

宏观点评 20230413

出口大超预期的“幕后推手”

2023年04月13日

证券分析师 陶川

执业证书: S0600520050002

taoch@dwzq.com.cn

证券分析师 邵翔

执业证书: S0600523010001

shaox@dwzq.com.cn

- 3月出口同比高于市场预期,在全球经济衰退风险加大背景下,我国出口下行的趋势难以改变,尤其是欧美需求的萎缩、产业链的外迁、以及贸易品价格的通缩,但在这些周期性的利空之外,我们认为出口结构的优化、非美市场的开拓、以及政府在稳外贸上的先手棋,均构成了此轮出口下行中的结构性利好。这也意味着从全年来看,中国出口的下行仍将在主要贸易国中具有“低β”属性。
 - 海外逆风大几乎已经是市场的共识。无论从号称全球经济“金丝雀”的韩国出口持续大幅负增,还是银行危机后美国制造业 PMI 下滑至金融危机以来的低点(撇开2020年疫情冲击时期)来看,出口面临的环境难言乐观。
 - 但3月中国出口的表现明显好于韩国、越南等主要贸易国,背后的结构性利好更值得关注:
 - “东边不亮西边亮”,近些年来中国出口结构更加优化和均衡化。这导致韩国出口的表现对于中国出口的指示意义在减弱。对比中韩越三国的出口,不难发现机电都是大头,但是不同的是机电中,韩国和越南对于半导体、手机等行业依赖程度更大,2023年以来韩国出口的负增主要就是受半导体的拖累。而经过多年的经营,新能源在我国出口中占据重要的一席之地。根据海关的数据,第一季度电动载人汽车、锂电池、太阳能电池“新三样”产品合计出口增长66.9%,拉高了出口整体增速2个百分点,这是韩国和越南等国不具备的。
- 另一个小幸运是2023年全球半导体周期和经济周期出现错位。从历史上看,美国经济陷入衰退和半导体行业往往同步,这会导致出口的全面走弱。2023年的情况有点特殊,在半导体行业触底的背景下,欧美经济虽然“摇摇欲坠”,但就业支持下的需求依然不错,这可能是3月劳动密集型产品出口表现相对不错、拉动出口4.5个百分点的重要原因。
- 核心朋友圈拓宽了,东盟和俄罗斯成为重要助力。从国别上看,传统的出口大户欧美日的贡献确实偏弱,而东盟继续发挥着出口“定海神针”的作用,例如3月我国对越南的出口增速飙升到40%以上,这背后可能反映的是,作为我国产业转移的重要目的地,东盟对于建厂所需的机械设备的需求较大,这可能也是我国机电出口表现相对稳健的原因。
- 全球供应链重构带来的机会,具有代表性的是俄罗斯。3月我国对俄出口翻倍,其中以汽车为代表的商品尤其突出。俄乌冲突之后,不少西方汽车品牌逃离俄罗斯,而制裁之下俄罗斯本土汽车产量降低至31年来最低水平,这一空白被中国车企填补,根据Autostat的数据,2022年中国汽车在俄罗斯市场份额从9%增加到37%,且趋势仍在继续。
- 一带一路国家正在成为我国越来越重要的贸易伙伴。在中美竞争的大背景下,我们认为这一趋势仍将延续,一带一路相关国家将逐步取代欧美日,成为我国最主要的贸易伙伴,将为人民币国际化更进一步创造重要基础。
- 未雨绸缪,我们认为政策上的“先手棋”也是3月出口超预期的一大支撑。尤其地方“全力拼经济”下,很多外贸大省将出口抢单作为一季度KPI指标。在去年年底中央经济工作会议提出“外贸稳规模、优结构”后,政策已经进入提前部署期,部分沿海及口岸省份可能已经前置了部分二季度的需求,体现在地方两会目标以及开年即大规模组织企业“出海抢订单”,并陆续出台自贸港建设、放宽外贸规定、开拓海外市场等一系列稳外贸措施,政策托底下,一季度出口压力的化解可能带来后续政策“预支”的隐忧,出口逆周期的可持续性还需观察海外经济萎缩程度以及政策发力的持续性。
 - 风险提示:海外货币政策收紧下外需回落,海外经济提前进入显著衰退,严重拖累我国出口。毒株出现变异,疫情蔓延形势超预期恶化。

