

研究報告

歡迎掃碼關注
工銀亞洲研究



工銀亞洲東南亞研究中心

夏林峰 李盧霞

蘭瀾 曹鳳文 王靖斐

中國內地出口：一二月承壓，全年樂觀

閱讀摘要

2023 年中國內地出口依然是外需驅動，其中歐美需求拉動貢獻占比預計仍超 70%，一季度承壓之後，預期全年正增長。雖然全球經濟放緩，但內外均傳遞積極信號。

外部需求方面，歐美央行上調經濟預測（“逃離衰退”概率上升），1 月零售銷售、就業數據、PMI 進口訂單指數回暖；國內供給方面，復工複產指標（2 月最新 PMI 各項指標、高爐開工、汽車開工、人流）表現樂觀。

預測模型表明，出口一季度受去年同期高基數、疫情恢復初期等影響，仍在縮減區間但降幅大幅收窄（-1.26%）；依據最新歐美經濟預測的上調幅度，3 月出口增速逐漸回到正值區間（2.26%）。然而不確定性仍存，需持續關注：春季之後能源價格走勢、美國通脹粘性、及歐美央行後續加息路徑。

中國內地出口：一二月承壓，全年樂觀

一、全年有望正增長，一季度降幅收窄

總體來看，我們對 2023 年中國內地出口持樂觀態度。量化分析模型預測¹表明：出口全年增速為正，一季度降幅較去年底大幅收窄（-1.26%，2022 年四季度：-6.61%）。影響中國內地出口的主要因素依然是全球外需，生產端目前復蘇態勢較好。

雖然 2023 年衰退預期並未消失，但歐美經濟體“逃離衰退”的概率在上升。分區域看，歐美國家需求反彈對於出口增速的貢獻最大。依據最新歐美經濟預測的上調幅度，出口將在 3 月份回到正增長區間：1-2 月累計增速為-1.76%，3 月份增速為 2.26%。預期年中以後隨著全球經濟回暖、產業鏈修復，出口有望進一步加速，全年正增長。

圖表 1：2023 出口預測：一季度負增長，三月份開始進入正區間

	2022-10	2023-11	2022-12	2022 Q4	2022
出口	-0.30	-9.00	-9.90	-6.61	10.50
進口	-0.70	-10.60	-7.50	-6.55	4.30
預測值	2023-01	2023-02	2023-1&2	2023-03	2023 Q1
出口	-1.66	-1.86	-1.76	2.26	-1.26
進口	2.58	2.31	2.43	2.75	2.58

數據來源：Wind、工銀亞洲東南亞研究中心

¹ 我們用向量自回歸模型（vector autoregressive, VAR）對一季度出口進行了預測。預測的主要變量類別包括：出口時間趨勢、需求側（各主要貿易夥伴 GDP 增速預測）、供給側（國內主要經濟指標）、高頻前瞻性指標（航線運價、OCED 綜合指數、新開工各指標）四類，分別對季度與月度出口進行預測。

二、需求側：2023 全球衰退概率降低

中國內地出口為順週期變量，過去 10 年的經驗數據表明，與中國內地出口相關性最強的是歐美經濟（貢獻率：70%+），其次是東盟經濟（貢獻率：15%+）²。2023 全年出口增速很大程度取決於歐美經濟體逃離衰退的概率。

雖然持續被衰退可能性籠罩，美國 1 月經濟表現總體超預期：零售銷售上升（6.38%，12 月：5.89%），就業數據強勁（非農數據：51.7 萬，12 月：26 萬；失業率：3.4%，12 月：3.5%），製造業 PMI 進口訂單指數（-13.25，12 月：-16.17）均有積極信號。歐洲大部分國家可排除 2023 全年衰退可能³：由於能源擾動的減少，2 月製造業 PMI 指數（48.5，12 月：47.8）、服務業 PMI（53，12 月：49.8）上升。

