

2月中国宏观数据点评—— 出口结构性韧性将面临考验， 增速已见放缓

出口韧性仍在，进口增速略有放缓。2022年1-2月，出口（美元计）同比增长16.3%，高于市场预期（14.0%），低基数推动出口两年年均增速达到36.6%，年初出口仍有韧性。2022年1-2月，进口（美元计）同比增长15.5%，低于市场预期（17.0%），进口两年年均增速为19.7%，进口增速略有放缓。

当前出口仍受全球复苏驱动，长期来看“稳出口”趋难。新年伊始，全球疫情反弹并未拖累复苏进程，2022年1-2月发达市场和新兴市场制造业PMI均维持扩张，多数G20经济体的制造业PMI也处于扩张区间，短期内全球复苏加快利好中国出口。长期来看，地缘风险，叠加发达市场复苏见顶、新兴市场生产恢复所带来的需求减弱和竞争压力加大，都对出口带来负面影响，这正是2022年政府工作报告提到的“稳出口难度增大”（详情请见《2022年政府工作报告——“主动作为”，稳住的不只是增长》）。

中国对主要目的地的出口维持较快增长，但增速边际放缓。2022年1-2月，就同比增速而言，中国对欧盟（24.0%）、南美（20.4%）、韩国（18.0%）、美国（13.7%）、东盟（13.3%）、日本（7.4%）的出口维持较快增长，但增速（除东盟之外）边际放缓，较前期分别变动-1.7个百分点（欧盟）、-20.6个百分点（南美）、-9.4个百分点（韩国）、-7.5个百分点（美国）、1.3个百分点（东盟）、-1.2个百分点（日本）。我们预计，伴随主要目的地PMI扩张趋势放缓、复苏动能减弱，中国对主要目的地的出口增速将出现回落，尤其是考虑到俄乌冲突长期化的可能性或将对欧洲经济产生负面影响，我们预计这种情况将导致中国对欧盟出口下滑。

主要消费品、高新技术产品、手机的出口额不低，增速边际放缓。2022年1-2月，主要消费品（服装、鞋类、家具、玩具）出口额为519.5亿美元，为近五年来同期最高值，同比增速为9.1%，较前期回落3.8个百分点。就同比增速而言，服装、鞋类、玩具出口较前期分别下降8.6、7.6和2.1个百分点，家具出口较前期则回升5.8个百分点。2022年1-2月，高新技术产品出口额（1,565.4亿美元）和手机出口额（232.1亿美元）均为近五年来同期最高值；就同比增速而言，高新技术产品（14.6%）和手机（1.2%）的出口增速均有所放缓，较前期分别回落8.5和32.0个百分点。

林琰

 宏观分析师 | 研究部主管
sharon_lam@spdbi.com
(852) 2808 6438

王彦臣, PhD

 宏观分析师
yannson_wang@spdbi.com
(852) 2808 6440

2022年03月09日

主要数据 (%)	2022年1-2月		2021年12月	
	同比	两年年均增速	同比	两年年均增速
出口 (美元计)	16.3	36.6*	20.9	19.5*
进口 (美元计)	15.5	19.7*	19.5	13.4*

注：*为浦银国际计算

资料来源：海关总署，浦银国际

相关报告：

[《2022年政府工作报告——“主动作为”，稳住的不只是增长》（2022-03-07）](#)
[《所见略同——中央经济工作会议后，再探明年中国经济》（2021-12-22）](#)
[《2022年宏观经济展望：全球喜忧并存，中国稳中求进》（2021-12-03）](#)

