

研究报告

欢迎扫码关注
工银亚洲研究



工银亚洲东南亚研究中心

夏林峰 李卢霞

兰澜 曹凤文 王靖斐

中国内地出口：一二月承压，全年乐观

阅读摘要

2023 年中国内地出口依然是外需驱动，其中欧美需求拉动贡献占比预计仍超 70%，一季度承压之后，预期全年正增长。虽然全球经济放缓，但内外均传递积极信号。

外部需求方面，欧美央行上调经济预测（“逃离衰退”概率上升），1 月零售销售、就业数据、PMI 进口订单指数回暖；国内供给方面，复工复产指标（2 月最新 PMI 各项指标、高炉开工、汽车开工、人流）表现乐观。

预测模型表明，出口一季度受去年同期高基数、疫情恢复初期等影响，仍在缩减区间但降幅大幅收窄（-1.26%）；依据最新欧美经济预测的上调幅度，3 月出口增速逐渐回到正值区间（2.26%）。然而不确定性仍存，需持续关注：春季之后能源价格走势、美国通胀粘性 & 欧美央行后续加息路径。

注：“工银亚洲”是中国工商银行（亚洲）有限公司的简称。

本报告的预测及建议只作为一般的市场评论，仅供参考，不构成任何投资建议。

本报告版权归工银亚洲东南亚研究中心所有，并保留一切法律权利。任何机构或个人未经授权，不得以任何形式修改、复制、刊登、引用或向其他人分发。

中国内地出口：一二月承压，全年乐观

一、全年有望正增长，一季度降幅收窄

总体来看，我们对 2023 年中国内地出口持乐观态度。量化分析模型预测¹表明：出口全年增速为正，一季度降幅较去年底大幅收窄（-1.26%，2022 年四季度：-6.61%）。影响中国内地出口的主要因素依然是全球外需，生产端目前复苏态势较好。

虽然 2023 年衰退预期并未消失，但欧美经济体“逃离衰退”的概率在上升。分区域看，欧美国家需求反弹对于出口增速的贡献最大。依据最新欧美经济预测的上调幅度，出口将在 3 月份回到正增长区间：1-2 月累计增速为-1.76%，3 月份增速为 2.26%。预期年中以后随着全球经济回暖、产业链修复，出口有望进一步加速，全年正增长。

图表 1：2023 出口预测：一季度负增长，三月份开始进入正区间

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

数据来源：Wind、工银亚洲东南亚研究中心

¹ 我们用向量自回归模型（vector autoregressive, VAR）对一季度出口进行了预测。预测的主要变量类别包括：出口时间趋势、需求侧（各主要贸易伙伴 GDP 增速预测）、供给侧（国内主要经济指标）、高频前瞻性指标（航线运价、OCED 综合指数、新开工各指标）四类，分别对季度与月度出口进行预测。

二、需求侧：2023 全球衰退概率降低

中国内地出口为顺周期变量，过去 10 年的经验数据表明，与中国内地出口相关性最强的是欧美经济（贡献率：70%+），其次是东盟经济（贡献率：15%+）²。2023 全年出口增速很大程度取决于欧美经济体逃离衰退的概率。

虽然持续被衰退可能性笼罩，美国 1 月经济表现总体超预期：零售销售上升（6.38%，12 月：5.89%），就业数据强劲（非农数据：51.7 万，12 月：26 万；失业率：3.4%，12 月：3.5%；），制造业 PMI 进口订单指数（-13.25，12 月：-16.17）均有积极信号。欧洲大部分国家可排除 2023 全年衰退可能³：由于能源扰动的减少，2 月制造业 PMI 指数（48.5，12 月：47.8）、服务业 PMI（53，12 月：49.8）上升。