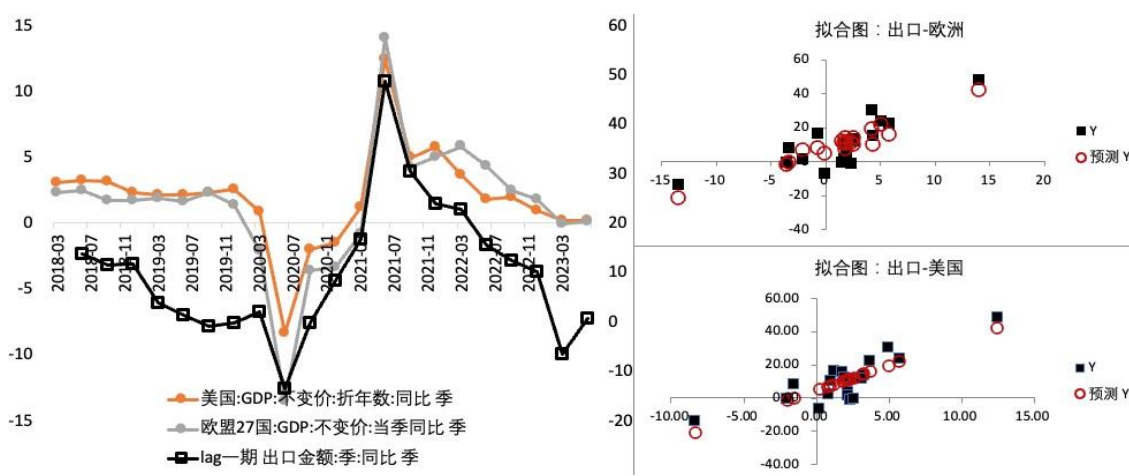
整體來看，雖然不能完全排除不確定性，但 2022 年 11-12 月外需拖累出口情況在 2023 年一季度得到大幅改善，增速貢獻由負轉正。根據預測，一季度歐美經濟貢獻中國內地出口同比增速+0.6 個百分點（2022Q4：-5.3%）⁴。全年該貢獻有望進一步增大（或可達到+3%），但歐洲春季之後的能源緊張是否導致價格指數再次上升，以及美國核心通脹下降的幅度依然存在不確定性。

² 該貢獻率為應用 2010-2022 數據進行時間序列計量分析得出的結論。

³ 此結論參考工銀亞洲以及歐央行 2023 年經濟預測。

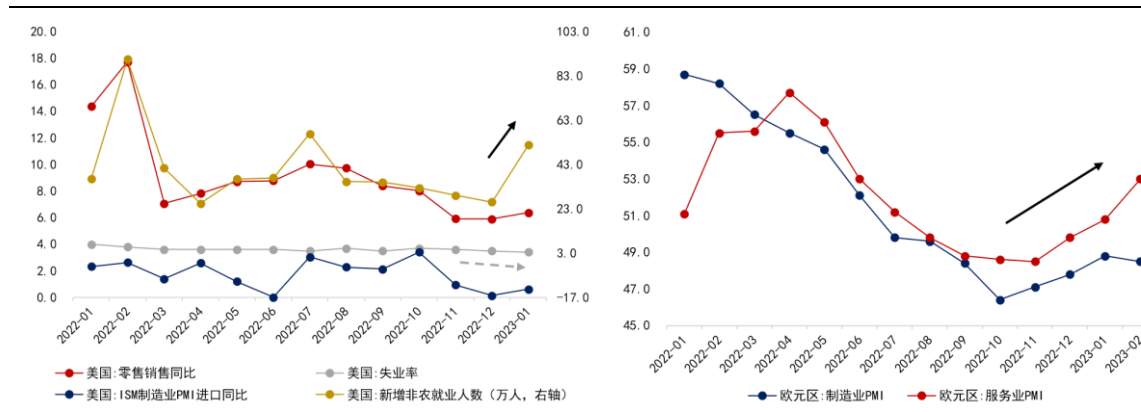
⁴ 2022 年 Q4 與 2023Q1 的拉動百分比分別由數據方差分解、預測模型得到。

