

2023年中国出口有望延续正增长

中国出口的总量与结构分析

宏观研究 · 专题报告

证券分析师：李智能
0755-22940456
lzn@guosen.com.cn
S0980516060001

证券分析师：董德志
021-60933158
dongdz@guosen.com.cn
S0980513100001

- [01] 2023年中国出口同比反弹的可持续性分析
- [02] 中国出口结构变化分析
- [03] 小结

2023年以来中国出口同比增速反弹

图1：中国美元计价出口当月同比一览



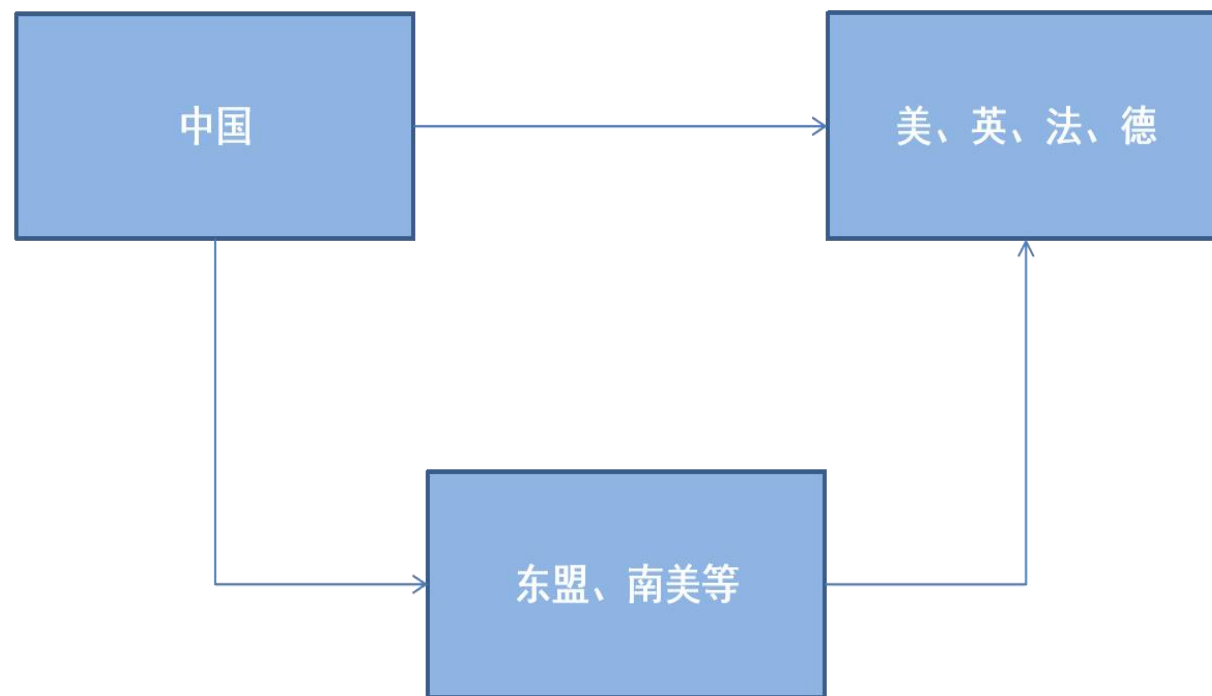
资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

- 2022年1-7月，国内出口同比增速维持在15%以上的高位，2022年8-12月出口同比快速回落至-10%左右，2023年以来中国出口同比增速明显反弹，1-4月中国出口累计同比达到2.5%，由负转正；
- 2023年以来中国出口同比增速反弹的原因是什么？如何看待2023年中国全年的出口增速水平？

- 逻辑上，中国出口与海外需求密切相关，当前全球体系中，西方发达国家是主要的消费国，其他国家主要扮演原材料提供者和中间生产商的角色，西方发达国家的经济状况大体上可以代表海外整体需求状况；
- 中国出口产品流向海外发达国家的渠道有三个：
 - ✓ 直接向海外发达国家出口产品；
 - ✓ 提供中间品和原材料，在东盟、南美等地区加工后再出口至海外发达国家；
 - ✓ 转口贸易，先出口至东盟、南美等地区，再转向海外发达国家。

图2：中国出口产品流向海外发达国家的渠道示意图

中国出口产品流向海外发达国家的渠道示意图



资料来源：国信证券经济研究所绘制

中国出口增速与西方发达国家GDP增速密切相关

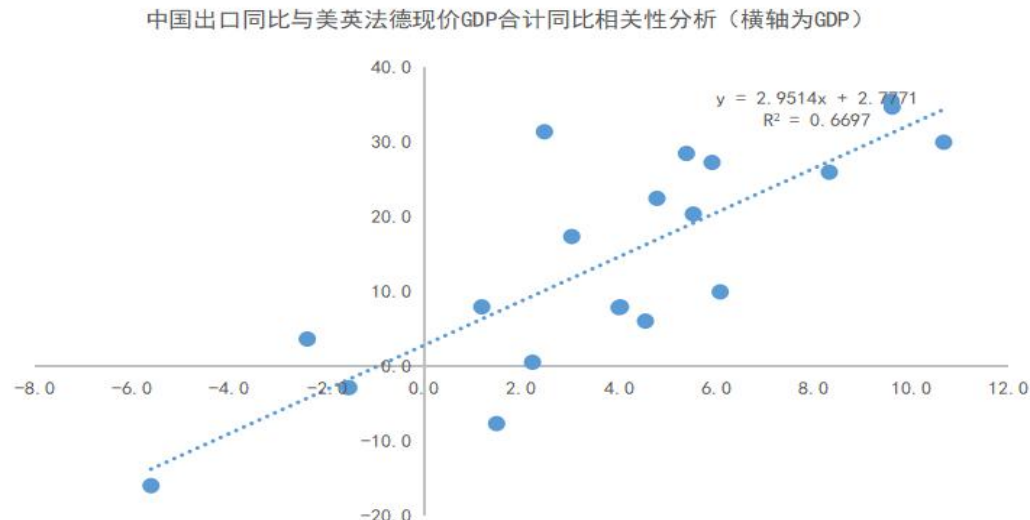
- 2002-2019年，中国美元计价的出口同比与美英法德四国合计现价GDP同比具有较强的线性相关性；
- 中国作为主要供给国，美英法德四国作为主要需求国，经济贸易联系非常紧密；

