

报告日期：2023年3月7日

分析师

蒋飞 0755-83537175

Email:jiangfei@cgws.com

执业证书编号：S1070521080001

李相龙 0755-23820694

Email:lxlong@cgws.com

执业证书编号：S1070522040001

联系人（研究助理）：

全垚炜 0086-13680337457

Email:tongyaowei@cgws.com

从业证书编号：S1070122040023

联系人（研究助理）：

贺昕煜 0086-13021212875

Email:hexinyu@cgws.com

从业证书编号：S1070122050027

相关报告

《人民币升值不利于出口》2023-01-13

《出口超预期下降，人民币继续承压》2022-12-07

《出口增速快速下降》2022-11-09

《贸易顺差或在筑顶》2022-09-09

《贸易顺差继续创新高》2022-08-10

《价格涨、量修复，出口再超预期》2022-07-14

《出口回升的原因？》2022-06-10

《供应链阻滞，出口增速大幅下滑》2022-05-10

出口形势依然严峻

——1-2月外贸数据点评

结论

1-2月出口降速-6.8%与我们前期判断相符，我们依然认为今年出口依然严峻。中美贸易分歧进一步加剧，或将持续影响我国出口需求。再叠加欧美货币政策紧缩周期还未结束，经济下滑风险依然较大，出口最差的时候可能还未到来。

数据

1-2月份我国出口金额 5063.0 亿美元，同比-6.8%，前值-9.9%；进口 3894.2 亿美元，同比-10.2%，前值-7.5%；1-2月贸易顺差 1168.9 亿美元，同比+6.8%。

要点

1-2月份我国出口同比增速为-6.8%，出口不及 PMI 新出口订单显示的乐观。欧美 PMI 下滑、外需回落、全球贸易量收缩应还是 2023 年的主线。1-2月欧美制造业 PMI 仍处于收缩区间，主要出口国的出口增速也仍未出现明显好转。从出口商品结构看，机电产品、高新技术产品同比增速均低于整体出口增速，折射全球消费电子需求下滑。值得一提的是汽车类商品出口依然强劲，一定程度拉动我国出口。分国家看，东盟与韩国对我国出口为正，美、欧、日对我国出口拉动均为负值。

1-2月，我国进口金额同比-10.2%，降幅扩大。进口修复相对较慢，一定程度显示国内需求修复仍不全面，国内消费仍以线下、场景复苏为主，大宗消费比如汽车销量增长乏力。贸易差额同比+6.8%，处于历史高位。但往后看，随着我国内需逐步复苏，我国出口与进口额的差距越来越小，贸易差额收窄的趋势很难改变。

今年以来国内经济修复稳步推进，人民币整体表现强劲。不过2月中旬以来美联储 PMI、核心 PCE 等数据超预期回升，美联储加息预期重新升温，美元指数或将回升，下一阶段人民币汇率或将处于多空博弈的震荡区间，不排除一定的贬值压力。

风险提示：国际大宗商品价格大幅波动、美联储货币政策意外收紧、经济数据不及预期、信用事件集中爆发。

目录

1. 出口同比回落.....	4
1.1 出口暂时不及 PMI 新订单显示的乐观	4
1.2 出口结构仍分化.....	4
2. 机电、高新产品拖累进口增长.....	7
3. 贸易差额收窄趋势不变.....	8
4. 风险提示.....	9

图表目录

图 1: 欧美 PMI 下行, 外需回落	4
图 2: 主要出口国家出口增速放缓	4
图 3: 12 月出口量价拆分	5
图 4: 主要出口对象国 CPI 逐步回落	5
图 5: 消费电子需求下滑, 半导体出口回落	5
图 6: 我国半导体出口降幅不断扩大	5
图 7: 我国出口分国别拉动	6
图 8: 进口季节性 (亿美元)	7
图 9: 进口量价拆分	7
图 10: 我国进口半导体相关产品增速远低于日韩同期	8
图 11: 我国进口分国别拉动	8
图 12: 贸易差额单月值 (亿美元)	8
图 13 人民币汇率可能仍有一定的下降压力	8
表 1: 1-2 月份出口商品结构 (美元值)	6
表 2: 1-2 月份进口商品结构 (美元值)	9

