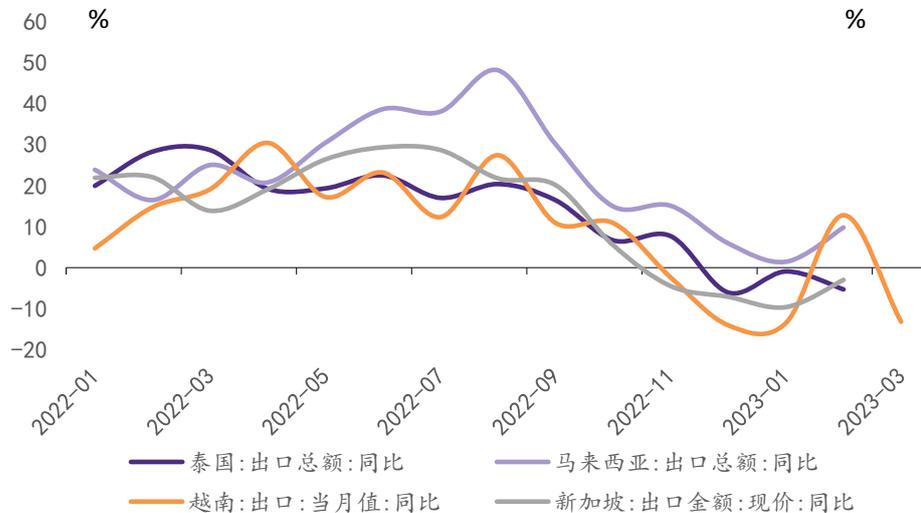
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 49：出口是东盟国家的经济主要支撑 (%)



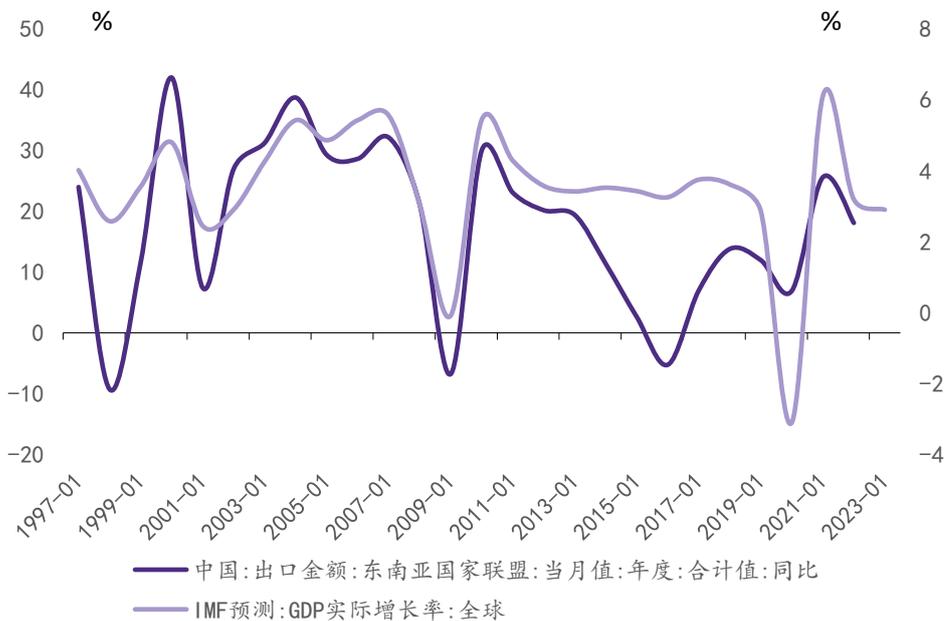
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 50: 东盟国家出口增速出现下滑



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 51: 东盟出口增速与全球经济高度相关



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

4、三管齐下：如何应对出口下行挑战？

结合上面的分析可知，从全年角度来看，2023 年需求下行的速度相较于我们 2022 年的预期略有缓和，但是贸易摩擦带来的长期出口结构性压力仍需警惕，从三大贸易伙伴的角