图3：中国出口同比与美英法德合计现价GDP同比一览



资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

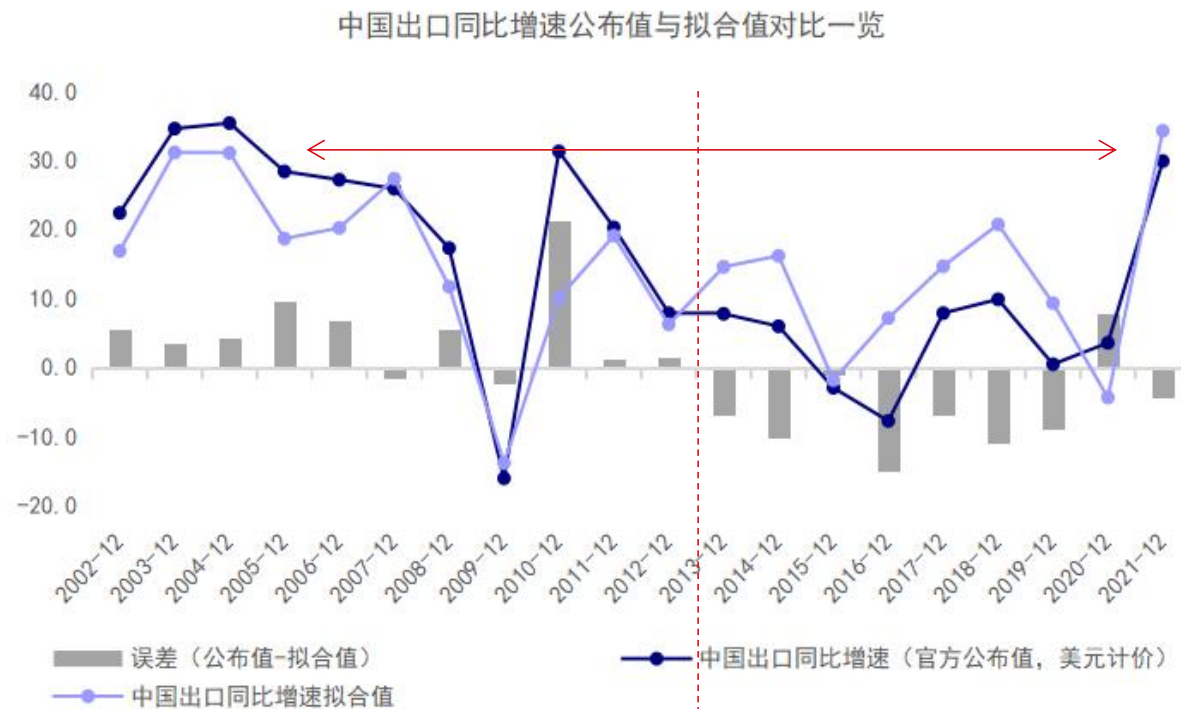
图4：2002-2019年中国出口同比与美英法德合计现价GDP同比具有较强的线性相关性



资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

- 2002-2012年、2013-2019年，这两个时期中国出口同比拟合值呈现出非常明显的系统性偏差；
- 2013-2019年美英法德对中国出口产品的需求有所下降：
 - ✓ 中国部分产业外迁到东盟等其他地区，美英法德四国的部分需求相应转移到东盟等其他地区；
 - ✓ 中国经济中内需占比逐渐扩大，中国的供给逐渐向内需倾斜；

图5：中国出口同比公布值与拟合值一览

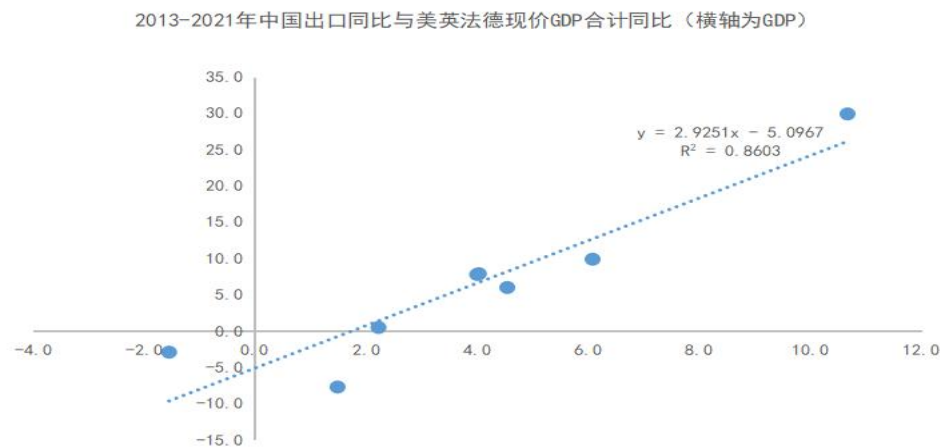


资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

以2013-2021年数据重构中国出口增速拟合模型

- 以2013-2021年的数据重构线性模型，以纠正2013年以来的偏差，考虑到2020年受疫情影响，美英法德对中国出口产品的需求有异常的临时增加，因此建模过程中剔除了2020年的数据；
- 中国美元计价的出口同比=2.9251*美英法德四国现价GDP总和同比-5.0967；
- “中国美元计价的出口同比-根据海外需求拟合的出口同比”在2015年明显偏高，2016年明显偏低，或与中国出口产品的补库存和去库存有关；
- 2020年“中国美元计价的出口同比-根据海外需求拟合的出口同比”明显偏高，或与海外需求临时性增加有关；
- 2022年中国出口产品处于去库存阶段；