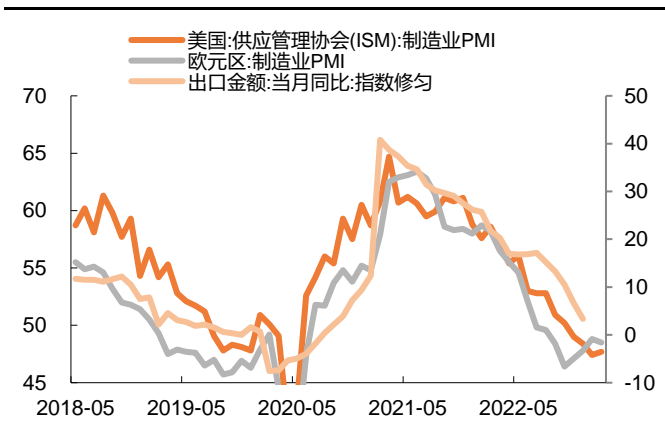
1. 出口同比回落

1.1 出口暂时不及 PMI 新订单显示的乐观

1-2 月份我国出口金额 5063 亿美元，同比增速为-6.8%，基本符合我们在年度展望中的预测。出口不及 PMI 新出口订单显示的乐观，我国出口景气度并未明显回暖，2 月 SCFI 运价指数平均值进一步回落至 931.1，近两个月降幅维持在-80%的低位。2 月份 PMI 新出口订单的大幅回弹，我们认为可能具有一定偶然性，一方面是季节性回升，另外可能是部分省份抢外贸订单、小企业预期回暖的提振。但其对实际出口增速的指示性不强，持续性也有待跟踪验证。

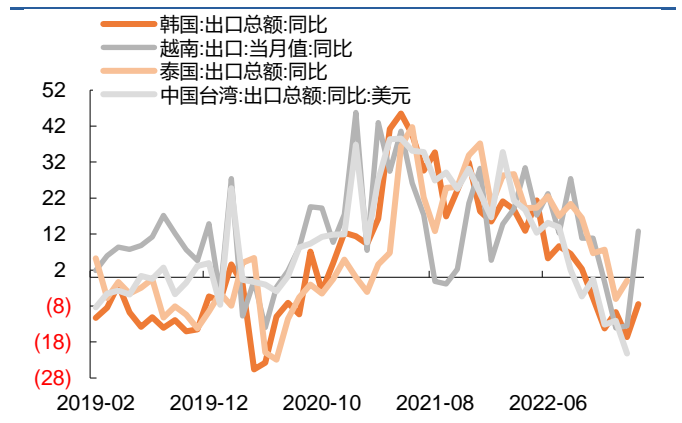
关于近期外贸集装箱空箱压港，尽管部分原因是疫情期间加装箱产量大幅提高造成的空箱回流，但这一程度也折射出外贸需求下降。**欧美 PMI 下滑、外需回落、全球贸易量收缩应还是 2023 年的主线。**1-2 月欧美制造业 PMI 仍在下行趋势中，其中美国 PMI 平均下滑至 47.6，欧元区 PMI 回升至 48.7，但仍处于收缩区间；主要出口国的出口增速也仍未出现明显好转：1-2 月韩国出口同比均值、越南出口累计同比分别为-12%、和-10.4%，延续着外贸放缓趋势。