相关研究

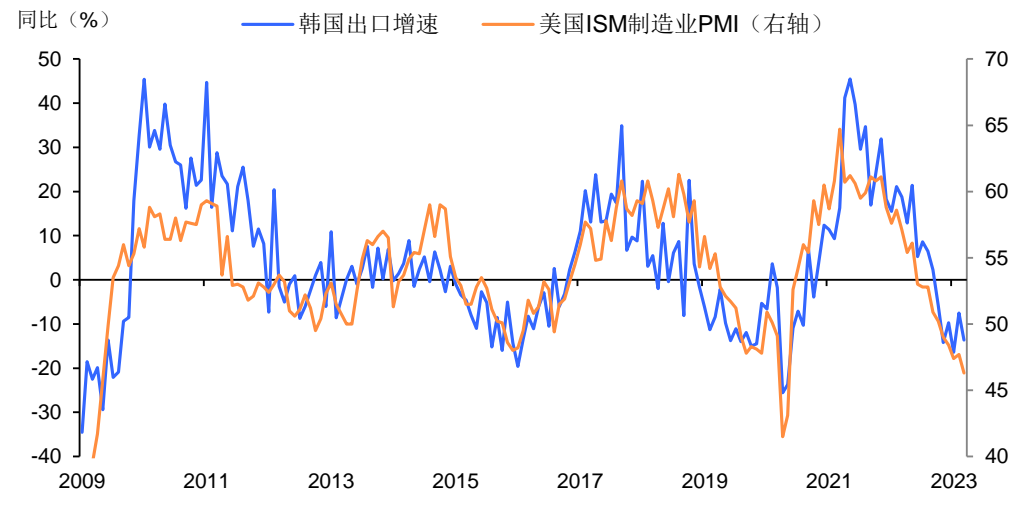
《3月通胀美联储需要纠结吗?》

2023-04-13

《“史上最强”3月信贷有何“软肋”?》

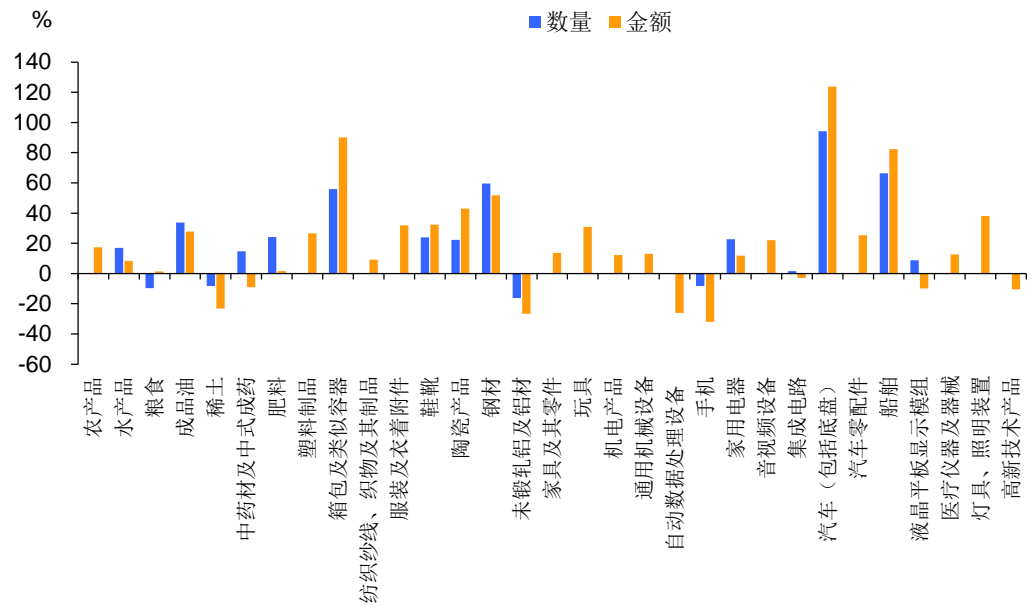
2023-04-11

图1: 从韩国出口和美国 PMI 来看, 全球需求确实存在明显的下行压力



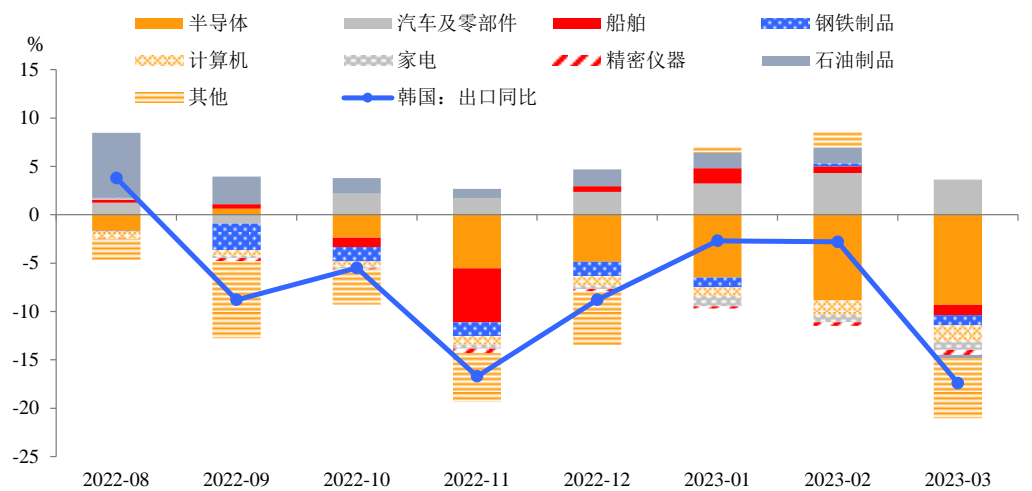
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图2：3月重点出口商品的量价同比