图6：2013-2021年中国出口同比与美英法德现价GDP合计同比的相关性



资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

图7：“中国美元计价出口同比-根据海外需求拟合的出口同比”一览

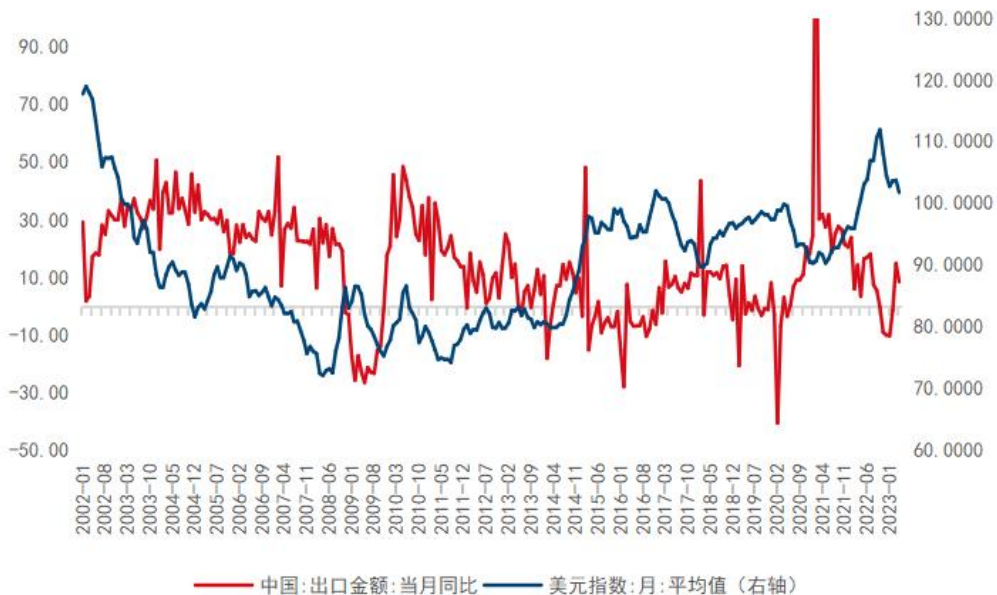


资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

中国美元计价的出口同比与海外经济指标的关系分析

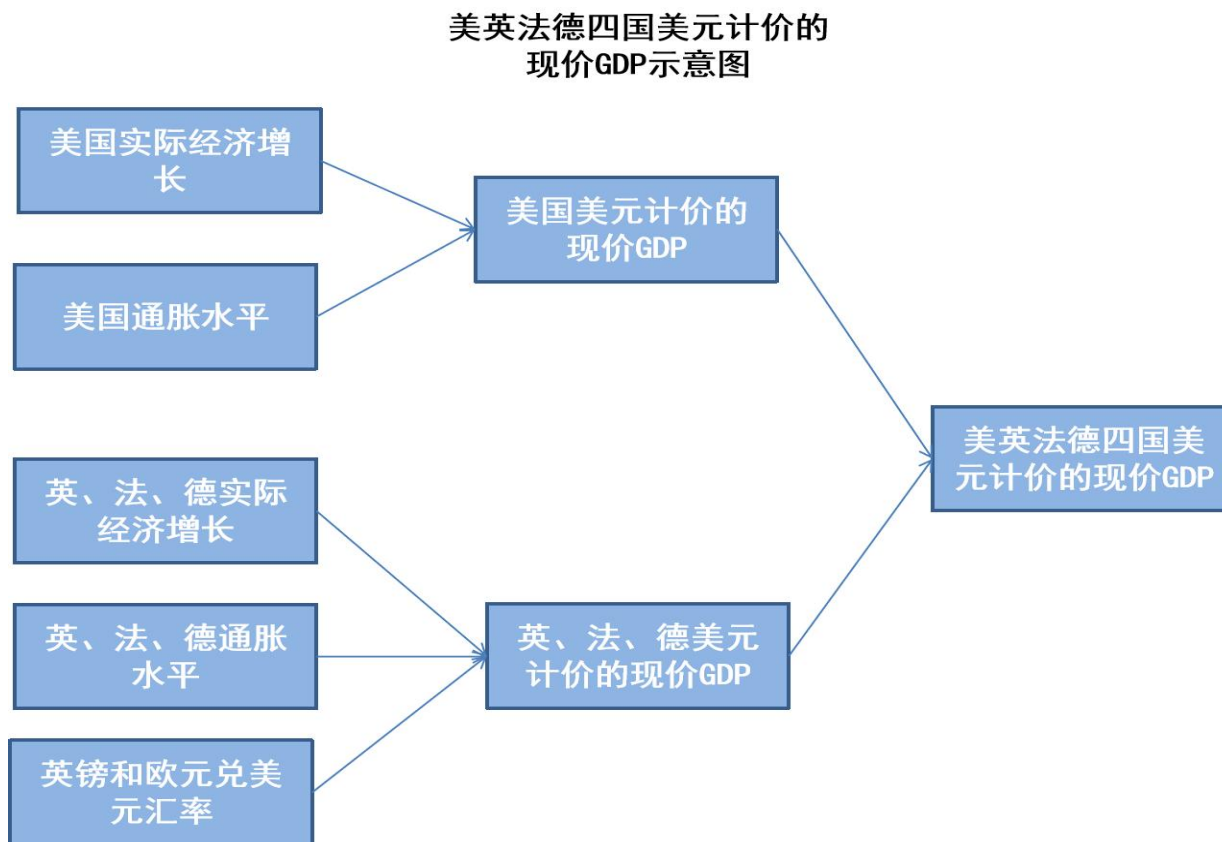
- 美英法德四国的实际GDP同比、CPI同比越高，英镑和欧元兑美元越升值，中国美元计价的出口同比增速越高；
- 如何解释美元指数与中国出口同比增速的反向走势？