圖表 2：出口同比增速與美國、歐洲國家 GDP 的相關性



數據來源：Wind、工銀亞洲東南亞研究中心

圖表 3：歐美經濟體主要經濟變量指標



數據來源：Wind、工銀亞洲東南亞研究中心

但短期，出口制約因素依然存在，導致 1-2 月出口依然在負增長區間（-1.76%），預期 3 月之後會逐漸緩解。

（1）2022 年同期高基數。2022 年上半年，隨著疫情擾動消退、前期積壓訂單釋放，出口呈現兩位數的高速增長，一至三季度分別同比增長 15.5%、12.5%、10.2%，從技術上壓低 2023 年讀數。

(2) 雖然全年歐美或可逃離衰退，一季度外需依然較弱。根據美聯儲預測，美國經濟全年增長 1.3%，其中一、二季度增速分別為 0.6%-0.7%、0.9%-1.0%⁵，後半年增速高於上半年。歐元區經濟在一季度下降之後重回正增長區間，全年預期將實現 0.2% 的增長⁶。綜合歐美表現，我們預測外需在二季度拉動出口回歸正增速值區間，年中左右進一步提速。

(3) 航運價格指數延續弱勢，印證了短期需求依然疲軟的邏輯。2022 年 8 月以來，受外需走弱影響，中國內地出口集裝箱綜合運價指數（CCFI）、上海出口集裝箱綜合運價指數（SCFI）持續高位回落，2023 年 1 月分別環比下跌 11.2%、7.9%。

圖表 4：歐美實際 GDP 增長預測

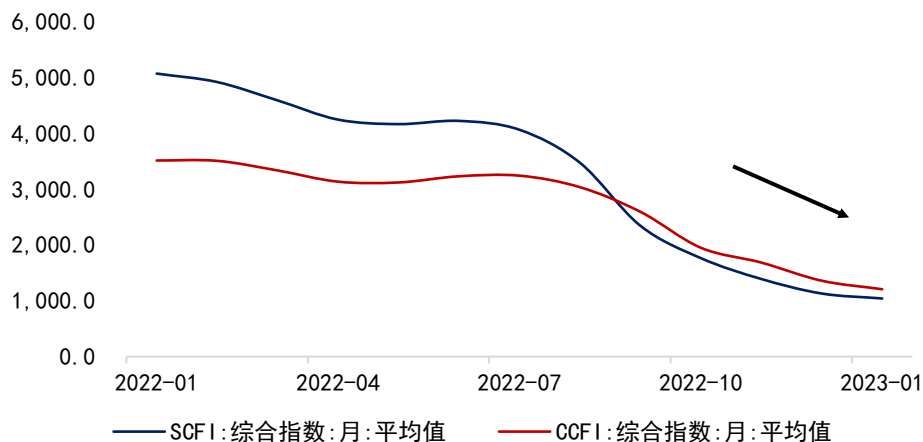
	歐元區（環比）	美國（同比）
2022 第一季度	0.6	3.7
2022 第二季度	0.9	1.8
2022 第三季度	0.3	1.9
2022 第四季度	-0.2	0.9
2023 第一季度	-0.3	0.6
2023 第二季度	0.1	1.0
2023 第三季度	0.4	N. A.
2023 第四季度	N. A.	1.2