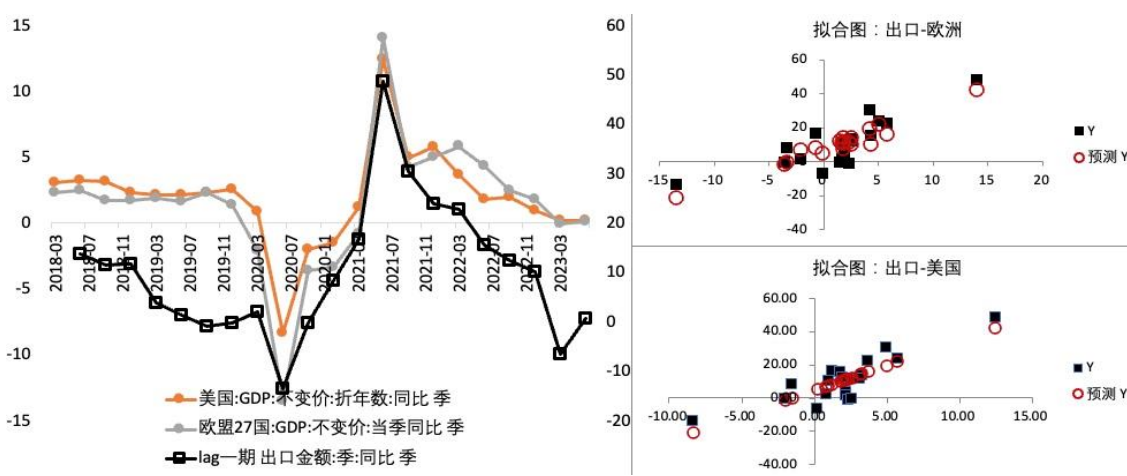
整体来看，虽然不能完全排除不确定性，但 2022 年 11-12 月外需拖累出口情况在 2023 年一季度得到大幅改善，增速贡献由负转正。根据预测，一季度欧美经济贡献中国内地出口同比增速+0.6 个百分点（2022Q4：-5.3%）⁴。全年该贡献有望进一步增大（或可达到+3%），但欧洲春季之后的能源紧张是否导致价格指数再次上升，以及美国核心通胀下降的幅度依然存在不确定性。

² 该贡献率为应用 2010-2022 数据进行时间序列计量分析得出的结论。

³ 此结论参考工银亚洲以及欧央行 2023 年经济预测。

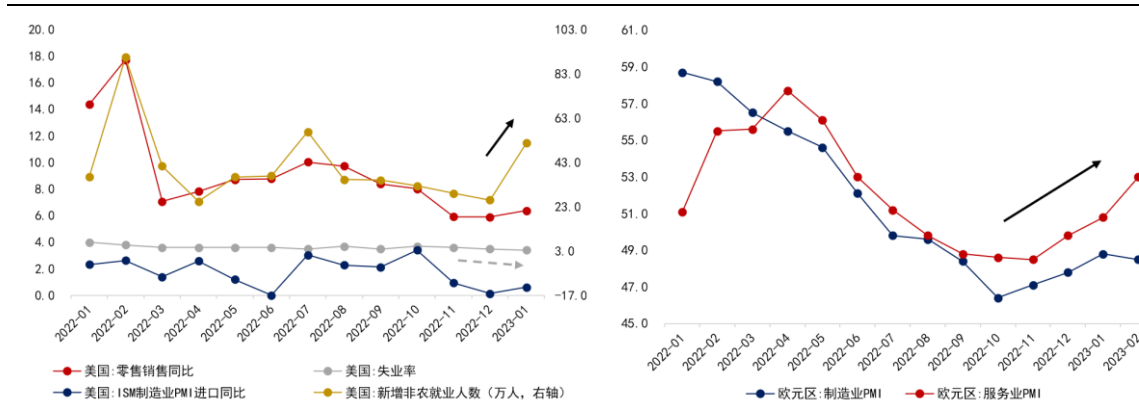
⁴ 2022 年 Q4 与 2023Q1 的拉动百分比分别由数据方差分解、预测模型得到。

图表 2：出口同比增速与美国、欧洲国家 GDP 的相关性



数据来源：Wind、工银亚洲东南亚研究中心

图表 3：欧美经济体主要经济变量指标



数据来源：Wind、工银亚洲东南亚研究中心

但短期，出口制约因素依然存在，导致 1-2 月出口依然在负增长区间（-1.76%），预期 3 月之后会逐渐缓解。

（1）2022 年同期高基数。2022 年上半年，随着疫情扰动消退、前期积压订单释放，出口呈现两位数的高速增长，一至三季度分别同比增长 15.5%、12.5%、10.2%，从技术上压低 2023 年读数。

(2) 虽然全年欧美或可逃离衰退，一季度外需依然较弱。根据美联储预测，美国经济全年增长 1.3%，其中一、二季度增速分别为 0.6%-0.7%、0.9%-1.0%⁵，下半年增速高于上半年。欧元区经济在一季度下降之后重回正增长区间，全年预期将实现 0.2% 的增长⁶。综合欧美表现，我们预测外需在二季度拉动出口回归正增速值区间，年中左右进一步提速。

(3) 航运价格指数延续弱势，印证了短期需求依然疲软的逻辑。2022 年 8 月以来，受外需走弱影响，中国内地出口集装箱综合运价指数 (CCFI)、上海出口集装箱综合运价指数 (SCFI) 持续高位回落，2023 年 1 月分别环比下跌 11.2%、7.9%。

