

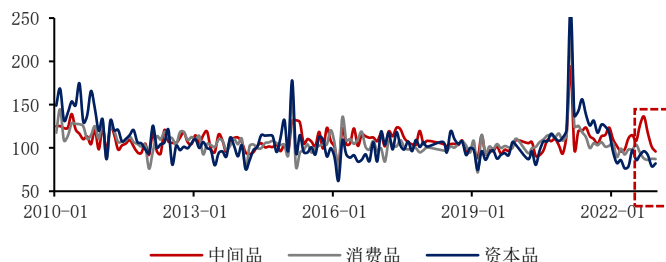
# 外需走弱，铜终端出口拖累几何？

——金瑞期货铜专题报告 2023 年 3 月 21 日

## 核心观点：

- 全年预计终端出口降 2.7%，压力主要集中在上半年。海外经济下行压力，库存处于高位，预计今年出口将面临较大压力，对铜消费产生拖累。从总量上来看，出口用铜占国内铜消费约 24%，全年预计出口降幅约 2.7%，对铜消费的拖累在 0.6% 左右。从节奏上来看，国内出口压力将主要集中于上半年，平均拖累国内消费约 1.7%；下半年外需有望企稳，结合低基数，出口增速预计回正。

	占比	Q1	Q2	Q3	Q4	全年
电线电缆	34%	-12%	-10%	-4%	12%	-3.5%
铜合金及铜材	21%	-12%	-8%	0%	10%	-2.5%
家用电器	28%	-8%	-2%	0%	2%	-2.0%
交通及机械	3%	60%	80%	80%	60%	70.0%
铜制品	4%	0%	0%	0%	0%	0.0%
电子	6%	-25%	-18%	-15%	-10%	-17.0%
其他	5%					
合计		-8.0%	-6.1%	-2.2%	5.6%	-2.7%
出口消费拖累	24%	-1.9%	-1.5%	-0.5%	1.4%	-0.6%



- 今年外需总量下滑相对确定，结构上有所分化。我们分别看资本品/中间品和消费品这一中观层面分类数据，资本品和消费品两个类别，受外需下降影响更为直接，因此家电、电线电缆等出口更早更快地出现下行。而中间品韧性来源于其出口主要流向东南亚国家，外需尤其是欧美发达经济体的需求下降，影响相对间接，考虑未来外需萎缩不断向下传导，预计铜材出口仍有回落空间。
- 今年回落幅度下限在哪里？参照前几轮终端出口的低迷时期，今年海外经济并未面临金融危机时的巨大压力，国内疫情形势也再难对供应链产生接近 2020 年的扰动，因此我们认为今年终端出口回落的下限是有支撑的，预计单季度降幅不超过 10%。

撰写人：

孟昊  
F03099565

邮箱：[menghao@jrqh.com.cn](mailto:menghao@jrqh.com.cn)

指导老师：

李丽  
FF0309201 Z0010698

## 目录

前言：今年以来消费恢复缓慢，出口拖累是其中一环 .....	4
一、外需总量下降，结构有所分化.....	4
1.1 海外经济承压，外需总量预计下降.....	4
1.2 出口产品结构上有分化 .....	5
二、终端行业表现 .....	6
2.1 家电板块压力集中于 Q1 .....	6
2.2 汽车/新能源汽车出口仍是提振项.....	7
2.3 铜材承压或尚未结束 .....	8
2.4 电线电缆增速预计回落 .....	9
三、结论：上半年出口对铜消费拖累较大.....	9