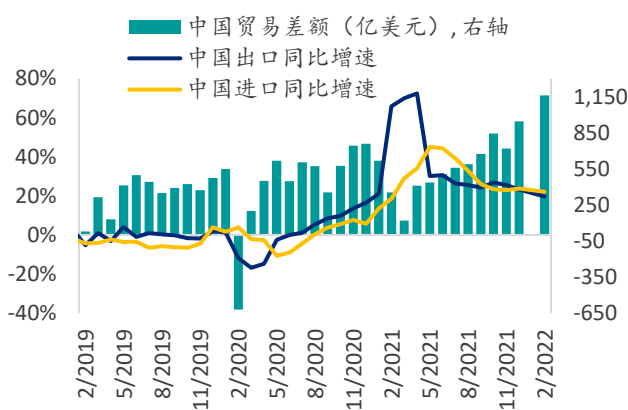

扫码关注浦银国际研究

全球疫情反弹，防疫物资出口大幅上行。2022年初，全球疫情显著反弹，1月第四周新增确诊病例达到2,328.6万人，为单周历史最高值。受此影响，中国防疫物资出口额显著上升：用于制造口罩的纺织制品出口达247.4亿美元，同比增长11.8%；医疗仪器及器械出口为29.7亿美元，同比增长5.9%。考虑到新变种病毒Omicron的传染性较高，叠加海外继续开放重启，我们预计防疫物资需求增加将带动短期内的中国防疫物资出口。

从进口结构来看，大宗商品和工业设备进口有所分化、整体回落。就同比增速而言，大宗商品2022年1-2月的进口量增速出现分化：铜矿石进口量增长9.9%，较前期回升0.3个百分点；煤炭进口量降幅收窄，从前期(-20.8%)升至2022年1-2月的-13.9%；石油(-4.9%)和铁矿石(-0.2%)进口量出现负增长。2022年1-2月，机床进口量同比增长2.2%，前期同比增速为负(-22.3%)；煤炭进口量降幅扩大1.1个百分点至-4.6%。

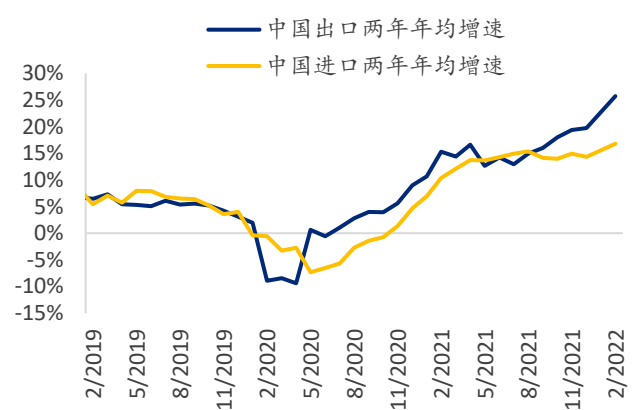
“扩内需”带动的结构性需求缺口将支撑进口增长。正如此次政府工作报告中强调的“坚定实施扩大内需战略，增强内需对经济增长的拉动力”，我们认为“扩内需”将是中国经济见底回升的重要推动力，而固定资产投资将是内需中复苏较快的部分（相较于消费）（详情请见《2022年政府工作报告——“主动作为”，稳住的不只是增长》）。在绿色经济和高端制造等基建投资带动下，我们认为结构性需求缺口将推动原材料和设备的进口。

图表 1：中国进口和出口的同比增速与贸易差额



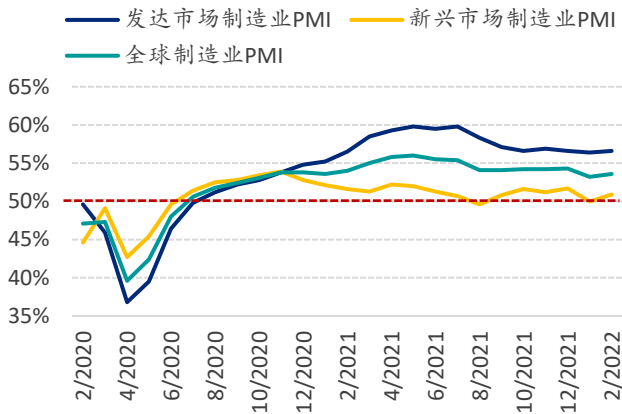
注：同比增速为3个月移动平均；2022年2月为1-2月同比增速数据
资料来源：Macrobond，浦银国际