图表 4：欧美实际 GDP 增长预测

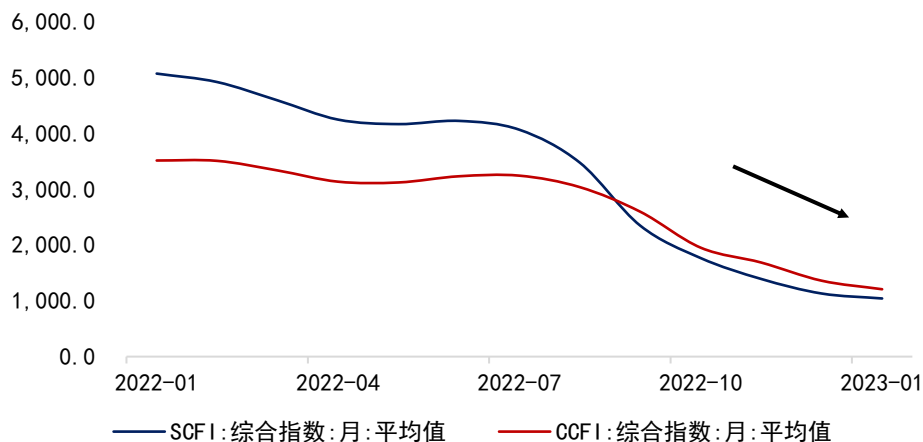
	欧元区 (环比)	美国 (同比)
2022 第一季度	0.6	3.7
2022 第二季度	0.9	1.8
2022 第三季度	0.3	1.9
2022 第四季度	-0.2	0.9
2023 第一季度	-0.3	0.6
2023 第二季度	0.1	1.0
2023 第三季度	0.4	N. A.
2023 第四季度	N. A.	1.2

数据来源：ECB、FRBP、工银亚洲东南亚研究中心

⁵ 数据来源：费城联储对于美联储经济学家预测值的均值分析，更新于 2023 年 2 月，为实际 GDP 同比增速。

⁶ 数据来源：欧央行对于欧元区经济的预测，更新于 2023 年 2 月。

图表 5：中国内地出口集装箱运价指数变化趋势



数据来源: Wind、工银亚洲东南亚研究中心

三、供给侧：担忧得到缓解

1. 高频数据显示供应端表现好于预期。

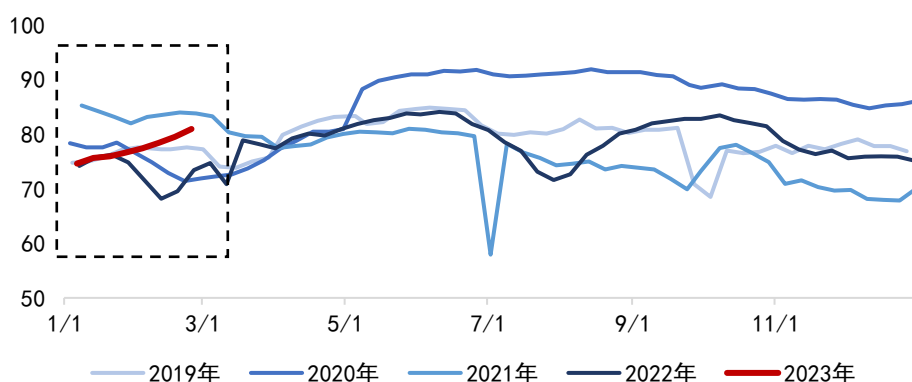
复工复产数据整体转好：高炉开工、汽车开工、货运物流、人流均持续回升。1-2月全国247家高炉开工率均值回升至77.4%，较去年同期升4个百分点。汽车开工率升至2021年4月以来高位，2月末汽车半钢胎（73.7%）、全钢胎开工率（68.9%）分别较年初升22.1、24.6个百分点。截至2月25日，G7整车货运量月均值录得84.8点，同环比分别回升10.8%、36.4%，且2月下旬整车货运量回升斜率加快。节后地铁人流快速回升，10大重点关注城市节后四周的客流量分别同比增长32.1%、7.8%、17.8%、2.5%。