图 1: 欧美 PMI 下行，外需回落



资料来源: IFIND, 长城证券研究院

图 2: 主要出口国家出口增速放缓



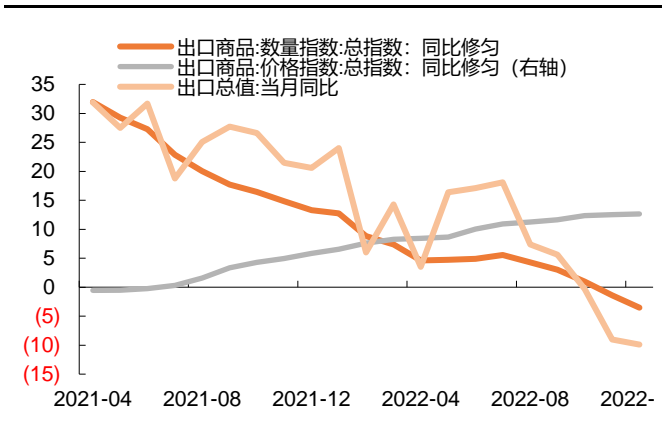
资料来源: IFIND, 长城证券研究院

往后看，全年出口难言乐观。中美贸易分歧进一步加剧，我国进口原材料一定程度受限。即使后续欧美衰退步伐放缓、抢订单收效明显，反映到实际出口可能需要一定时间的滞后。我们在《艰苦奋斗，抗击通缩》测算 2023 年出口金额单月同比可能继续下降，最大降幅可能达到-10%以下，全年出口同比可能在-5.5%左右。

1.2 出口结构仍分化

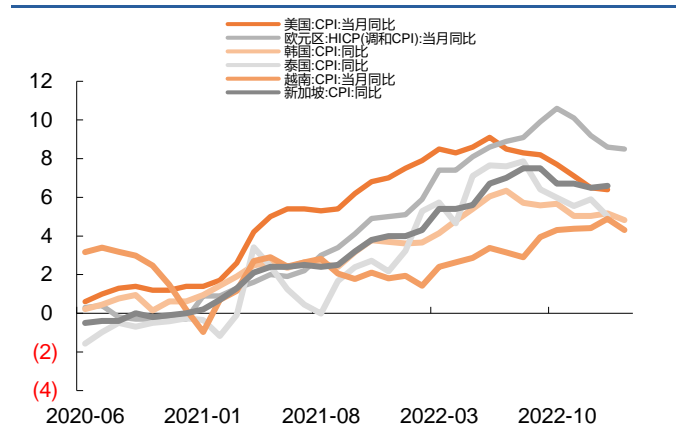
从量价角度拆解来看，1-2 月份出口数量和价格均未公布，而去年 12 月出口数量指数同比降幅扩大至-12%，价格指数同比小幅回落至 13.1%。从 1-2 月公布的商品细项看，粮食、成品油、手机、家电、汽车等多种出口商品价格增速高于数量增速，价格在一定时间内仍然可能支撑我国出口。但往后看，全球通胀放缓之下价格的支撑作用也将逐步减弱。