图表 2：中国进口和出口两年年均增速



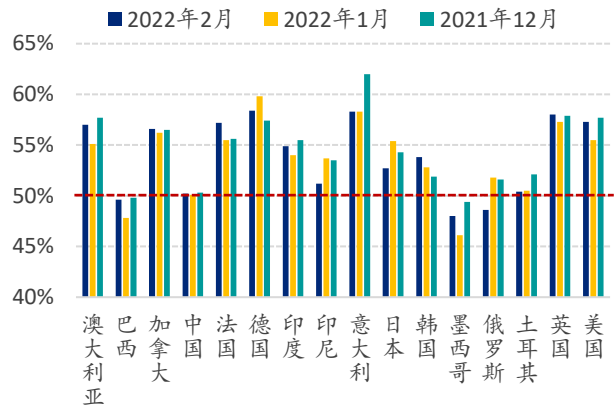
注：3个月移动平均；2022年2月为1-2月两年年均增速数据
资料来源：Macrobond，浦银国际

图表 3: 2022 年 1-2 月, 发达市场和新兴市场的制造业 PMI 维持扩张



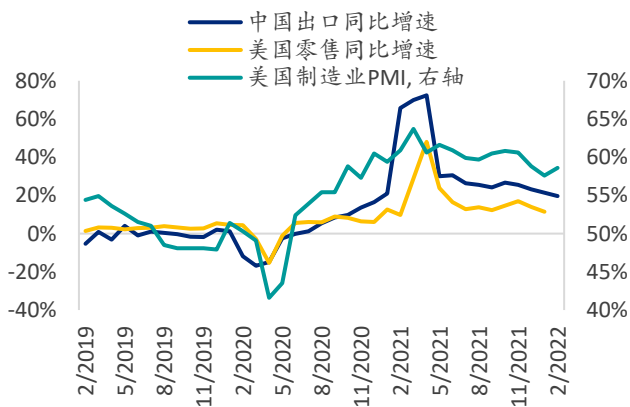
资料来源: Macrobond, IHS Markit, 浦银国际

图表 4: 多数 G20 经济体的制造业 PMI 维持在扩张区间



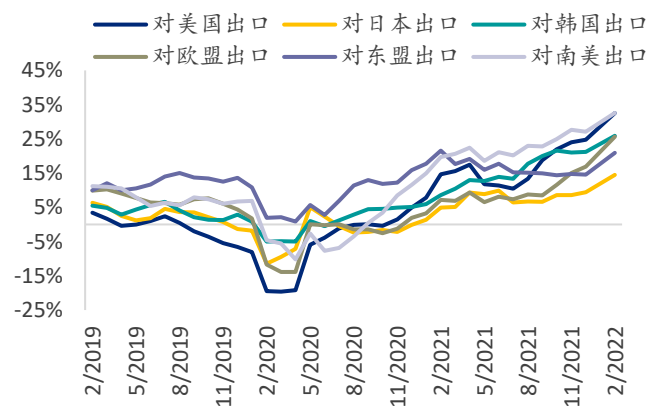
资料来源: Macrobond, IHS Markit, 浦银国际

图表 5: 美国经济复苏动能边际减弱, 带动中国出口增速边际放缓



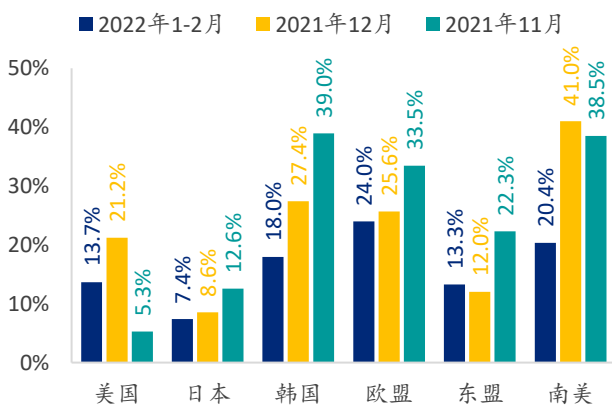
注: 出口同比增速为 3 个月移动平均; 2022 年 2 月中国出口为 1-2 月同比增长数据
资料来源: CEIC, Macrobond, 浦银国际

