

**分析师：周君芝**

执业证号：S0100521100008

电话：15601683648

邮箱：zhoujunzhi@mszq.com

2023 年全球处于经贸周期下行阶段，美国经济或将迎来衰退，但差别在于硬着陆还是软着陆。

面对这样的外部条件，之前市场对 2023 年中国出口普遍预期是同比表现较 2022 年大幅收缩。尤其是去年下半年出口同比一再回落，甚至 12 月份降至-10%以下，市场对 2023 年出口悲观情绪加深。包括我们团队，去年底预测 2023 年中国出口时，也认为全年将会面临较大下行压力。

然而颇令人意外，今年一季度中国出口韧性十足。

即便春节偏早，叠加年初尚有疫情达峰扰动，开年 1-2 月累计出口金额虽同比-6.8%，仍旧高于市场预期。要知道去年 1-2 月出口同比增长 16.13%形成较高基数，致使市场一致预期今年 1-2 月出口同比会在-8%左右。

更令人惊讶的是，3 月出口再度逆势上行，同比增长 14.8%，双位数增长一举打破市场惯有预期，市场再度审视 2023 年中国出口动能。

事实上开年 1-2 月出口高于我们预期，引发我们的思考，为何本轮海外需求回落大趋势之下，中国出口仍呈现出足够韧性，前期预估我们忽略了哪些因素？

带着这一困惑，我们团队选在今年 3 月中下旬开展调研，评估长三角出口状况。

3 月中旬出口调研涉及多个行业，有工程机械、纺织机械、轮胎、汽车零部件、纺织服装、家具家电、电子商务等，覆盖面较广，能够较为全面地充分反映出口现实。

调研反馈出案面研究无法触达的信息，令我们对三个问题认知更深：

- (1) 2023 年具备相对竞争优势的中国出口板块；
- (2) 中国出口国别的差异；
- (3) 中国产业转移趋势进展。

相关研究

- 1.2023 年 3 月出口数据点评：“不按常理出牌”的 3 月出口-2023/04/14
- 2.宏观调研系列之二：中国产业转移的三点现实-2023/04/10
- 3.宏观调研系列之一：2023 年中国出口优势和忧虑-2023/03/27

目前资本市场对 2023 年中国出口仍存在巨大分歧。

10 年期国债收益率，1 月达到 2.93% 的高点后便持续回落，3 月强势出口表现并未扭转市场对于经济悲观预期。

相反权益市场对出口数据显然更敏感。一个例证，外贸指数（由出口型上市公司构成）自开年以来已累计上涨 13%，明显强于全 A 指数。

去年至今出口数据大起大落，当前资本市场对出口定价又存在巨大分歧。面对这一事实，我们特将前期微观调研与宏观数据分析相结合，形成三篇专题研究报告，以期提供增量信息，为资本市场理解 2023 年中国出口带来一些启发。

三篇专题主要有四个核心结论：

第一，2023 年出口总体表现难以超过 2021 年以及 2022 年上半年。

第二，2023 年出口韧性主要体现在三个板块，即出口结构性机会更加亮眼。

第三，企业确定去年四季度出口表现是一个偶然低点，2023 年出口大概率好于去年四季度。

第四，今年一季度有部分出口订单来自去年四季度订单跨季转移，这也意味着 3 月出口不能看作是今年出口的常态。

➤ 第一篇·《宏观调研系列之一：2023 年中国出口的优势和忧虑》

尽管当前海外经济承压，但调研反馈，中国出口已经度过压力最大时期。

（一）如果说早年中国出口竞争优势纯粹体现为“价廉”，今年中国企业越来越多展现出“物美价廉”竞争优势。

（二）2023 年中国出口仍将呈现一定韧性，主要体现在三个结构性板块：

第一，包含新技术和差异化定价的产品具备较强竞争力，出口表现占优。纯粹劳动密集型、低端定价的终端消费品，出口表现或弱于其他类型产品。

第二，to B（生产资料、零部件、工程机械）出口优于 to C（家具家电、纺织服装、消费电子等）出口。

第三，中国对非美出口优于对美国出口。

（三）2023 年中国出口也面临四大风险：

第一，中美政经关系走向是否会加大贸易摩擦；

第二，海外签证难度加剧，制约人员流动或将影响企业商务往来；

第三，海外生产成本下降，削弱中国出口的价格优势；

第四，关键零部件或材料进口缺失影响订单。

➤ 第二篇·《宏观调研系列之二：中国产业转移的三点现实》

（一）中国产业转移浪潮已经开始，产业转移主要有两大动机，追求低端成本以及，规避贸易摩擦。

（二）印尼、马来西亚、泰国和越南四国是承接当前中国产业的主要东道国。

(三) 从产业转移进展看当下东盟四国承接中国产业转移所处阶段。

越南: 轻工业较发达, 也承接较多中国产业转移; 越南上游重工业相对落后, 但已存在承接部分中国相关产业转移迹象。

泰国: 同样也是轻工业较发达, 承接较多中国相关产业转移。除纺织原料外, 泰国上游重工业发展偏弱, 尚未有承接中国相关产业转移迹象。

印尼: 冶炼重工业和劳动密集型产业均承接较多中国产业转移。劳动密集型产业的上游链条, 尚未承接中国足量产业转移。

马来西亚: 中国对马来西亚开展产业转移主要基于贸易壁垒规避动机。后续中国能否有进一步产业转移至马来西亚, 或取决于国际政经关系。

➤ **第三篇:《2023年3月出口数据点评:“不按常理出牌”的3月出口》**

今年3月中国出口全面走强, 打破之前市场预期。

(一) 结合调研反馈, 3月出口大超市场预期主因在两点。

第一, 一季度存在订单回补, 支撑需求;

第二, 2月下旬以来企业复工, 推动订单集中释放;

(二) 2023年出口趋势有2个关键点位可以把握:

第一, 去年四季度(-7%)或是低点, 2023年大概率高于这一增速;

第二, 今年一季度尤其3月出口或是高点, 2023年其他月份大概率不会高于这一增速。

(三) 关注今年中国出口的结构性的机会。

➤ **风险提示:** 调研样本企业数量与范围有限; 海外经济超预期。

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026