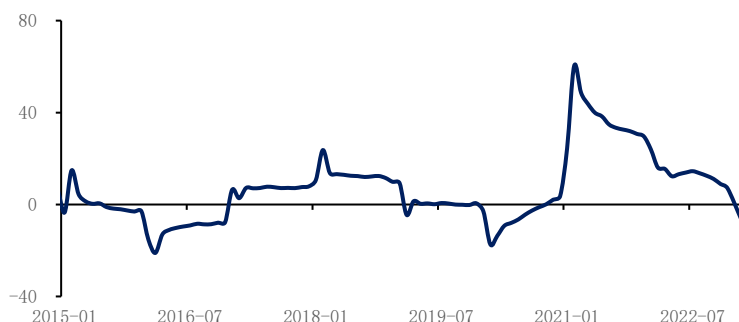
## 图表目录

图表 1 今年 1-2 月份出口总值（美元）增速继续回落 .....	4
图表 2 美国 PMI/进口增速 .....	4
图表 3 欧元区 PMI/进口增速 .....	4
图表 4 海外库存周期 .....	5
图表 5 海运费回落 .....	5
图表 6 我国出口东南亚占比逐年提升 .....	5
图表 7 东南亚国家进出口增速 .....	5
图表 8 消费品资本品出口率先回落，中间品尚有韧性 .....	5
图表 9 铜终端出口用铜占比 .....	6
图表 10 终端出口拟合 .....	6
图表 11 机电产品出口金额同比 .....	6
图表 12 家用电器出口用铜占比 .....	7
图表 13 家电出口拟合 .....	7
图表 14 美国新房销售走差 .....	7
图表 15 空调外销计划 .....	7
图表 16 汽车/新能源汽车出口高增速 .....	7
图表 17 新能源汽车出口用铜占比提升 .....	7
图表 18 铜材出口增速 .....	8
图表 19 国内铜材出口用铜占比 .....	8
图表 20 铜材出口量占比 .....	8
图表 21 铜材主要出口流向亚洲东南亚 .....	8
图表 22 东南亚国家制造业比重逐年提升 .....	8
图表 23 电线电缆出口增速 .....	9
图表 24 电线电缆出口流向 .....	9
图表 25 出口增速预期 .....	10

## 前言：今年以来消费恢复缓慢，出口拖累是其中一环

国内消费恢复缓慢，终端出口是拖累之一。我们近期针对下游消费的修复情况进行调研，许多下游企业表示销售情况修复偏缓慢，尤其是出口订单表现仍然不及预期，未来有计划将销售重心放在国内订单。从海关公布的 1-2 月数据来看，出口增速的确出现明显回落。终端出口用铜占国内铜消费比重较大，约 24%。在今年海外经济承压的大背景下，我们认为出口预计对铜消费有一定拖累。

**图表 1 今年 1-2 月份出口总值（美元）增速继续回落**



数据来源：ifind，金瑞期货

## 一、外需总量下降，结构有所分化

今年全球经济增速将继续放缓，欧美等发达国家有衰退风险，并且库存周期进入去库阶段，整体外需预计出现下滑。从结构上看，由于东南亚国家制造业发展水平提升，部分外需的传导尚未结束，去年下半年以来为我国中间品出口提供一定韧性，但未来随外需萎缩的传导继续，预计仍有回落空间。

### 1.1 海外经济承压，外需总量预计下降

海外经济体为遏制通胀而进入到“高利率”时期，对于其经济增速产生一定负面影响，在全球经济增速放缓、欧美或进入衰退，并且海外库存将进入去库周期的背景下，预计今年我国出口将面临较大压力。