度来看 2023 年全年同比预计维持在-5%左右的范围。

在出口承压的背景下，在 4 月 7 日最新的国常会上，总理围绕出口承压这一经济复苏短板展开，明确“实施好稳外贸政策组合拳，帮助企业稳订单拓市场。要想方设法稳住对发达经济体出口，引导企业深入开拓发展中国家市场和东盟等区域市场。”

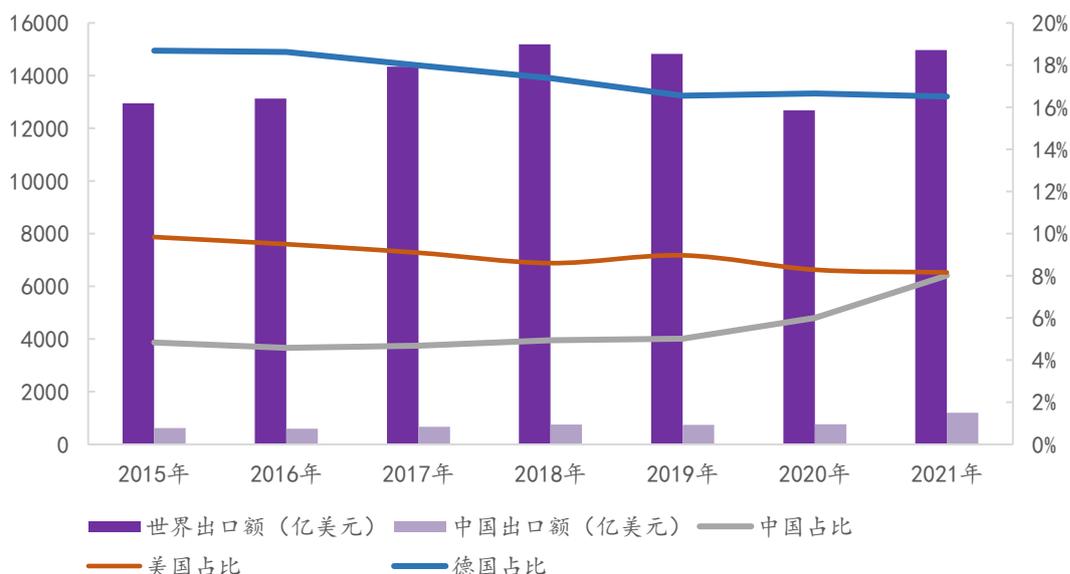
我们认为后续出口需要三管齐下来应对下行挑战：

一是进一步增强和其他国家的贸易联系，虽然对美出口出现了下行，但是对东盟出口快速上升，在一定程度上可对冲对美出口的下行压力。近期中国在沙特伊朗问题和俄乌问题上有所建树，在逆全球化的同时扩大自己的朋友圈，弥补出口下行的缺口，因此后续将延续和平开放的外交政策，继续强化中国在世界的影响力。