图 3: 12 月出口量价拆分



资料来源: IFIND, 长城证券研究院

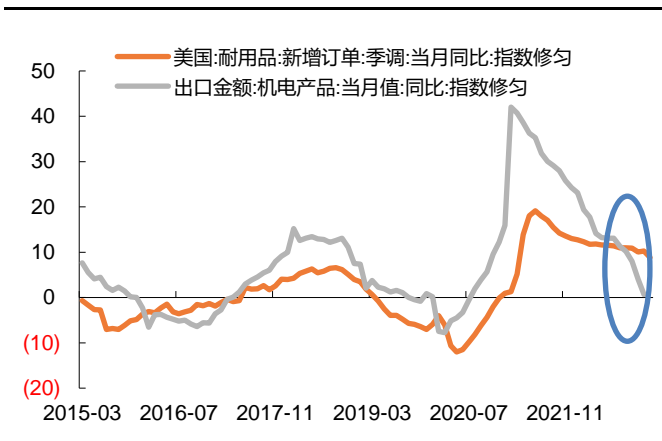
图 4: 主要出口对象国 CPI 逐步回落



资料来源: IFIND, 长城证券研究院

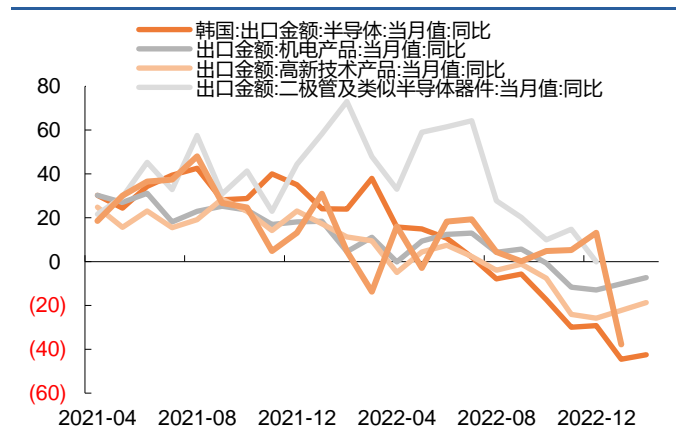
分产品看, 除少数商品表现亮眼, 大部分行业出口增速明显放缓。机电产品、高新技术产品占 1-2 月出口总额的 80% 以上, 今年前两月同比分别 -7.2% 和 -18.7%, 低于整体出口增速。作为对照, 韩国 2023 年前两月半导体产品出口额同比在 -40% 的低位, 折射全球消费电子需求下滑。值得一提的是汽车类商品出口依然强劲, 在去年全年出口额同比 74.7% 的高位基础上, 今年 1-2 月仍在 65.2%, 一定程度拉动我国出口。今年 1-2 月六大劳动密集型行业出口增速也明显放缓, 出口份额约 14.5%, 其中纺织品、服装类、鞋靴、玩具类商品出口金额同比增速分别均明显低于整体出口增速。

图 5: 消费电子需求下滑, 半导体出口回落



资料来源: IFIND, 长城证券研究院

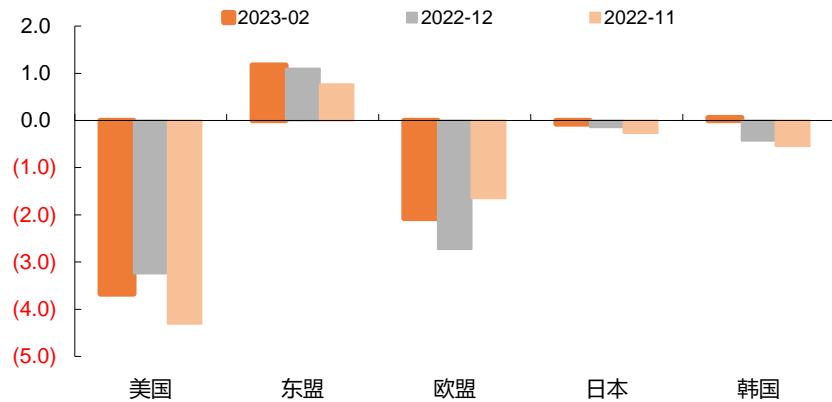
图 6: 我国半导体出口降幅不断扩大



资料来源: IFIND, 长城证券研究院

分国家看, 东盟与韩国对我国出口为正, 美、欧、日对我国出口拉动均为负值。海关数据显示我国 1-2 月份对东盟出口同比+8.3%, 对我国出口形成正向拉动 1.2 个百分点, 对欧美出口同比分别 -21.8% 和 -12.3%, 拖累我国出口下滑 3.7 和 2.1 个百分点。

图 7: 我国出口分国别拉动



资料来源: IFIND, WIND, 长城证券研究院

表 1: 1-2 月份出口商品结构 (美元值)

2023年1-2月全国出口重点商品量值表 (美元值)			
商品名称	累计同比(%)		占1-2月出口总额
	数量	金额	
农产品*	-	2.3	2.9%
水产品	-4.8	-13.3	0.6%
粮食	-37.9	-16.2	0.0%
成品油	74.2	101.8	2.0%
稀土	-5.6	15.6	0.0%
中药材及中式成药	12.1	-4.9	0.0%
肥料	40.9	29.6	0.3%
塑料制品	-	-9.7	2.8%
箱包及类似容器	-5.5	3.3	1.0%
纺织纱线、织物及其制品	-	-22.4	3.8%
服装及衣着附件	-	-14.7	4.3%
鞋靴	-17.7	-11.6	1.6%
陶瓷产品	-3.9	-14.4	0.8%
钢材	49.0	27.5	3.0%
未锻轧铝及铝材	-14.8	-22.2	0.6%
家具及其零件	-	-17.2	1.8%
玩具	-	-10.1	1.1%
机电产品*	-	-7.2	58.1%
通用机械设备	-	-3.7	1.7%
自动数据处理设备及其零部件	-	-32.1	5.3%
手机	-14.4	2	4.7%
家用电器	-15.2	-13.2	2.4%
音视频设备及其零件	-	-9.8	1.0%
集成电路	-20.9	-25.8	3.7%
汽车 (包括底盘)	43.2	65.2	2.8%
汽车零配件	-	4	2.6%
船舶	28.9	-25	0.5%
液晶平板显示模组	-8.8	-27.5	0.7%
医疗仪器及器械	-	-13.4	0.5%
灯具、照明装置及其零件	-	-17	1.2%
高新技术产品*	-	-18.7	25.1%