图9：美元指数与中国美元计价的出口同比增速大多数时候呈现反向走势



资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

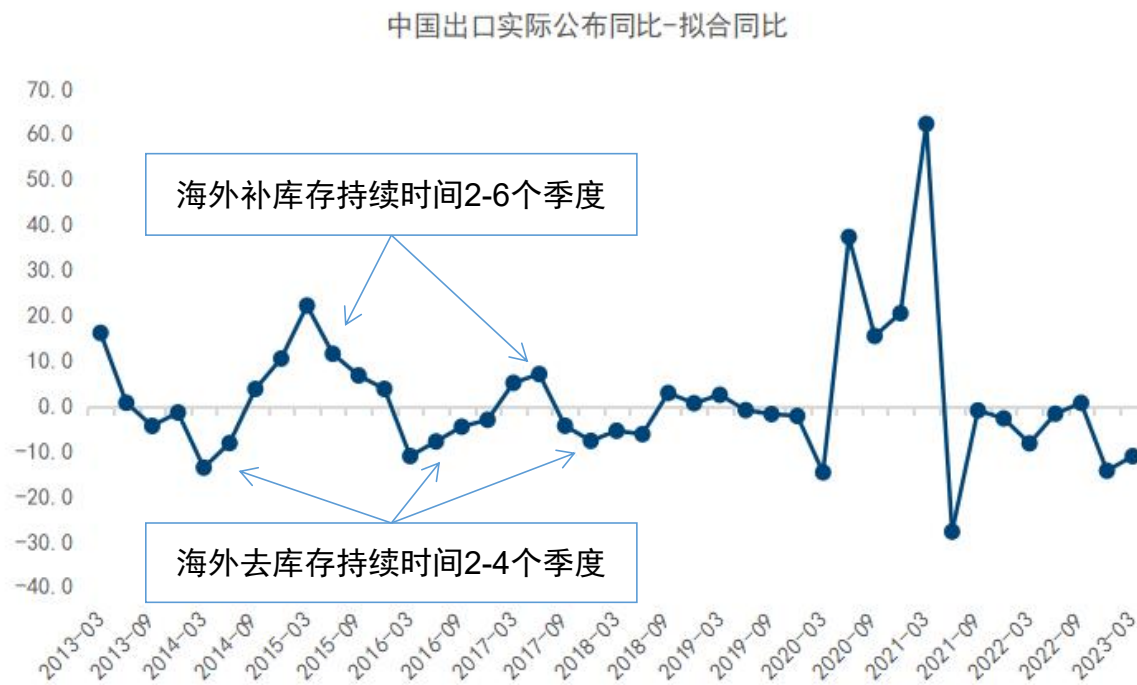
图8：美英法德四国美元计价的现价GDP分解示意图



资料来源：国信证券经济研究所绘制

- 从季度数据来看，中国美元计价的出口同比与根据海外需求拟合的同比差值波动较大，具有一定的周期性，或与中国出口产品在海外去库存和补库存行为交替出现有关；
- 2023年一季度中国出口同比明显反弹的原因：美英法德四国经济韧性较强&美元指数明显走弱&海外去库存力度减弱；
- 2023年下半年，美英法德四国经济维持韧性的不确定性加大，但美元指数继续走弱、海外去库存力度继续减弱甚至转为补库存的概率较大——>2023年全年中国美元计价的出口同比或约为3%；