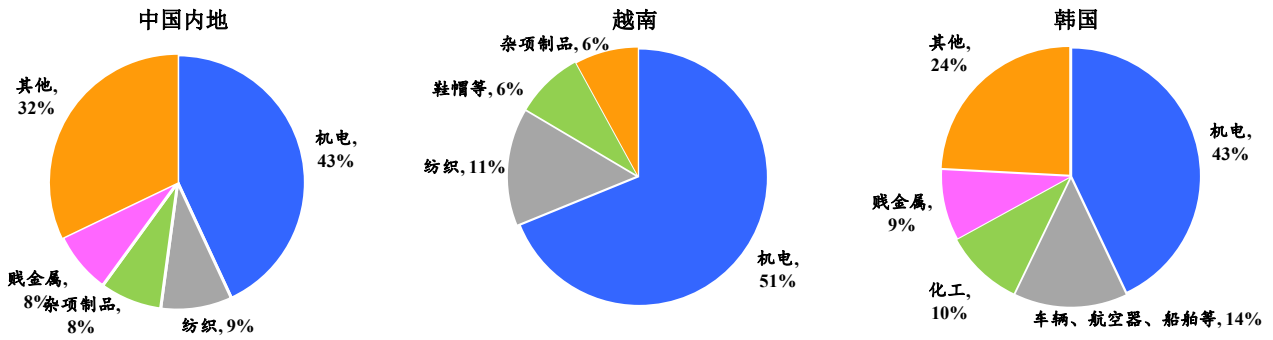
数据来源：Bloomberg，东吴证券研究所

图3：2023年以来韩国出口走弱受半导体的拖累最大



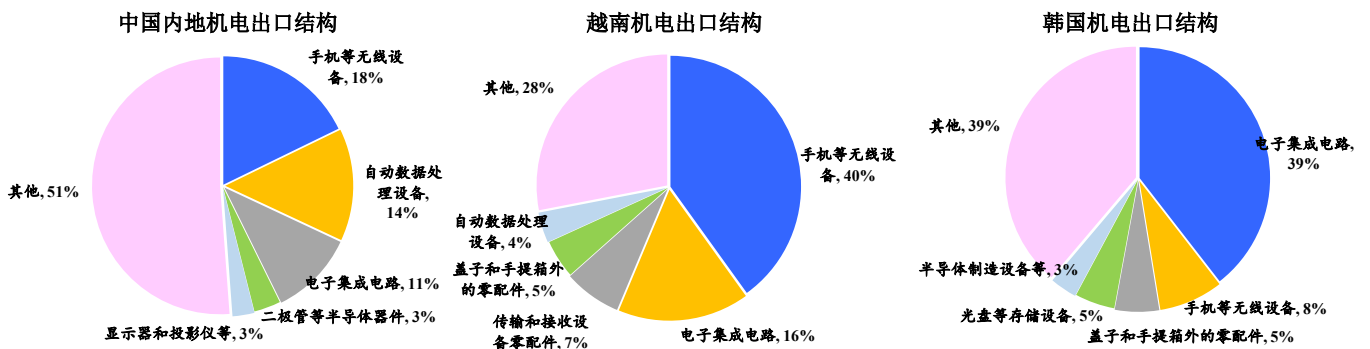
数据来源：Bloomberg，东吴证券研究所

图4: 主要出口商品结构对比: 中国内地 VS 越南和韩国



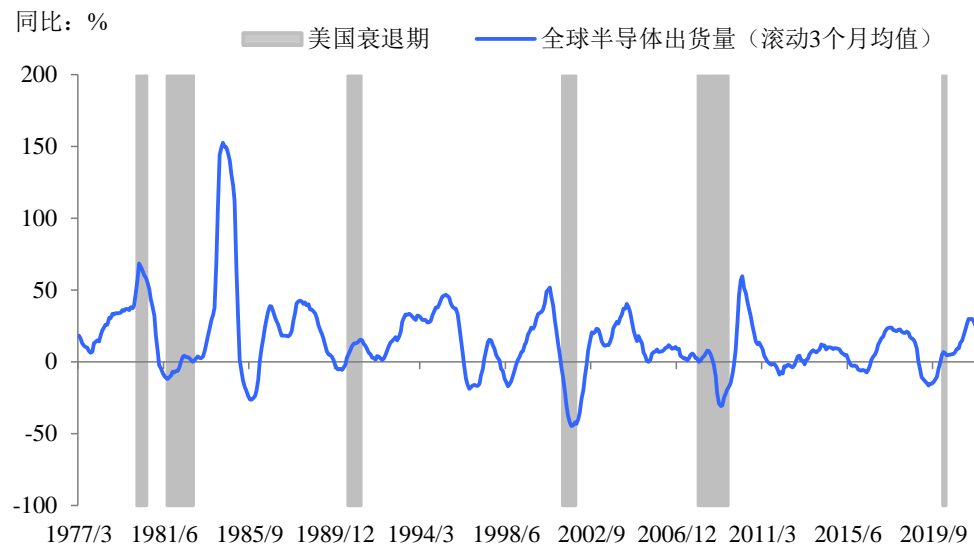
数据来源: WTO, 东吴证券研究所

图5: 出口机电商品结构对比: 中国内地 VS 越南和韩国



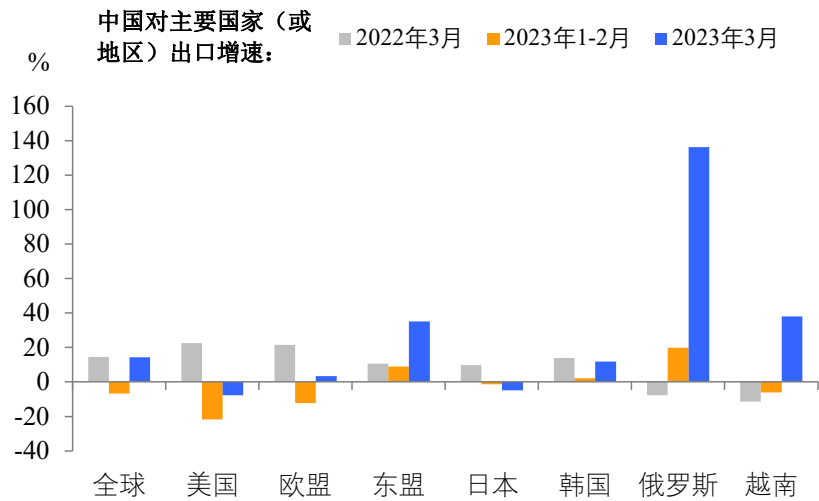
数据来源: WTO, 东吴证券研究所

图6: 全球半导体周期和海外经济周期存在错位



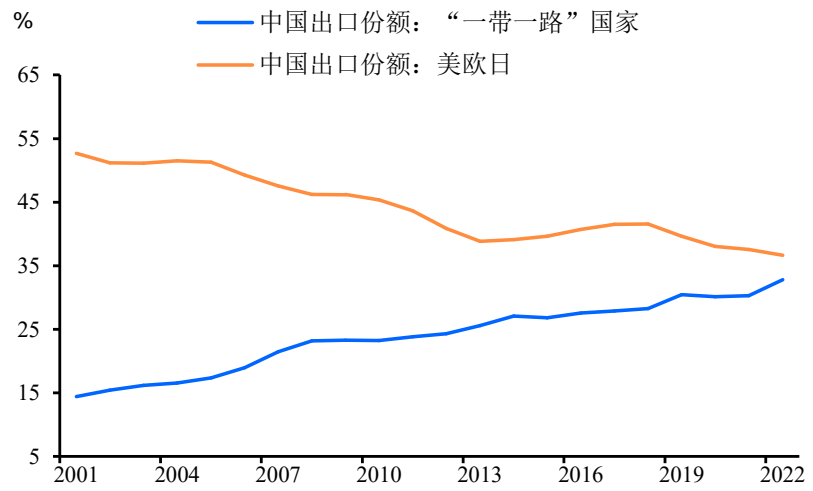
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图7: 3月中国对主要国家和地区出口的表现



数据来源: Bloomberg, 东吴证券研究所

图8：一带一路国家对于我国出口的重要性不断提高



数据来源：Bloomberg，东吴证券研究所

表 1: 稳外贸方面, 政府“未雨绸缪”, 企业“抢开局”

时间	活动/会议/地方	内容/表态