2. 前瞻指标显示企业信心及订单需求正在回暖。

PMI作为先行指标，率先传递出生产端的回暖信号，2月

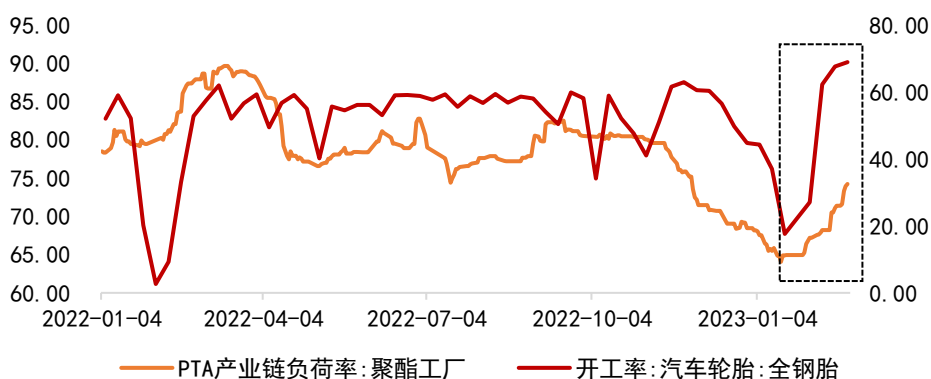
制造业 PMI 环比大幅回升 2.5 个百分点至 52.6%，创 11 年来新高，其中新订单指数较上月升 3.2 个百分点至 54.1%、新出口订单指数升 2.9 个百分点至 49%、生产指数升 6.9 个百分点至 56.7%，均传递改善信号。此外，1 月中国中小企业发展指数（SMEDI）88.9、较上月回升 1 个点，升幅创近两年来最高；1 月新增企业中长贷 3.5 万亿元、创历史新高，诸多迹象表明企业信心正在加快恢复。

图表 6：全国高炉开工率(247 家)持续回升



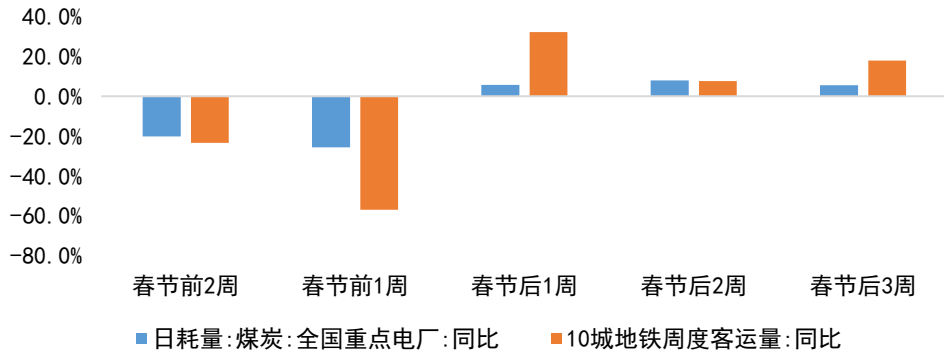
数据来源：Wind、工银亚洲东南亚研究中心

图表 7：2023 年 PTA、汽车轮胎开工年后保持回升



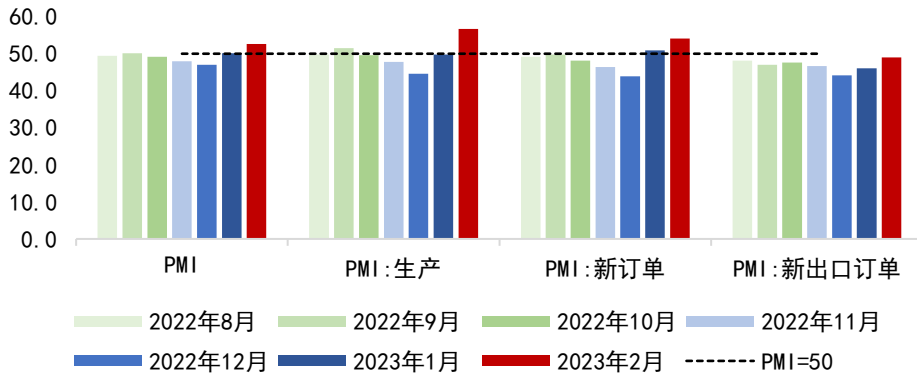
数据来源：Wind、工银亚洲东南亚研究中心

图表 8：电厂耗煤及地铁人流恢复优于去年同期⁷



数据来源：Wind、工银亚洲东南亚研究中心

图表 9：PMI 显示企业生产及订单均回暖



数据来源：Wind、工银亚洲东南亚研究中心

四、未来仍有不确定性

目前出口的供给侧不形成制约，因此预测的不确定性主要取决于需求侧，也即欧美经济是否能够如期逃离衰退。这其中变数包括但不限于：地缘博弈形势变化，春季能源耗尽后欧洲经济，美国核心通胀的粘性及美联储的货币政策。若地缘局势升温，能源价格大幅走高，欧洲经济脱离衰退难度可能上升。若之后美国核心 CPI 仍居高不下，不排除美联储

⁷ 注：十大重点关注城市包括上海、北京、广州、成都、深圳、西安、武汉、南京、重庆、长沙。

进一步延长加息周期提高加息终点，也将对经济逃离衰退形成拖累。



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

**本文章版权属撰稿机构及/或作者
所有，不得转载。**

**本文章发表的内容均为撰稿机构
及/或作者的意见及分析，并不代
表香港中资银行业协会意见。**