图表 6: 中国出口至主要目的地两年年均增速整体上升



注: 3 个月移动平均; 2022 年 2 月为 1-2 月数据合计
资料来源: Macrobond, IHS Markit, 浦银国际

图表 7: 中国出口至主要目的地同比增速有所分化



资料来源: Macrobond, 浦银国际

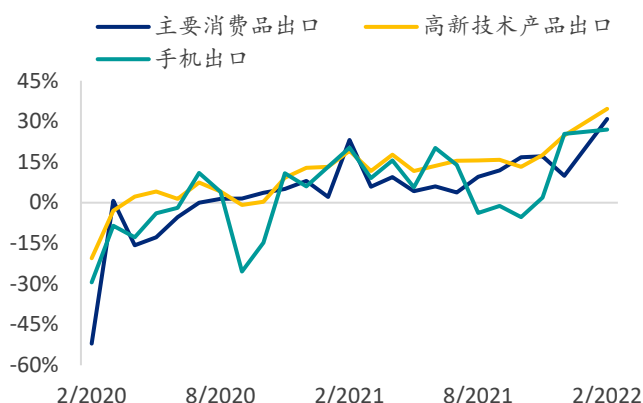
图表 8: 2022 年 1-2 月, 主要消费品、高新技术产品、手机出口的两年年均增速和同比增速

单位: %	两年年均增速		同比增速	
	22 年 1-2 月	变动	22 年 1-2 月	变动
服装	26.0	↑	5.9	↓
鞋类	27.1	↑	21.7	↓
玩具	54.6	↑	21.4	↓
家具	36.0	↑	1.8	↑
高新技术产品	34.6	↑	14.6	↓
手机	27.0	↑	1.2	↓

注: ↑、↓、→ 分别代表较前期上升、下降、持平

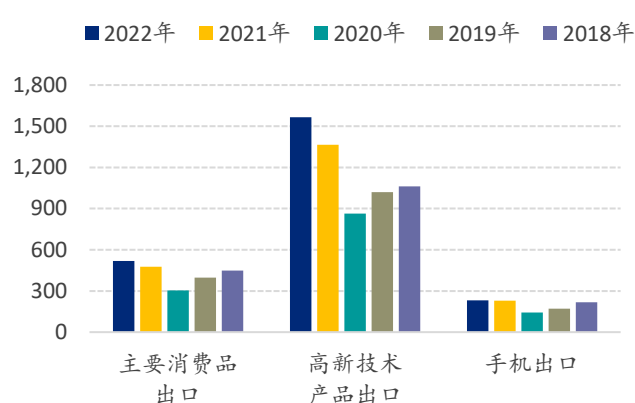
资料来源: CEIC, 浦银国际

图表 9: 就两年年均增速而言, 主要消费品、高新技术产品、手机的出口增速上升



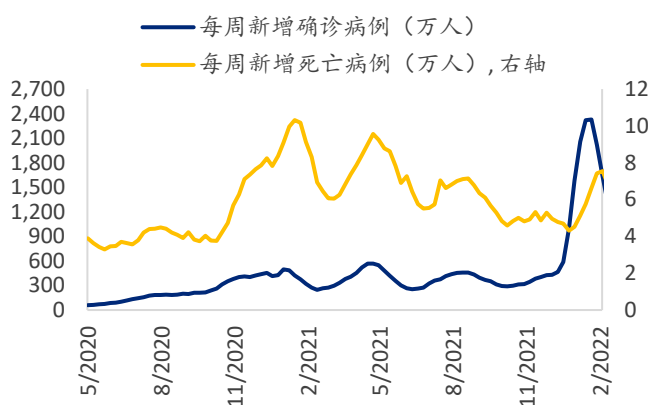
资料来源: Macrobond, 浦银国际

图表 10: 各年 1-2 月, 主要消费品、高新技术产品、手机的出口额 (亿美元)