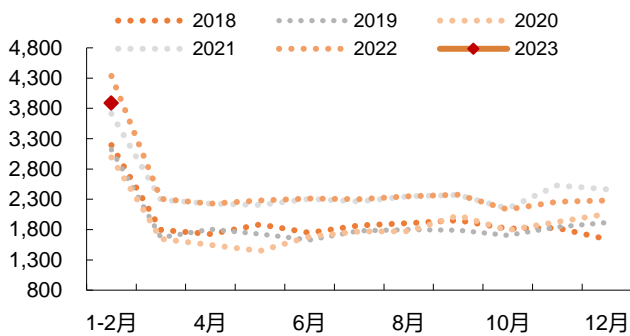
资料来源: 海关总署, 长城证券研究院

2. 机电、高新产品拖累进口增长

1-2月，我国进口金额**3894.2**亿美元，同比-10.2%，降幅较12月份扩大2.7个百分点。进口修复相对较慢，一定程度显示国内需求修复仍不全面，国内消费仍以线下、场景复苏为主，大宗消费比如汽车销量增长乏力。

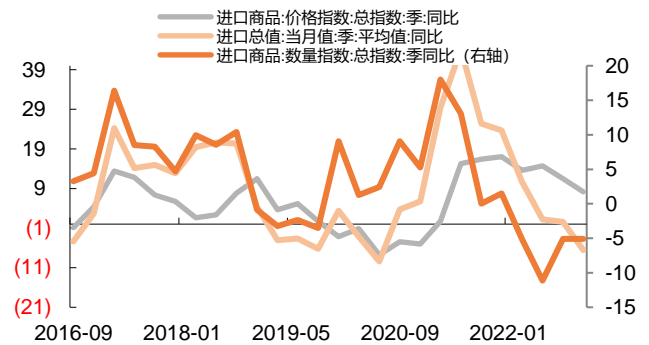
从历史数据来看，今年1-2月份我国进口金额处于相对高位，实际上**2021**年以来我国进口金额一直处于相对较高水平，这其中价格的支撑因素不可忽视。量价角度拆分进口来看，我国1-2月份进口量价也暂未公布，从去年四季度数据看，进口数量降幅与三季度基本持平，价格同比继续回落。进口商品数量指数同比平均-5.1%；而价格指数同比8.1%，较三季度收窄3.3个百分点。从已经公布的进口商品量值数据看，我国进口大宗商品（美元计价）**铁矿砂、煤进口量增价跌、大豆进口量价齐升，原油进口量价齐跌**。往后看，随着我国生产需求不断修复，我国进口数量同比可能进一步回升，同时随着全球通胀回落，进口价格同比可能收缩，我国进口的主要支撑可能逐步从价格转变为数量。

图8: 进口季节性 (亿美元)



