



五矿期货有限公司
MINMETALS FUTURES CO.,LTD

专题报告

2024-05-10

宏观：我国出口情况分析

蒋文斌
国债研究员
从业资格号：F3048844
交易咨询号：Z0017196
☎ 0755-23375128
✉ jiangwb@wkqh.cn

报告要点：

从历史上看，我国的经济增长经历了几轮明显的驱动周期变化。自 2001 年加入 WTO 以来，我国出口的高速增长带动了经济的飞速发展。以 2002 年初到 2008 金融危机爆发前的数据统计，期间我国出口增速平均为 28.32%，GDP 实际增速平均为 11.21%。2008 年金融危机后，受欧美需求回落及高基数的影响，我国出口增速迅速回落。以 2012 年至 2019 年的期间数据统计，我国平均出口增速回落至 4.11%，显著低于 GDP 的平均增速。疫情发生后，我国率先控制住疫情，海外宽松的货币政策及出口替代带动我国出口增速再次快速增长。在 2020 年下半年至 2022 年上半年期间，我国出口增速平均约为 19%。但随着海外货币政策的转向，主要经济体的高利率环境令全球需求开始回落，加之全球疫情逐步好转后，我国出口的替代效应降低，令我国出口增速在 2022 年下半年开始回落，2023 年全年出口增速降至-4.66%。

今年以来，随着美联储加息周期的结束，全球货币政策有逐步转宽松的趋势，与我国出口相关的全球制造业 PMI 数据也出现企稳反弹的迹象。在内需增长相对乏力的背景下，出口再次成为今年带动我国经济增长的主要推动力量。与之相应的则是与出口相关的经济数据表现相对会更好。而在权益市场，家电、船舶等出口复苏的行业表现也相对占优。本文接下来将从出口的角度分析我国行业的景气度，以供大家参考相关领域的机会。

一、我国出口及经济驱动周期分析

1、2002.1-2008.10

加入 WTO 后，出口快速增长期，我国杠杆率无明显增加，主要是需求推动的经济增长。此期间我国出口增速平均为 28.32%，GDP 实际增速平均为 11.21%，出口增速远高于 GDP 增速。

2、2012.1-2019.12

随着美国金融危机及欧债危机的相继爆发，加之出口基数的提高，我国出口增速出现了显著的下台阶走势。期间我国出口平均增速 4.11%，显著低于 GDP 实际增速 7.07%。这期间三大部门的杠杆率不断抬升，债务驱动的国内投资和消费增长成为带动我国经济增长的主要因素。

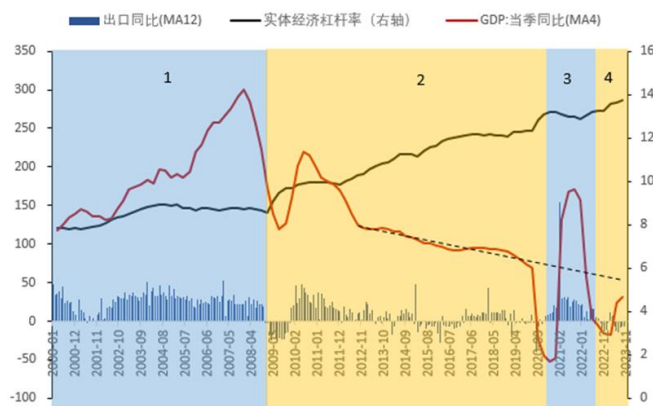
3、2020.7-2022.7

疫情发生后，我国率先控制住疫情，制造业产能快速恢复，取代海外受疫情影响的出口份额。加之欧美等主要发达经济体在疫情期间采取了积极的货币及财政政策，带动外需快速增长，期间我国出口平均增速在 19% 左右。

4、2022.8 至今

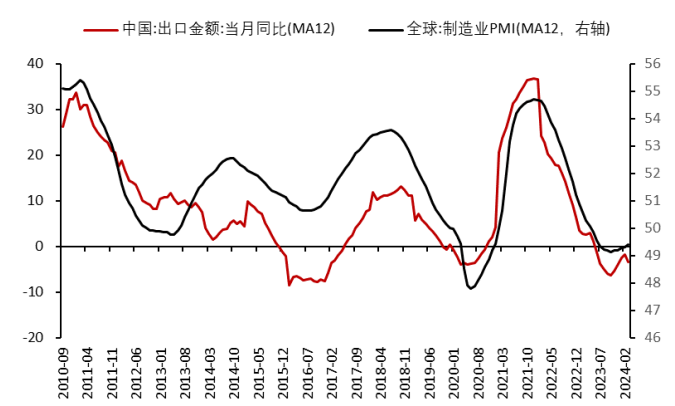
后疫情时代，自 2022 下半年至 2023 年底，欧美等经济体的货币政策转向，全球进入去库周期，加之海外制造业产能的恢复，我国出口增速开始快速下滑，2023 年全年出口增速-4.66%。从国内情况看，这期间我国房地产周期见顶，加之各部门杠杆率处在高位，各政策带来的效果相对有限。导致过去的两年我国经历了一轮显著的下行周期。但今年以来，随着海外主要地区的货币政策转向，和我国出口相关的全球制造业 PMI 数据开始企稳，我国出口也有好转迹象。在内需限制条件短期难以改善的背景下，外需出口今年再次成为我国经济的关键变量。