**图表 2 美国 PMI/进口增速**



数据来源：iFinD，金瑞期货

**图表 3 欧元区 PMI/进口增速**



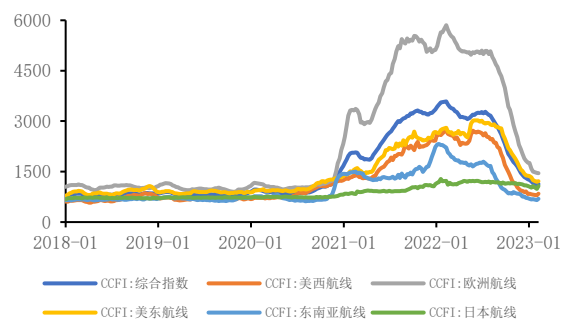
数据来源：iFinD，金瑞期货

图表 4 海外库存周期



数据来源: iFinD, 金瑞期货

图表 5 海运费回落

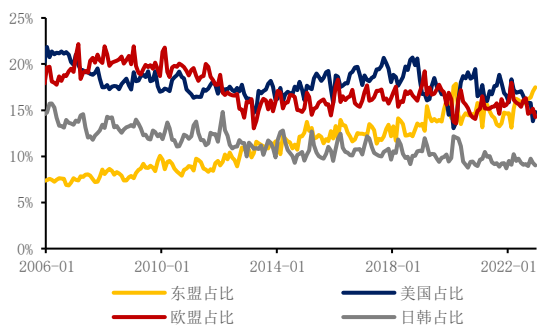


数据来源: iFinD, 金瑞期货

## 1.2 出口产品结构上有分化

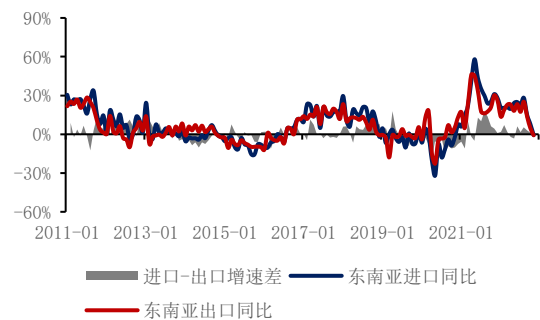
外需总量下滑相对确定,结构上有所分化。从资本品/中间品和消费品这一中观层面分类数据来看,资本品和消费品出口表现较弱,中间品出口尚有一定韧性。资本品和消费品两个类别,受外需下降影响更为直接,因此更早更快地出现下行。而中间品韧性来源于其出口主要流向东南亚国家,外需尤其是欧美发达经济体的需求下降,影响相对间接,需要进行传导。这或许是去年下半年以来中间品出口表现出一定韧性的原因。考虑未来外需萎缩不断向下传导,预计中间品出口仍有回落空间。

图表 6 我国出口东南亚占比逐年提升



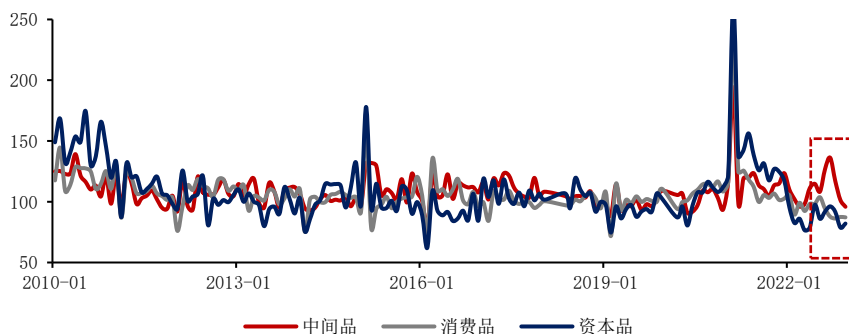
数据来源: iFinD, 金瑞期货

图表 7 东南亚国家进出口增速



数据来源: iFinD, 金瑞期货

图表 8 消费品资本品出口率先回落, 中间品尚有韧性

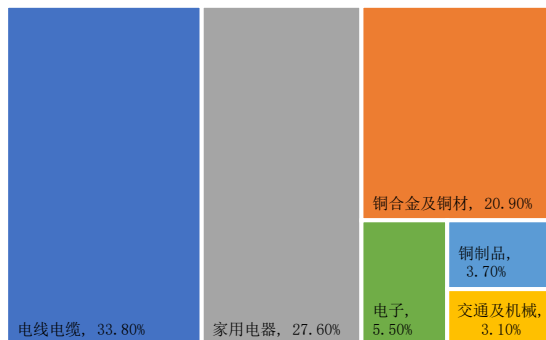


数据来源: ifind, 海关总署, 金瑞期货

## 二、终端行业表现

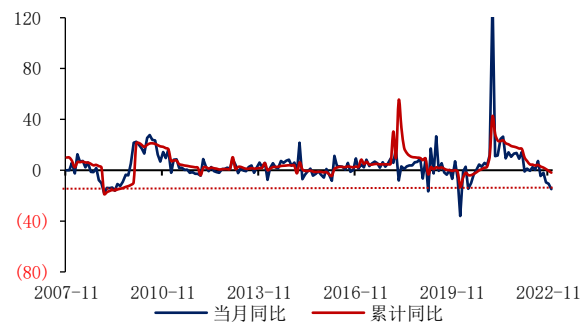
**铜终端出口连续下滑，今年回落幅度下限有支撑。**对于铜出口来说，绝大部分都属于机电产品对我国出口拖累增大。主要机电产品中，仅汽车、船舶出口金额保持高增。除此之外，其他主要机电产品出口同比均明显回落。参照前几轮终端出口拟合数据的低迷时期，今年海外经济并未面临金融危机时的较大压力，国内疫情形势也再难对国内供应链产生接近 2020 年的扰动，因此今年出口回落的下限是有支撑的，在压力较大的上半年中，单季度同比降幅预计在 10% 以内。