图10：2013年以来“中国出口同比-根据海外需求拟合的出口同比”一览

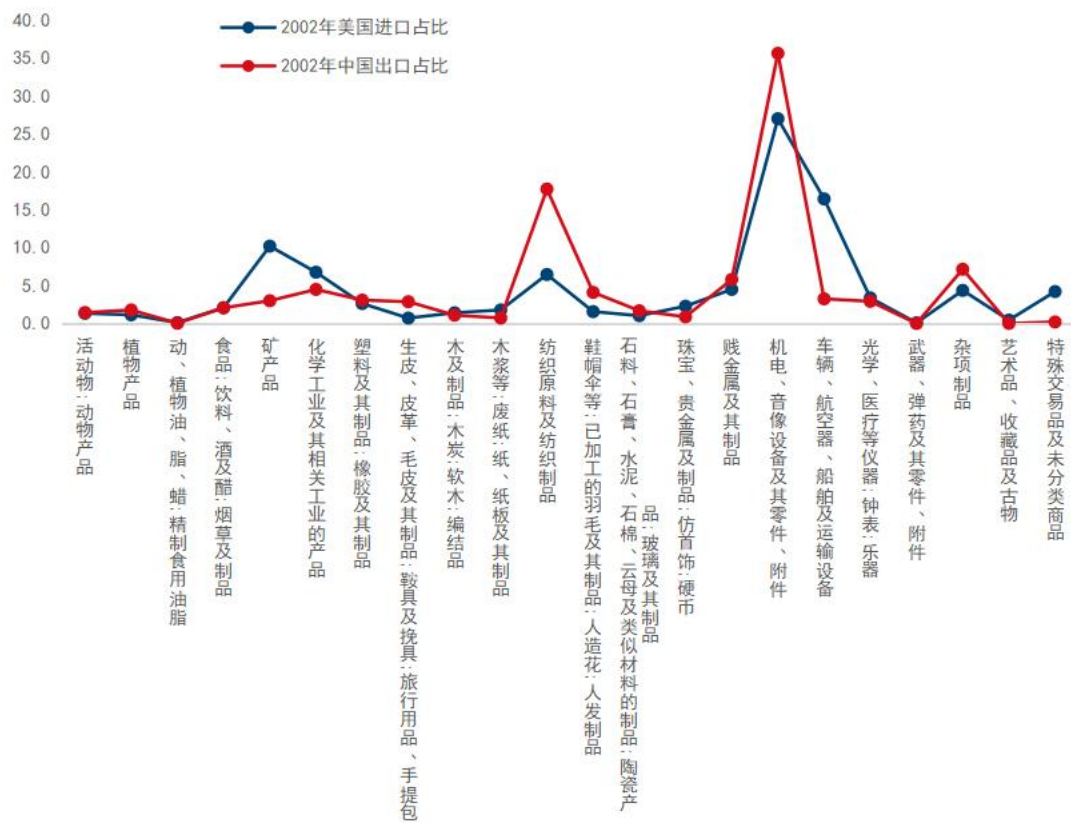


资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

中国出口结构与美国进口结构非常相似

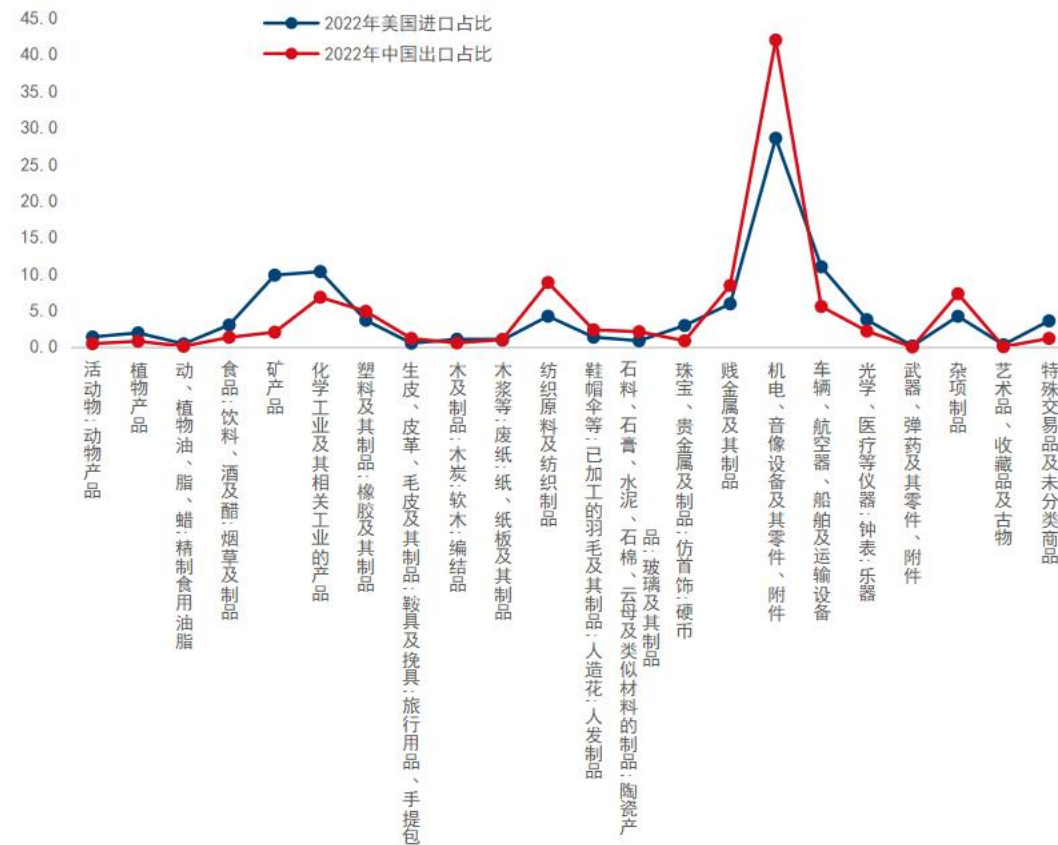
- 不管是2002年，还是2022年，中国出口结构与美国进口结构（按HS分类标准，下同）均非常相似，体现二者之间紧密的经济贸易联系；