2023/4/7	国常会	推动外贸稳规模优结构, 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 。
2023/3-4月	海南、北京、上海、湖北等地	地方政府出台稳外贸措施 : 海南自贸港建设加快; 北京全面取消对外贸易经营者备案登记; 上海支持企业开拓海外市场; 湖北优化口岸营商环境。
2023/3/31	外企高管“访华潮”	中国发展高层论坛、博鳌亚洲论坛举办期间, 已有近百名外企高管访华参会、考察、受访, 谈合作、走市场, 利好中国外资投资与外贸发展。
2023/3/30	博鳌亚洲论坛	国务院总理李强: 要构建开放型世界经济, 高质量共建“一带一路”, 促进全球贸易投资自由化便利化, 反对贸易保护主义和“脱钩断链”
2023/3/30	全国外贸工作会议	要重点做好政策保障, 促进抓订单, 培育外贸主体, 保障优势产品出口, 发展外贸新业态, 更大力度推动 外贸稳规模、优结构 。
2023/3/5	两会政府工作报告	更大力度吸引和利用外资。 继续发挥进出口对经济的支撑作用 。做好外资企业服务工作, 推动外资标志性项目落地建设。
2023/3/2	国新办“权威部门话开局”	商务部: 推动 外贸稳规模优结构 , 更大力度吸引和利用外资, 推进高水平对外开放