數據來源：ECB、FRBP、工銀亞洲東南亞研究中心

⁵ 數據來源：費城聯儲對於美聯儲經濟學家預測值的均值分析，更新於 2023 年 2 月，為實際 GDP 同比增速。

⁶ 數據來源：歐央行對於歐元區經濟的預測，更新於 2023 年 2 月。

圖表 5：中國內地出口集裝箱運價指數變化趨勢



數據來源: Wind、工銀亞洲東南亞研究中心

三、供給側：擔憂得到緩解

1. 高頻數據顯示供應端表現好於預期。

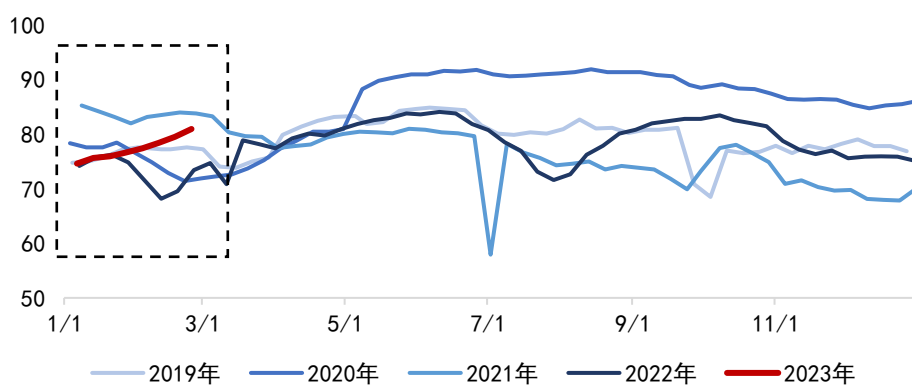
復工複產數據整體轉好：高爐開工、汽車開工、貨運物流、人流均持續回升。1-2 月全國 247 家高爐開工率均值回升至 77.4%，較去年同期升 4 個百分點。汽車開工率升至 2021 年 4 月以來高位，2 月末汽車半鋼胎（73.7%）、全鋼胎開工率（68.9%）分別較年初升 22.1、24.6 個百分點。截至 2 月 25 日，G7 整車貨運量月均值錄得 84.8 點，同環比分別回升 10.8%、36.4%，且 2 月下旬整車貨運量回升斜率加快。節後地鐵人流快速回升，10 大重點關注城市節後四周的客流量分別同比增長 32.1%、7.8%、17.8%、2.5%。

2. 前瞻指標顯示企業信心及訂單需求正在回暖。

PMI 作為先行指標，率先傳遞出生產端的回暖信號，2 月

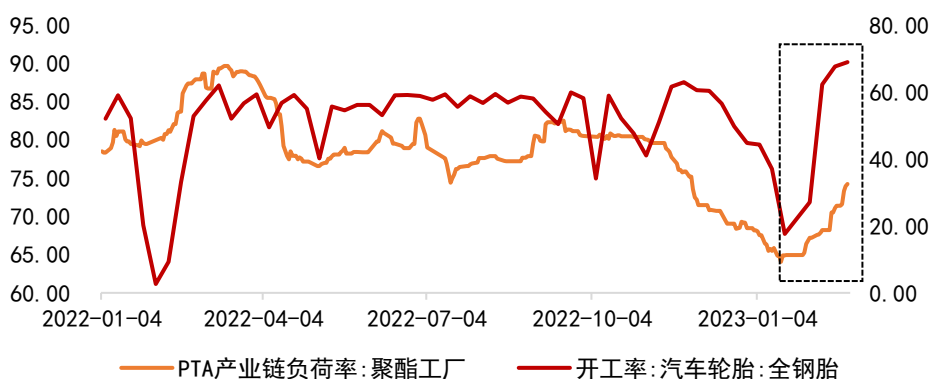
製造業 PMI 環比大幅回升 2.5 個百分點至 52.6%，創 11 年來新高，其中新訂單指數較上月升 3.2 個百分點至 54.1%、新出口訂單指數升 2.9 個百分點至 49%、生產指數升 6.9 個百分點至 56.7%，均傳遞改善信號。此外，1 月中國中小企業發展指數（SMEDI）88.9、較上月回升 1 個點，升幅創近兩年來最高；1 月新增企業中長貸 3.5 萬億元、創歷史新高，諸多跡象表明企業信心正在加快恢復。