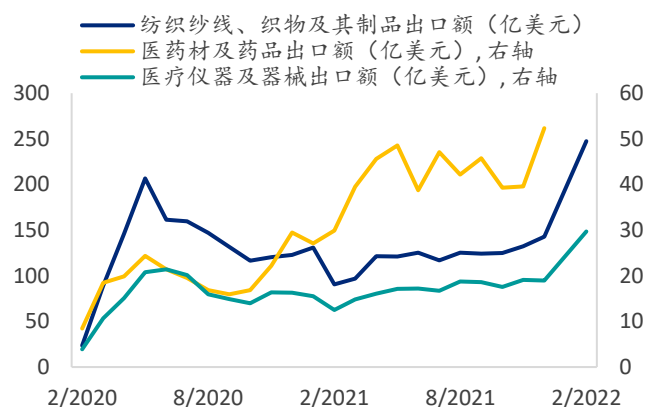
资料来源: Macrobond, 浦银国际

图表 11: 全球每周新增新冠确诊和死亡病例情况



注: 截至 2022 年 3 月 6 日
资料来源: Macrobond, 浦银国际

图表 12: 需求增加将带动短期内的中国防疫物资出口



资料来源: CEIC, 浦银国际

图表 13: 2022 年 1-2 月, 大宗商品和工业设备进口量的两年年均增速和同比增速

单位: %	两年年均增速		同比增速	
	22 年 1-2 月	变动	22 年 1-2 月	变动
原油	-0.5	↓	-4.9	↓
煤炭	-27.8	↓	-13.9	↑
铁矿石	1.2	↑	-0.2	↑
铜矿石	5.5	↑	9.9	↑
机床	28.6	↓	2.2	↑
集成电路	13.9	↑	-4.6	↓

注: ↑、↓、→ 分别代表较前期上升、下降、持平 资料来源: CEIC, 浦银国际

免责声明

本报告之收取者透过接受本报告(包括任何有关的附件),表示及保证其根据下述的条件下有权获得本报告,且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成法律之违反。

本报告是由从事证券及期货条例(香港法例第 571 章)中第一类(证券交易)及第四类(就证券提供意见)受规管活动之持牌法国-浦银国际证券有限公司(统称“浦银国际证券”)利用集团信息及其他公开信息编制而成。所有资料均搜集自被认为是可靠的来源,但并不保证数据之准确性、可信性及完整性,亦不会因资料引致的任何损失承担任何责任。报告中的资料来源除非另有说明,否则信息均来自本集团。本报告的内容涉及到保密数据,所以仅供阁下为其自身利益而使用。除了阁下以及受聘向阁下提供咨询意见的人士(其同意将本材料保密并受本免责声明中所述限制约束)之外,本报告分发给任何人均属未经授权的行为。

任何人不得将本报告内任何信息用于其他目的。本报告仅是为提供信息而准备的,不得被解释为是一项关于购买或者出售任何证券或相关金融工具的要约邀请或者要约。阁下不应将本报告内容解释为法律、税务、会计或投资事项的专业意见或为任何推荐,阁下应当就本报告所述的任何交易涉及的法律及相关事项咨询其自己的法律顾问和财务顾问的意见。本报告内的信息及意见乃于文件注明日期作出,日后可作修改而不另通知,亦不一定会更新以反映文件日期之后发生的进展。本报告并未包含公司可能要求的所有信息,阁下不应仅仅依据本报告中的信息而作出投资、撤资或其他财务方面的任何决策或行动。除关于历史数据的陈述外,本报告可能包含前瞻性的陈述,牵涉多种风险和不确定性,该等前瞻性陈述可基于一些假设,受限于重大风险和不确定性。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映浦银国际证券的立场。浦银国际控股有限公司及其附属公司、关联公司(统称“浦银国际”)及/或其董事及/或雇员,可能持有在本报告内所述或有关公司之证券、并可能不时进行买卖。浦银国际或其任何董事及/或雇员对投资者因使用本报告或依赖其所载信息而引起的一切可能损失,概不承担任何法律责任。