图11：2002年中国出口结构与美国进口结构一览（HS一级分类）



资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

图12：2022年中国出口结构与美国进口结构一览（HS一级分类）

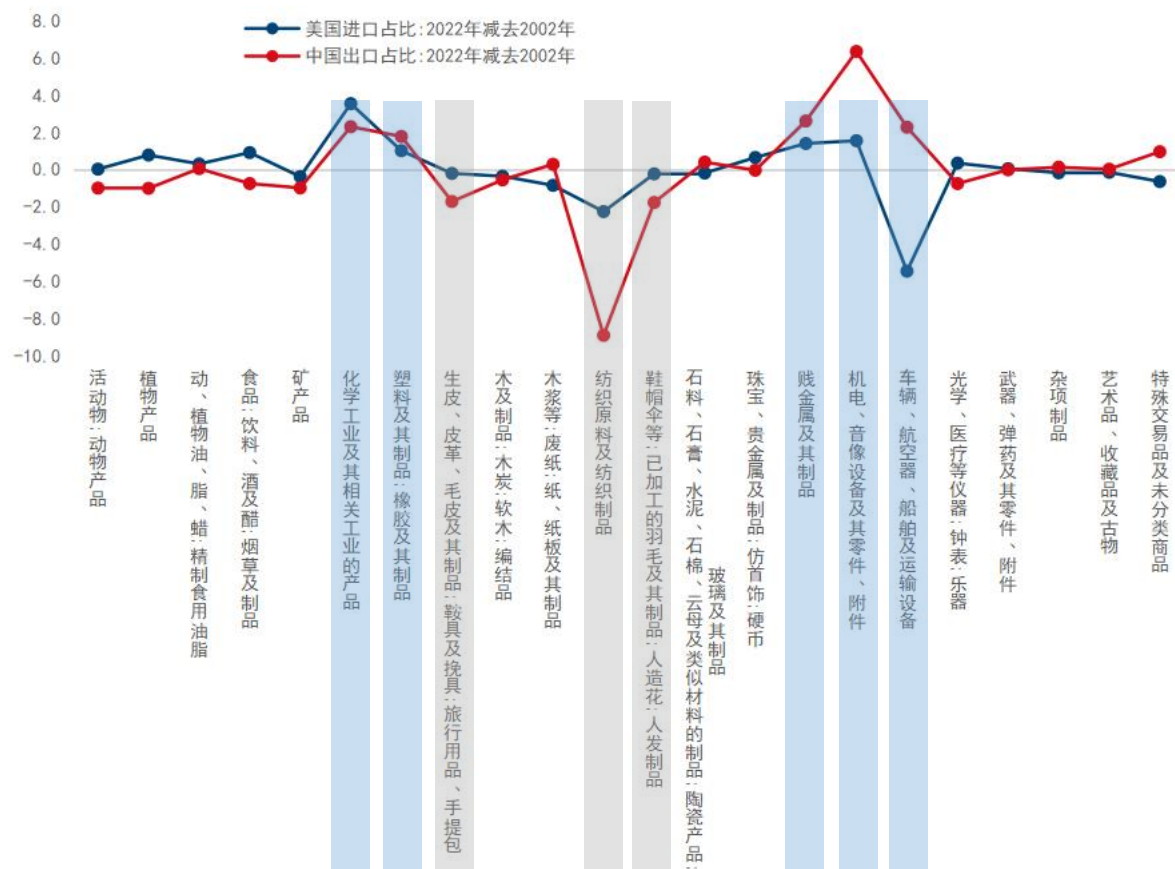


资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

2002至2022年中国出口结构与美国进口结构变化比较

- 2002-2022年，中国出口占比下降较明显的主要是劳动密集型、附加值偏低的产品，并且中国出口占比下降幅度明显大于美国进口占比下降幅度，表明存在明显的产业外迁；
- 2002-2022年，中国金属制品、机电和音像设备、陆空水交通工具这三大类高附加值产品的出口占比明显上升，并且占比上升的幅度明显大于美国进口占比上升的幅度（交通工具这一项美国进口占比下降，但中国出口占比上升），表明中国这三大类产品在美国这个主流需求市场之外成功开拓了新市场；
- 2002-2022年，中国化工产品、塑料和橡胶制品出口占比上升，且上升幅度与美国进口占比上升幅度基本相当；

图13：2002至2022年中国出口结构与美国进口结构变化比较（HS一级分类）



资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

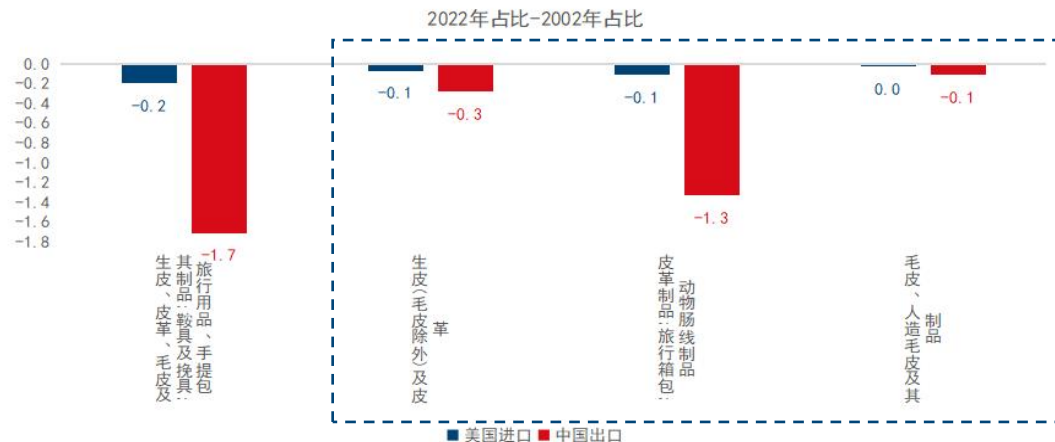
中国出口占比明显下降的分项一览

➤ 产业外迁的分项（二级分类）：

- ✓ 皮革制品；旅行箱包；动物肠线制品
- ✓ 棉花；针织或钩编的服装及衣着附件；非针织或非钩编的服装及衣着附件
- ✓ 鞋靴、护腿和类似品及其零件

➤ 上述五个二级分类在中国2022年出口中的占比合计约为7.8%；

图14：“生皮、皮革、毛皮及其制品；鞍具及挽具；旅行用品、手提包”占比变动幅度



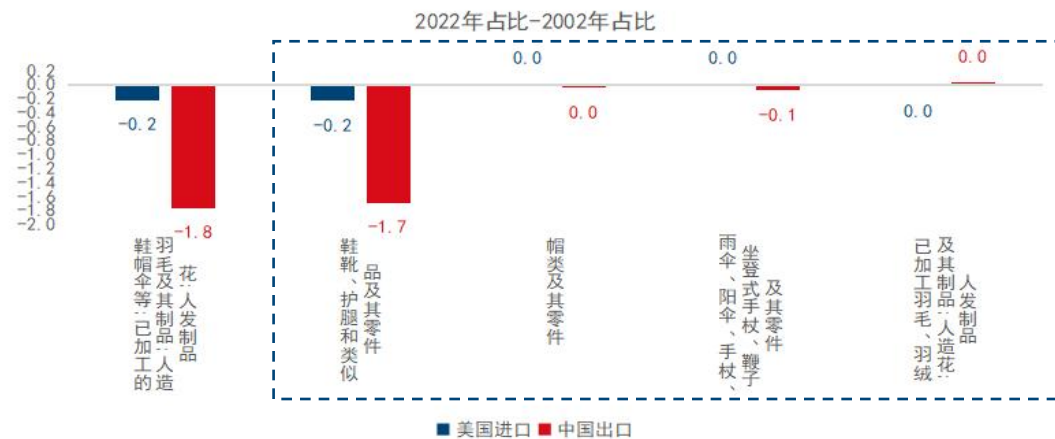
资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