圖表 6：全國高爐開工率(247 家)持續回升



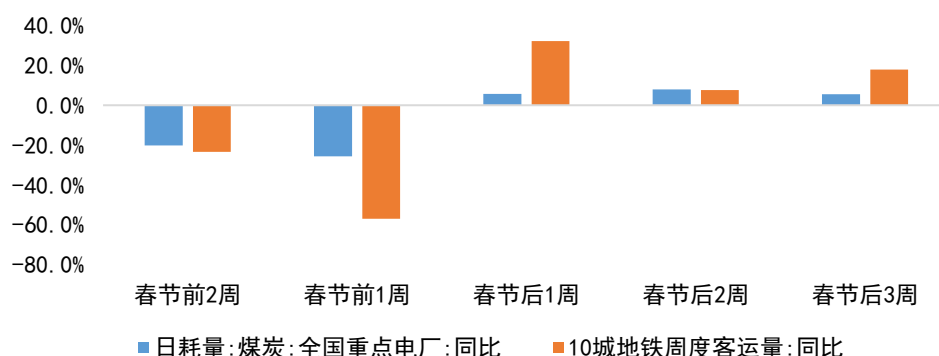
數據來源：Wind、工銀亞洲東南亞研究中心

圖表 7：2023 年 PTA、汽車輪胎開工年後保持回升



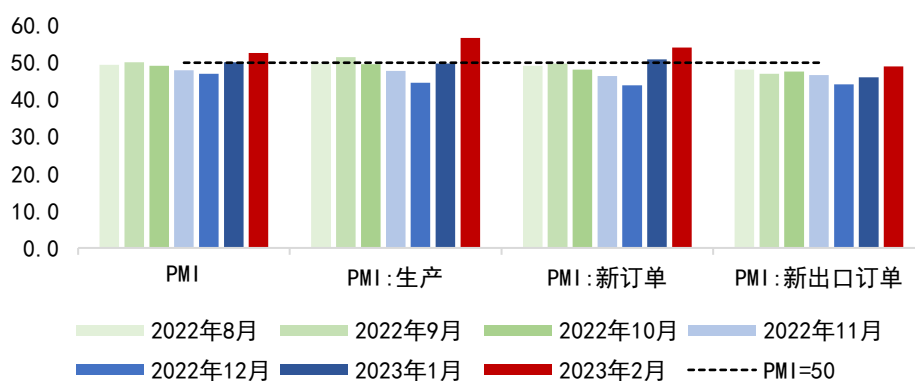
數據來源：Wind、工銀亞洲東南亞研究中心

圖表 8：電廠耗煤及地鐵人流恢復優於去年同期⁷



數據來源: Wind、工銀亞洲東南亞研究中心

圖表 9：PMI 顯示企業生產及訂單均回暖



數據來源: Wind、工銀亞洲東南亞研究中心

四、未來仍有不確定性

目前出口的供給側不形成制約，因此預測的不確定性主要取決於需求側，也即歐美經濟是否能夠如期逃離衰退。這其中變數包括但不限於：**地緣博弈形勢變化，春季能源耗盡後歐洲經濟，美國核心通脹的粘性及美聯儲的貨幣政策。**若地緣局勢升溫，能源價格大幅走高，歐洲經濟脫離衰退難度可能上升。若之後美國核心 CPI 仍居高不下，不排除美聯儲

⁷ 注：十大重點關注城市包括上海、北京、廣州、成都、深圳、西安、武漢、南京、重慶、長沙。

進一步延長加息週期提高加息終點，也將對經濟逃離衰退形成拖累。



香港中資銀行業協會
Chinese Banking Association
of Hong Kong

**本文章版權屬撰稿機構及/或作者
所有，不得轉載。**

**本文章發表的內容均為撰稿機構
及/或作者的意見及分析，並不代
表香港中資銀行業協會意見。**