资料来源: IFIND, 长城证券研究院

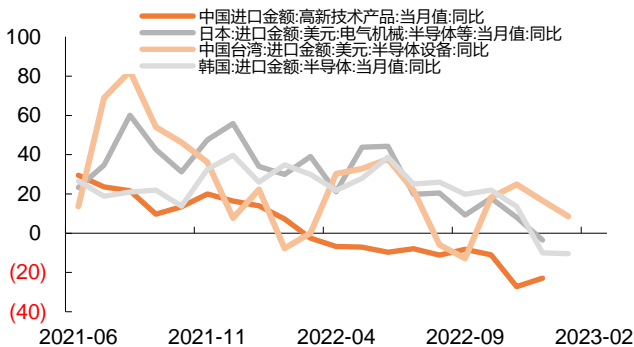
图9: 进口量价拆分



资料来源: IFIND, 长城证券研究院

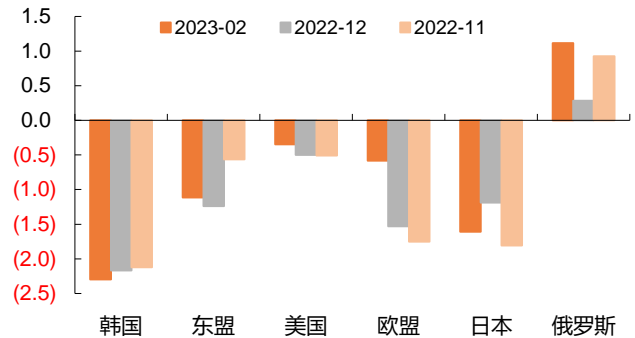
分产品拆分来看，1-2月我国机电产品和高新技术产品进口额同比均降至**-25.8%**，比去年12月进一步下降，拖累我国进口增长。2022年10月美国商务部工业安全局颁布的出口管制新规中，半导体制造领域、针对美国人支持中国半导体制造能力方面的限制以及其他限制10月21日起已全部生效。继去年12月35家中国企业被美国商务部纳入实体清单，今年3月，美国商务部继续新增28个中国实体企业、研发机构和个人，包括第四范式、华大基因、浪潮集团、龙芯中科、盛科通信等。**中美贸易分歧争端不断加剧，我国半导体相关产品的增速远低于日韩同期，这一趋势可能在2023年继续延续。**

图 10: 我国进口半导体相关产品增速远低于日韩同期



资料来源: IFIND, 长城证券研究院

图 11: 我国进口分国别拉动



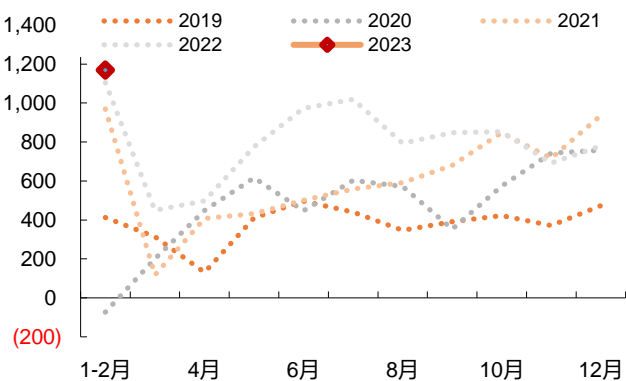
资料来源: IFIND, 长城证券研究院

分国家看, 美、欧、日、韩、东盟对我国进口拉动与去年 12 月一样, 均为负值, 我国从俄罗斯进口拉动维持正值。1-2 月份中国从日、韩进口额同比分别-23%和-29.1%, 分别拖累我国进口 1.6 和 2.3 个百分点, 而我国从俄罗斯进口金额同比上升 35%, 拉动我国进口金额上升 1.1 个百分点。

3. 贸易差额收窄趋势不变

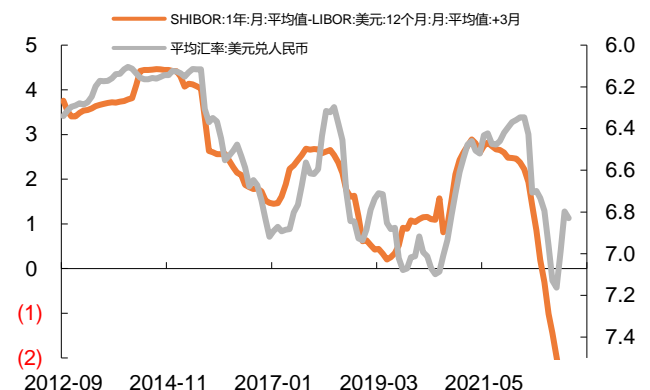
1-2 月份进口暂未明显回暖, 贸易差额累计 1168.8, 同比+6.8%, 处于历史高位。这与我们在《20230306 政府工作报告点评》中测算的方向大致相符: 今年 1-2 月净出口可能为正值, 拉动 GDP 增长 0.8 个百分点。但往后看, 随着我国内需逐步复苏, 我国出口与进口额的差距越来越小, 贸易差额收窄的趋势很难改变。我们测算今年货物和服务贸易净出口对 GDP 拉动可能是-0.5 个百分点。