图 1：我国出口及经济驱动周期（%）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图 2：房屋新开工面积（万平）及累计同比（%，右）

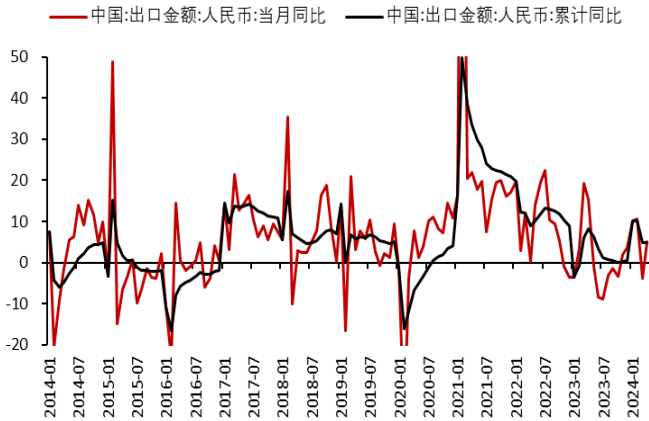


资料来源：WIND、五矿期货研究中心

二、我国今年出口情况

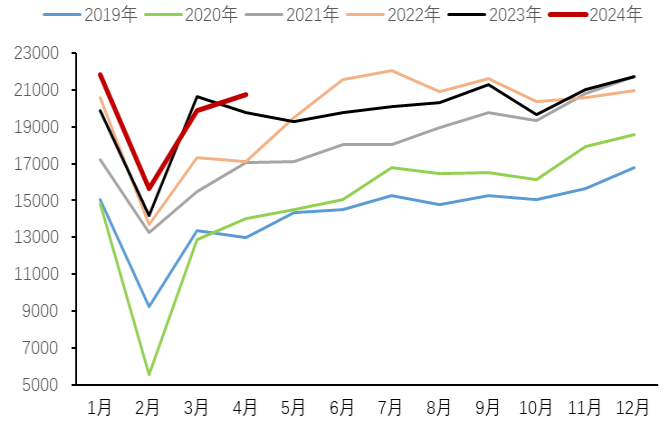
截止到今年4月份,我国美元计价的出口累计同比增速1.5%,人民币计价的累计同比增速4.9%,高于我国一季度的名义gdp增速3.97%。对比去年出口的全年累计增速,环比有明显改善。考虑到去年三、四月份的高基数影响,预计后面几个月的增速环比将有所提高。

图3: 我国人民币计价出口增速 (%)



资料来源: WIND、五矿期货研究中心

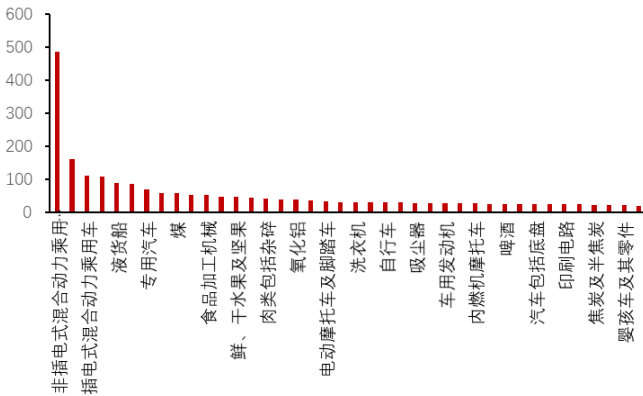
图4: 我国人民币计价出口金额 (亿元)