图15：“纺织原料及纺织制品”占比变动幅度一览



资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

图16：“鞋帽伞等；已加工的羽毛及其制品；人造花；人发制品”占比变动幅度一览



资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

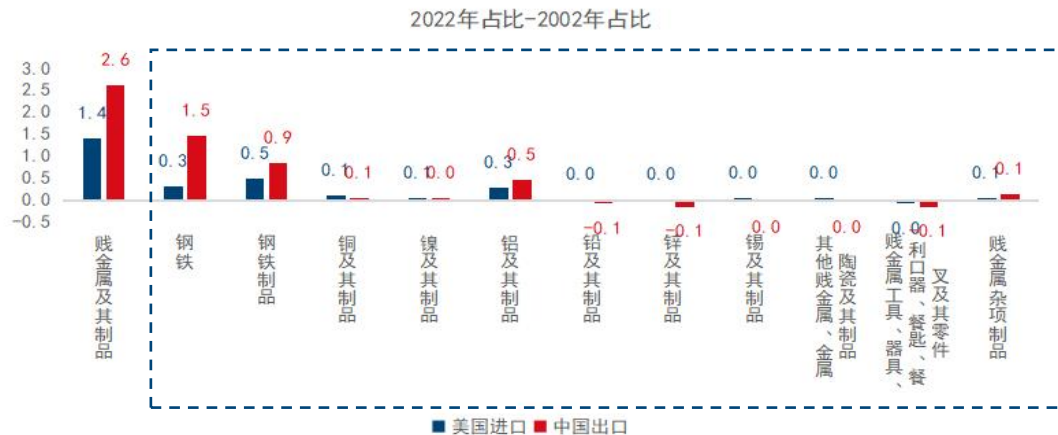
中国出口占比明显上升且幅度大于美国进口占比变动幅度的分项一览

➤ 中国具备比较优势且对美国市场的直接依赖较低的分项（二级分类）：

- ✓ 钢铁；钢铁制品
- ✓ 电机、电气、音像设备及其零附件
- ✓ 车辆及其零附件，但铁道车辆除外

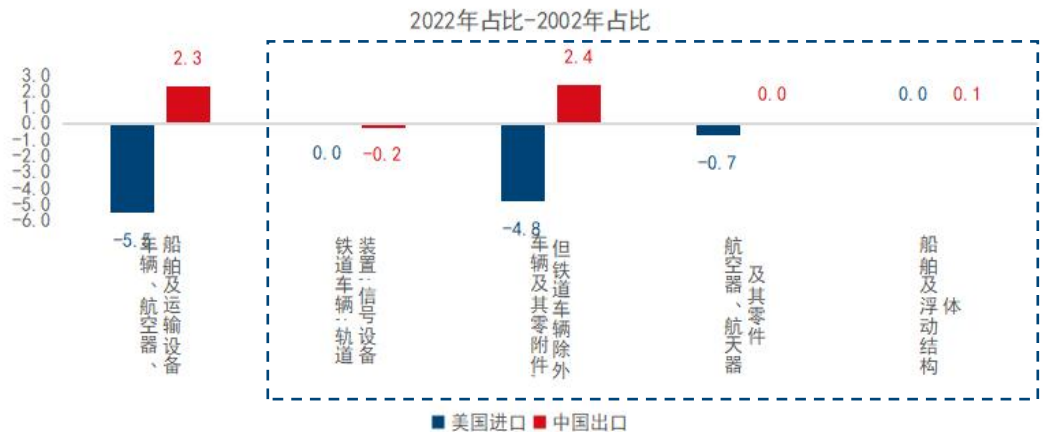
➤ 上述四个二级分类在中国2022年出口中的占比合计约为36.2%；

图17：“贱金属及其制品”占比变动幅度一览



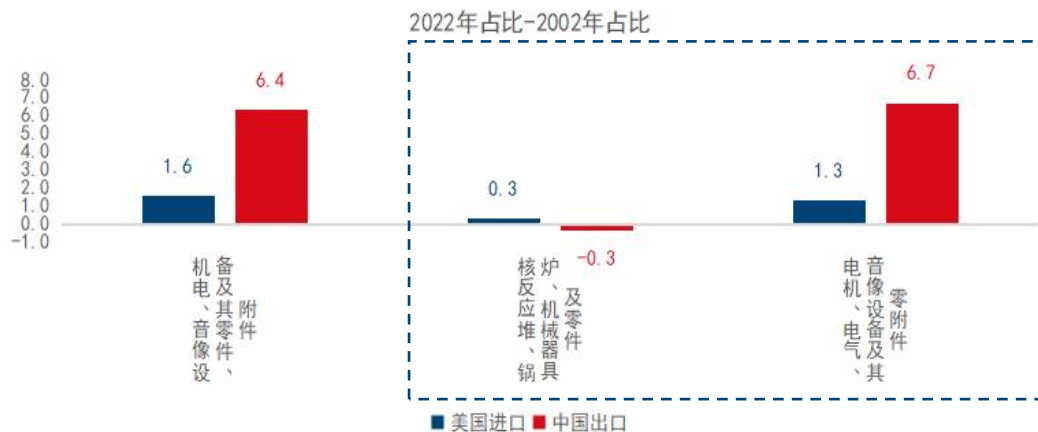
资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