图表 9 铜终端出口用铜占比



数据来源：金瑞期货

图表 10 终端出口拟合



数据来源：iFind，金瑞期货

图表 11 机电产品出口金额同比

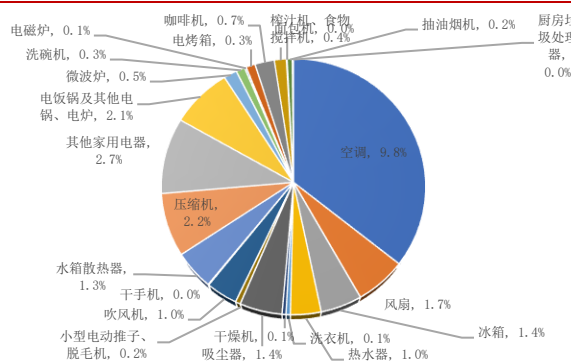


数据来源：Wind，金瑞期货

### 2.1 家电板块压力集中于 Q1

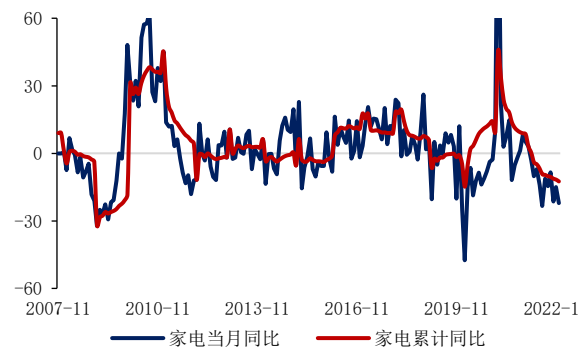
**家电出口预计降幅放缓。**家电出口用铜占出口的比重较高（28%），涵盖品类非常多，其中空调出口是家电出口最大的部分。从目前的排产情况来看，春节后的修复斜率并不及往年季节性。家电作为地产后周期产业，今年海外地产在较高利率背景下预计表现不力，因此我们认为今年空调及家电整体出口整体仍将呈现负增长。与此同时，结合我们前文对于中观层面的判断，消费品已经在去年下半年开始出现较大幅度的回落，家电板块的回落更是从一季度起便有所显现，因此我们认为未来家电产品的出口降幅将逐季收窄，考虑基数效应，今年 Q1 或是压力较大的时期，后续几个季度同比增速预计变化不大。