二是进一步发挥当前国产电动车的优势，扩大中国汽车在全球的影响力，使得电动车成为中国制造的另一个名牌，缓解当前机电类产品被分流所带来的压力。

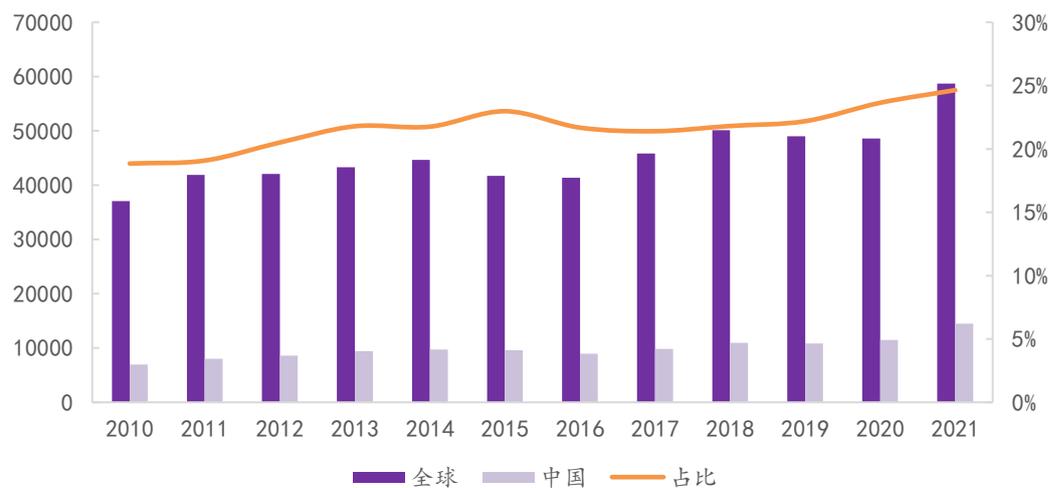
三是加快推动制造业的转型升级，提高高新技术产品出口占比，进一步提升出口的整体竞争力，减轻当前的出口结构压力。自从加入 WTO 以来，中国已经完成了从鞋靴，纺织和箱包为主的轻工制造到机电制造为主的转型，当前 AI 风潮正起，后续全球对于芯片、算力和服务器的需求将出现指数级增长，依托技术革新提升整体的生产力和生产效率，中国制造业若能在 AI 浪潮中完成从制造到智造的转变，出口的结构性压力也将迎刃而解，这也是当前大力推进数字中国的根本原因。

图表 52：中国汽车出口已经超越了美国



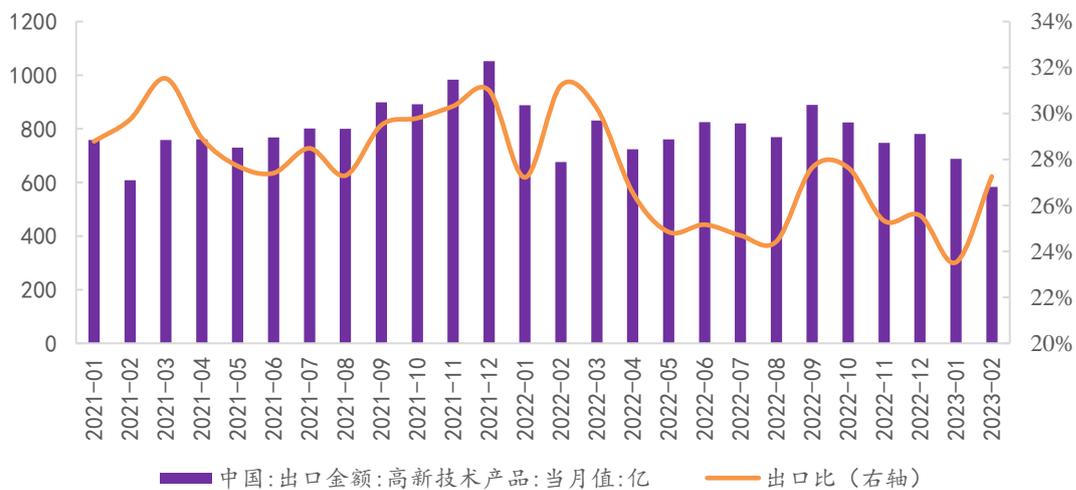
资料来源：Comtrade，华鑫证券研究

图表 53: 当前中国机电类产品出口优势尚存 (亿美元)