图 12: 贸易差额单月值 (亿美元)



资料来源: IFIND, 长城证券研究院

图 13: 人民币汇率可能仍有一定的下降压力



资料来源: IFIND, 长城证券研究院

汇率方面, 今年以来国内经济修复稳步推进, 人民币整体表现强劲, 今年 1-2 月份平均汇率大幅升至 6.8 左右。不过 2 月中旬以来美联储 PMI、核心 PCE 等数据超预期回升, 美联储加息预期重新升温, 美元指数或将回升, 下一阶段人民币汇率或将处于多空博弈的震荡区间。我们在《2023 年大类资产配置报告》中已经提示, 美元指数整体还处于长期

上升趋势中，在结束加息周期之前，美元仍将维持坚挺，人民币汇率可能仍有一定的下降压力，同时对出口也可起到一定提振作用。

表 2: 1-2 月份进口商品结构（美元值）

2023年1-2月全国进口重点商品量值表(美元值)			
商品名称	累计同比(%)		占1-2月进口总额
	数量	金额	
农产品*	-	11.6	10.2%
肉类（包括杂碎）	21.2	21.6	1.3%
干鲜瓜果及坚果	-9.5	0.4	0.9%
粮食	7.0	21.0	3.8%
大豆	16.1	28.3	2.8%
食用植物油	86.8	59.5	0.4%
铁矿砂及其精矿	7.3	-5.4	5.3%
铜矿砂及其精矿	11.7	-5.3	2.5%
煤及褐煤	70.8	39.4	2.1%
原油	-1.3	-5.3	12.7%
成品油	14.4	-6.2	0.8%
天然气	-9.4	-9.2	3.1%
稀土	62.8	145.4	0.1%
医药材及药品	25.7	24.4	2.2%
肥料	8.3	48.5	0.3%
美容化妆品及洗护用品	-16.4	-11.7	0.8%
初级形状的塑料	-2.2	-19.5	1.9%
天然及合成橡胶（包括胶乳）	10.8	-12.5	0.5%
原木及锯材	-6.4	-17.0	0.5%
纸浆	4.7	28.5	1.1%
纺织纱线、织物及其制品	-	-33.2	0.4%
钢材	-44.2	-33.9	0.6%
未锻轧铜及铜材	-9.3	-20.6	2.0%
机电产品*	-	-25.8	33.1%
机床	-10.3	-20.2	0.2%
自动数据处理设备及其零部件	-	-53.5	1.2%
二极管及类似半导体器件	-45.1	-25.8	0.9%
集成电路	-26.5	-30.5	12.3%
汽车(包括底盘)	-30.4	-25.9	1.8%
汽车零配件	-	-25.5	1.1%
空载重量超过2吨的飞机	41.2	22.5	0.3%
液晶平板显示模组	-18.0	-44.1	0.5%
医疗仪器及器械	-	-6.5	0.5%
高新技术产品*	-	-25.8	24.0%

资料来源：海关总署，长城证券研究院

4. 风险提示

国际大宗商品价格大幅波动、美联储货币政策意外收紧、经济数据不及预期、信用事件集中爆发。

研究员承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。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所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

长城证券投资评级说明**公司评级：**

买入——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15%以上
增持——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15%之间
持有——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间
卖出——预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5%以上

行业评级：

强于大市——预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场；
中性——预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步；
弱于大市——预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场。

长城证券研究院

深圳办公地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层

邮编：518033 传真：86-755-83516207

北京办公地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层

邮编：100044 传真：86-10-88366686

上海办公地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层

邮编：200126 传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