图表 12 家用电器出口用铜占比



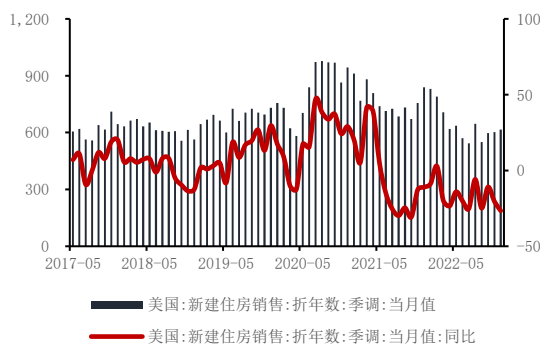
数据来源：金瑞期货

图表 13 家电出口拟合



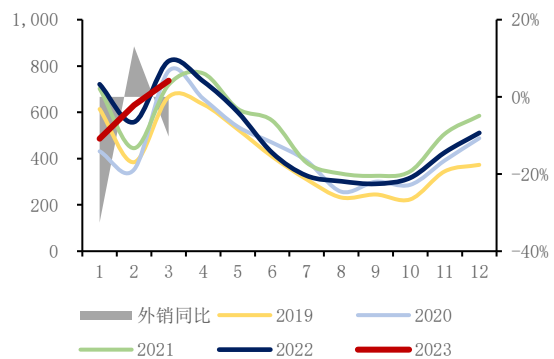
数据来源：iFinD, 金瑞期货

图表 14 美国新房销售走差



数据来源：iFinD, 金瑞期货

图表 15 空调外销计划



数据来源：金瑞期货

## 2.2 汽车/新能源汽车出口仍是提振项

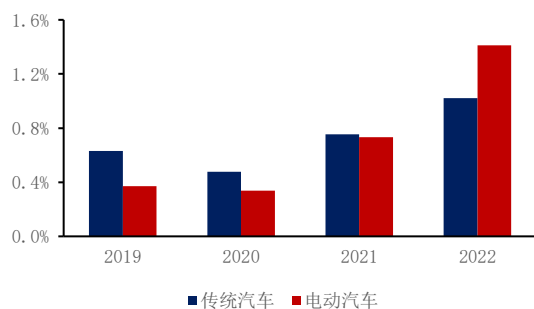
近几年汽车/新能源汽车保持高增，出口用铜占比提升。汽车/新能源汽车出口增速在几年中都维持在较高的水平，目前我国已经成为世界第一汽车出口大国，出口用铜占比迅速提升。预计未来新能源汽车这类新领域的增速相对于传统领域仍是较强的刺激项。考虑海外去年新能源消费基数偏低，虽然补贴政策有所下调，但力度仍然比较可观，因此我们预计新能源汽车领域仍是出口的提振项。

图表 16 汽车/新能源汽车出口高增速



数据来源：iFinD, 金瑞期货

图表 17 新能源汽车出口用铜占比提升

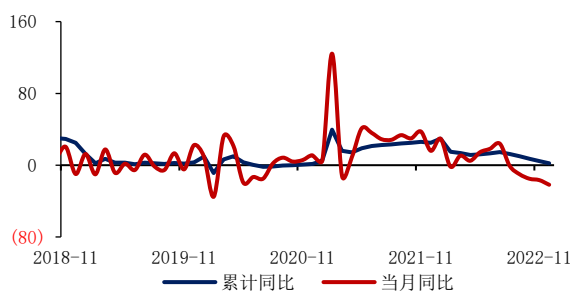


数据来源：金瑞期货

## 2.3 铜材承压或尚未结束

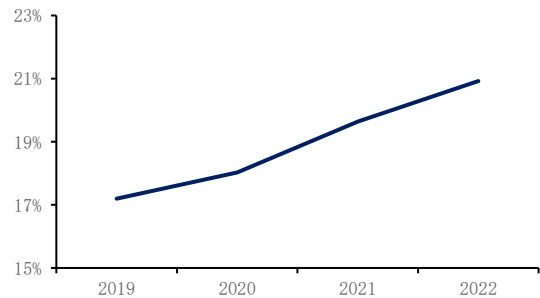
铜材出口占比逐年提高，主因东南亚提振。从我国铜材的流向来看，主要销往东南亚、日韩等亚洲国家和地区。东南亚国家近年来制造业在全球份额逐年提升，提振我国铜材出口用铜占比出现连续增长。结合前文，铜材这种中间产品出口因外需走弱尚未完全传导而回落相对慢于资本品和消费品，去年上半年铜材出口也表现出一定的韧性，增速下行在主要传统出口终端中出现最晚。预计今年铜材出口在上半年将继续承压，下半年在基数效应下逐步改善。