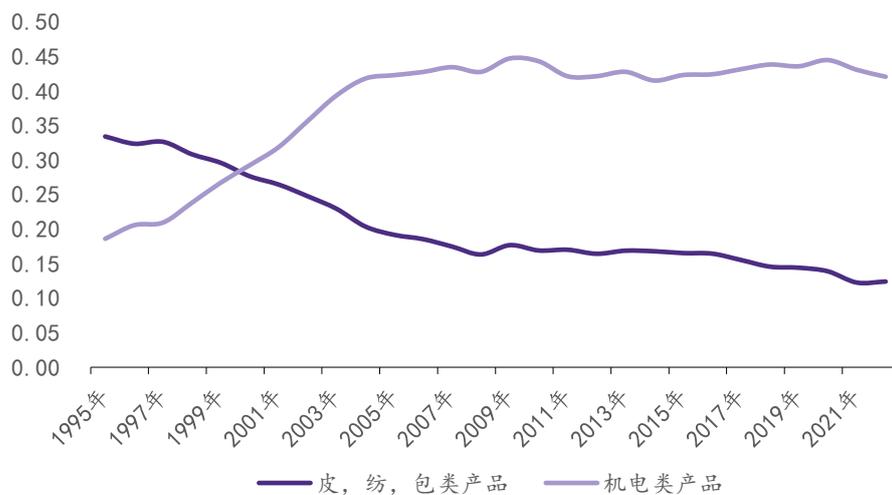
资料来源: Comtrade, 华鑫证券研究

图表 54：高新技术出口品将是未来出口的关键（亿美元）



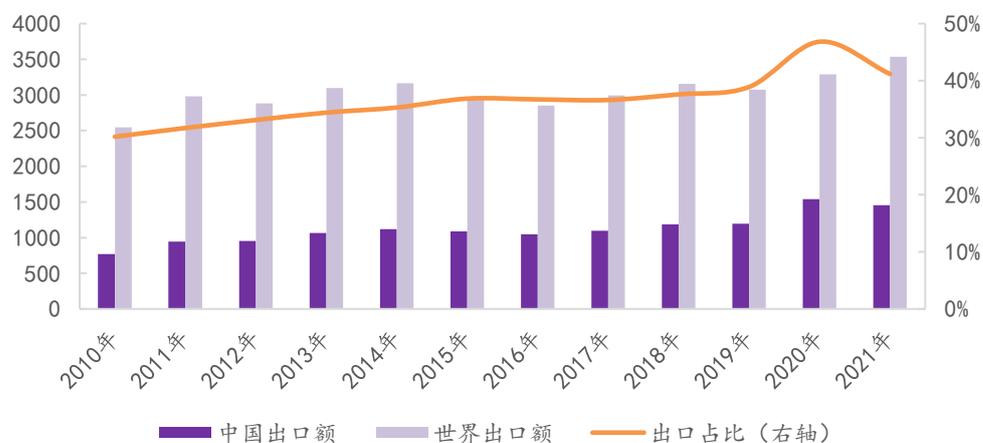
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 55：中国制造已经完成了一次结构性转型



资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 56：中国纺织占世界出口比已经出现了回落（亿美元）



资料来源：Comtrade，华鑫证券研究

5、风险提示

海外货币政策转向，地缘政治风险再起

■ 宏观策略组介绍

谭倩：13 年研究经验，研究所所长、首席分析师。

杨芹芹：经济学硕士，8 年宏观策略研究经验。曾任如是金融研究院研究总监、民生证券研究员，兼任 CCTV 新闻和财经频道、中央国际广播电台等特约评论，多次受邀为财政部等政府机构和金融机构提供研究咨询，参与多项重大委托课题研究。2021 年 11 月加盟华鑫证券研究所，研究内容涵盖海内外经济形势研判、政策解读与大类资产配置(宏观)、产业政策与行业配置(中观)、全球资金流动追踪与市场风格判断(微观)，全方位挖掘市场机会。

朱珠：会计学士、商科硕士，拥有实业经验，wind 第八届金牌分析师，2021 年 11 月加盟华鑫证券研究所。

周灏：金融学硕士，2022 年 7 月加盟华鑫研究所，两年券商研究经验，从事中观比较与主题投资研究。

李刘魁：金融学硕士，2021 年 11 月加盟华鑫研究所。

孙航：金融学硕士，2022 年 5 月加盟华鑫研究所

■ 证券分析师承诺

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，以勤勉的职业态度，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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。