资料来源: WIND、五矿期货研究中心

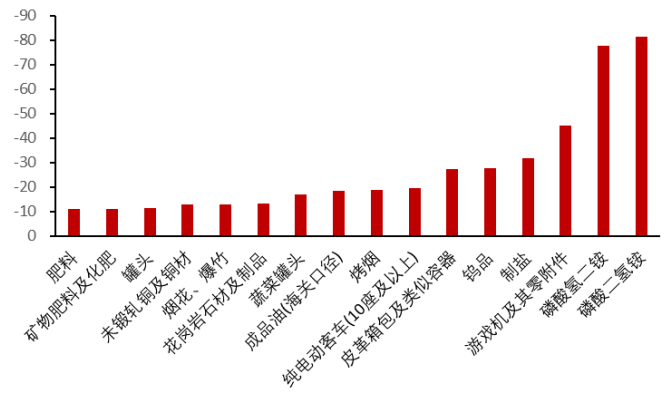
从出口数量看,一季度累计出口数量同比上涨的细分行业有94个,出口数量同比下降的行业有23个,同比上涨行业的比例为80.34%。其中出口增速在20%以上的行业有41个,主要集中在汽车、船舶、家电、摩托等领域。而从权益市场看,今年家电、船舶及摩托车等行业的上市公司表现也非常的优秀。出口增速在-10%以上的行业有16个,包括部分化工产品、游戏机、钨品、箱包、烤烟、罐头及铜材等。

图5: 一季度我国出口数量同比增速20%以上的行业分布 (%)



资料来源: WIND、五矿期货研究中心

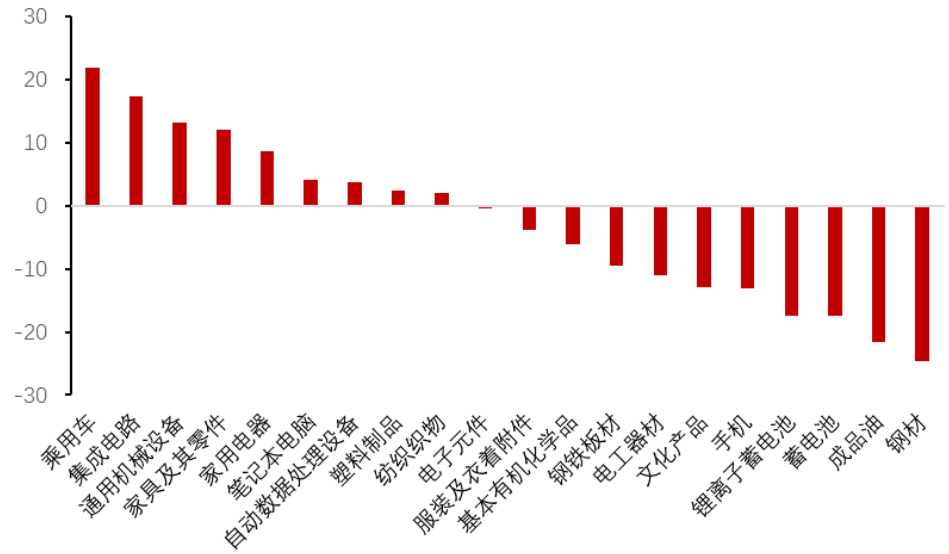
图6: 一季度我国出口同比增速回落10%以上的行业分布



资料来源: WIND、五矿期货研究中心

从人民币计价的出口金额看,一季度累计出口同比上涨的细分行业有120个,下跌的行业有58个,上涨行业占比67.42%。相比出口数量的上涨比例,出口金额上涨的比例更低,这也意味着我国出口产品的单价总体是下降的。在主要行业出口增速方面,我们看到乘用车、集成电路、通用机械、家具、家用电器等行业出口增速较高。而钢材、成品油、锂电池等行业出口增速则较低。

图 7：我国主要行业出口同比增速（%）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

综合看，不管是权益市场还是大宗商品市场，我国今年的结构性机会有很大部分来自于有出口增量的行业，特别是那些出口金额比较大的领域，其对我国的经济增长及商品需求带来很大的贡献，也是我们后期关注的重点方向。

免责声明

五矿期货有限公司是经中国证监会批准设立的期货经营机构，已具备有**商品期货经纪、金融期货经纪、资产管理、期货交易咨询**等业务资格。

本刊所有信息均建立在可靠的资料来源基础上。我们力求能为您提供精确的数据，客观的分析和全面的观点。但我们必须声明，对所有信息可能导致的任何损失概不负责。

本报告并不提供量身定制的交易建议。报告的撰写并未虑及读者的具体财务状况及目标。五矿期货研究团队建议交易者应独立评估特定的交易和战略，并鼓励交易者征求专业财务顾问的意见。具体的交易或战略是否恰当取决于交易者自身的状况和目标。文中所提及的任何观点都仅供参考，不构成买卖建议。

版权声明：本报告版权为五矿期货有限公司所有。本刊所含文字、数据和图表未经五矿期货有限公司书面许可，任何人不得以电子、机械、影印、录音或其它任何形式复制、传播或存储于任何检索系统。未经许可，复制本刊任何内容皆属违反版权法行为，可能将受到法律起诉，并承担与之相关的所有损失赔偿和法律费用。

研究报告不代表协会观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议。

公司总部

深圳市南山区粤海街道3165号五矿金融大厦13-16层

电话：400-888-5398

网址：www.wkqh.cn