图19：“车辆、航空器、船舶及运输设备”占比变动幅度一览



资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

图18：“机电、音像设备及其零件、附件”占比变动幅度一览

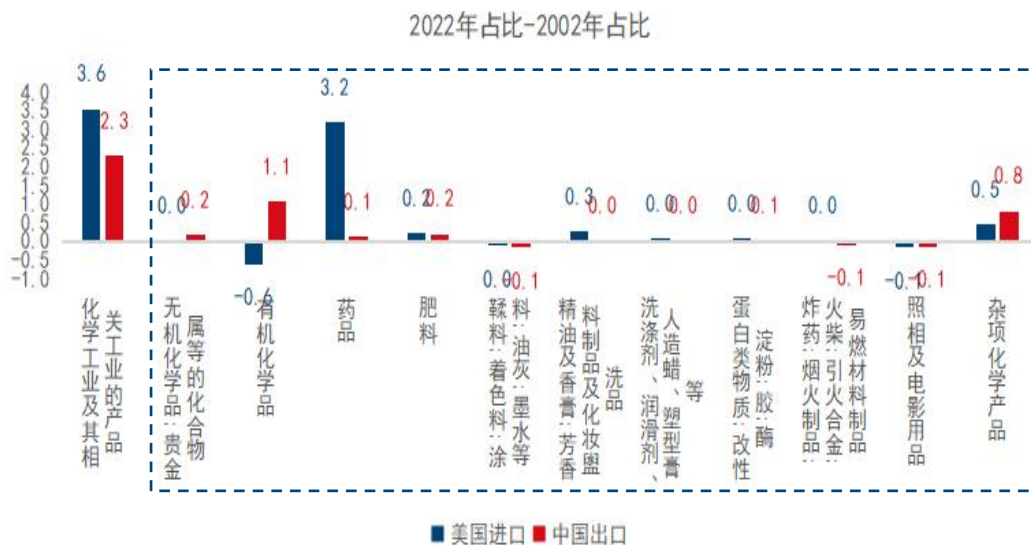


资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

中国出口占比明显上升且幅度大于美国进口占比变动幅度的分项一览

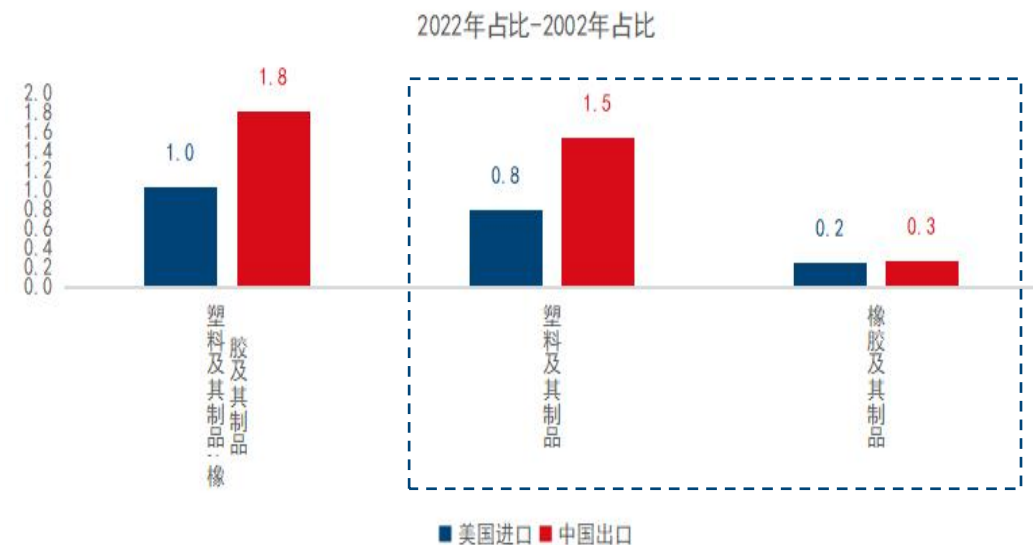
- 从二级分类来看，中国“化学工业及其相关工业的产品”出口占比明显上升与美国进口占比上升的关系不大，即中国化学工业的发展对美国市场的直接依赖不大（有机化学品在中国2022年出口中的占比约为2.3%）；
- 中国“塑料及其制品；橡胶及其制品”出口占比明显上升与美国进口占比上升有较大的关联，或表明中国在该产业的发展对美国市场的直接依赖相对较大；

图20：“化学工业及其相关工业的产品”占比变动幅度一览



资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

图21：“塑料及其制品；橡胶及其制品”占比变动幅度一览



资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

- 中国美元计价的出口同比与美英法德四国美元计价的现价GDP合计值同比具有非常好的线性关系，体现中国的供给与海外发达国家的需求密切关联；
- 2023年一季度中国出口同比明显反弹的原因：美英法德四国经济韧性较强&美元指数明显走弱&海外去库存力度减弱；
- 2023年下半年，美英法德四国经济维持韧性的不确定性加大，但美元指数继续走弱、海外去库存力度继续减弱甚至转为补库存的概率较大，根据评估，2023年中国美元计价的出口同比或维持3%左右的正增长水平；
- 中国的钢铁和钢铁制品、电机、电气和音像设备、汽车、有机化学品等出口产品具备明显的比较优势，并且这些产品的出口在2002-2022年的增长过程中对美国市场的直接依赖较低，这些产品的出口占比合计接近40%；
- 中国的皮革制品、箱包、服装及衣着附件、鞋靴等出口产品的比较优势逐渐丧失，存在较明显的产业外迁现象，但其出口合计占比仅约为7.8%；
- 中美贸易摩擦、产业外迁对中国出口的影响整体可控；

- 一、海外发达国家经济名义GDP增速大幅下滑。
- 二、美元指数大幅上涨。
- 三、国际贸易摩擦进一步升级。

谢谢!

国信证券  GUOSEN SECURITIES

国信证券投资评级		
类别	级别	定义
股票投资评级	买入	预计6个月内，股价表现优于市场指数20%以上
	增持	预计6个月内，股价表现优于市场指数10%-20%之间
	中性	预计6个月内，股价表现介于市场指数±10%之间
	卖出	预计6个月内，股价表现弱于市场指数10%以上
行业投资评级	超配	预计6个月内，行业指数表现优于市场指数10%以上
	中性	预计6个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
	低配	预计6个月内，行业指数表现弱于市场指数10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。



国信证券

GUOSEN SECURITIES

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路125号国信金融大厦36层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路1199弄证大五道口广场1号楼12楼

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街6号国信证券9层

邮编：100032