浦银国际证券建议投资者应独立地评估本报告内的资料,考虑其本身的特定投资目标、财务状况及需要,在参与有关报告中所述公司之证券的交易前,委任其认为必须的法律、商业、财务、税务或其它方面的专业顾问。惟报告内所述的公司之证券未必能在所有司法管辖区或国家或供所有类别的投资者买卖。对部分的司法管辖区或国家而言,分发、发行或使用本报告会抵触当地法律、法则、规定、或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。

美国

浦银国际不是美国注册经纪商和美国金融业监管局(FINRA)的注册会员。浦银国际证券的分析师不具有美国金融监管局(FINRA)分析师的注册资格。因此,浦银国际证券不受美国就有研究报告准备和分析师独立性规则的约束。

本报告仅提供给美国 1934 年证券交易法规则 15a-6 定义的“主要机构投资者”,不得提供给其他任何个人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给任何其他个人。接收本报告的美国收件人如想根据本报告中提供的信息进行任何买卖证券交易,都应仅通过美国注册的经纪交易商来进行交易。

英国

本报告并非由英国 2000 年金融服务与市场法(经修订)(「FSMA」)第 21 条所界定之认可人士发布,而本报告亦未经其批准。因此,本报告不会向英国公众人士派发,亦不得向公众人士传递。本报告仅提供给合格投资者(按照金融服务及市场法的涵义),即(i)按照 2000 年金融服务及市场法 2005 年(金融推广)命令(「命令」)第 19(5)条定义在投资方面拥有专业经验之投资专业人士或(ii)属于命令第 49(2)(a)至(d)条范围之高净值实体或(iii)其他可能合法与之沟通的人士(所有该等人士统称为「有关人士」)。不属于有关人士的任何机构和个人不得遵照或倚赖本报告或其任何内容行事。

本报告的版权仅为浦银国际证券所有,未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用,浦银国际证券对任何第三方的该等行为保留追述权利,并且对第三方未经授权行为不承担任何责任。

权益披露

- 1) 浦银国际并没有持有本报告所述公司逾 1%的财务权益。
- 2) 浦银国际跟本报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。
- 3) 浦银国际并没有跟本报告所述公司为其证券进行庄家活动。

评级定义

证券评级定义:

“买入”: 未来 12 个月, 预期个股表现超过同期其所属的行业指数

“持有”: 未来 12 个月, 预期个股表现与同期所属的行业指数持平

“卖出”: 未来 12 个月, 预期个股表现逊于同期其所属的行业指数

行业评级定义 (相对于 MSCI 中国指数):

“超配”: 未来 12 个月优于 MSCI 中国 10%或以上

“标配”: 未来 12 个月优于/劣于 MSCI 中国少于 10%

“低配”: 未来 12 个月劣于 MSCI 中国超过 10%

分析师证明

本报告作者谨此声明:(i) 本报告发表的所有观点均正确地反映作者有关任何及所有提及的证券或发行人的个人观点, 并以独立方式撰写 ii) 其报酬没有任何部分曾经, 是或将会直接或间接与本报告发表的特定建议或观点有关; (iii) 该等作者没有获得与所提及的证券或发行人相关且可能影响该等建议的内幕信息 / 非公开的价格敏感数据。

本报告作者进一步确定 (i) 他们或其各自的关联人士 (定义见证券及期货事务监察委员会持牌人或注册人操守准则) 没有在本报告发行日期之前的 30 个历日内曾买卖或交易过本报告所提述的股票, 或在本报告发布后 3 个工作日 (定义见《证券及期货条例》(香港法例第 571 章)) 内将买卖或交易本文所提述的股票; (ii) 他们或其各自的关联人士并非本报告提述的任何公司的雇员; 及 (iii) 他们或其各自的关联人士没有拥有本报告提述的证券的任何金融利益。

浦银国际证券机构销售团队

王奕旻

stephy_wang@spdbi.com

852-2808 6467

浦银国际证券财富管理团队

华政

sarah_hua@spdbi.com

852-2808 6474

陈岑

angel_chen@spdbi.com

852-2808 6475

浦银国际证券有限公司

SPDB International Securities Limited

网站: www.spdbi.com

地址: 香港轩尼诗道 1 号浦发银行大厦 33 楼