2023/1-2月	浙江、江苏、江西、上海等地	地方政府组织企业“出海抢订单” : 温州市出口专班为“出海”外贸企业推出多项便利化举措; 江西首个外贸团启程20家企业赴美国参展; 春节前后江苏签200亿元外贸订单; 上海推动中欧班列“上海号”增加开行频次; 浙江20多个政府和企业团组“走出去”拿到了意向订单180多亿元
2023/2/2	商务工作及运行情况新闻发布会	2023年更大力度推动外贸稳规模优结构, 稳定出口对国民经济的支撑作用 。把强化贸易促进、密切供采对接摆在优先位置来抓, 全力支持我们的外贸企业抓订单、拓市场。
2023/1/30	全国商务工作电视电话会议	更大力度推动外贸稳规模、优结构; 更大力度吸引和利用外资
2023/1/28	国常会	促进 外贸外资保稳提质 , 继续推出实际举措, 努力稳定外贸, 提高外贸竞争力
2023/1/14	全国海关工作会议	促外贸稳增长 保市场份额 , 保持我国传统市场、传统产业出口竞争优势, 促进跨境电商、海外仓等新业态发展
2023/1/12	商务部	稳住外贸订单 。发挥驻外经商机构作用, 做好贸易促进工作, 支持外贸企业赴境外参展、对接洽谈
2022/12/16	中央经济工作会议	要更大力度推动 外贸稳规模、优结构 , 更大力度促进外资稳存量、扩增量, 培育国际经贸合作新增长点。

数据来源: 国务院、地方政府网站, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