图表 18 铜材出口增速



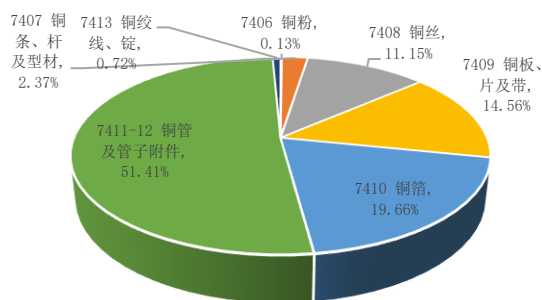
数据来源: iFinD, 金瑞期货

图表 19 国内铜材出口用铜占比



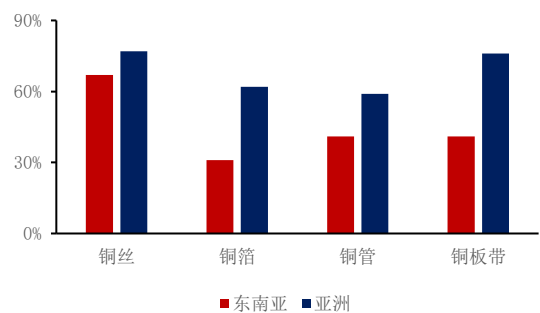
数据来源: 海关总署, 金瑞期货

图表 20 铜材出口量占比



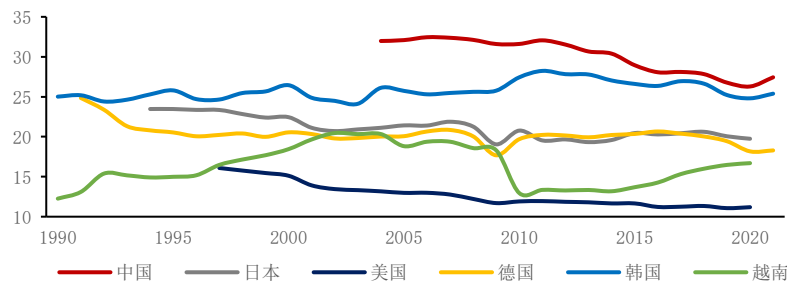
数据来源: iFinD, 金瑞期货

图表 21 铜材主要出口流向亚洲东南亚



数据来源: 海关总署, 金瑞期货

图表 22 东南亚国家制造业比重逐年提升



数据来源: 世界银行, 金瑞期货



## 2.4 电线电缆增速预计回落

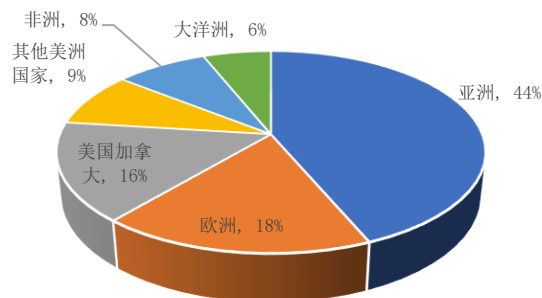
电线电缆（含变压器等）出口用铜占比较高，在 34%左右，出口增速预计好于铜材。电线电缆主要应用于基建工程投资或者电器类产品，更倾向于作为资本品或消费品，从出口流向上来看，主要流向亚洲、欧洲和北美地区，相对于铜材出口地更加分散，其出口增速较早地反映了欧美发达经济体需求走弱。回落时间节点相对早于铜材，自去年下半年外需走弱后便进入负增长。考虑去年基数问题，今年电线电缆出口压力预计大多体现在上半年，下半年有望出现好转。

图表 23 电线电缆出口增速



数据来源：iFinD，金瑞期货

图表 24 电线电缆出口流向



数据来源：海关总署，金瑞期货

## 三、结论：上半年出口对铜消费拖累较大

结合我们前文对于中观层面的判断，中间品出口因外需走弱尚未完全传导而回落相对慢于资本品和消费品，预计铜材出口未来仍有继续下行空间。而资本品和消费品则更快地反映外需走弱，因此对于电线电缆、家用电器等领域出口继续大幅走弱压力逐步缓解。

新能源汽车这类新消费领域的增速相对于传统领域是较高的，并且海外去年新能源消费基数偏低，补贴政策虽然有所下调，但力度仍然比较可观，因此我们预计新能源汽车领域仍是出口的提振项。

整体上，预计全年终端出口降 2.7%，压力主要集中在上半年。海外经济下行压力，库存处于高位，预计今年出口将面临较大压力，对铜消费产生拖累。从总量上来看，出口用铜占国内铜消费约 24%，全年预计出口降幅约 2.7%，对铜消费的拖累在 0.6%左右。从节奏上来看，去年上半年出口表现尚可，有一定的高基数效应，并且海外经济上半年压力较大，因此国内出口压力将主要集中于上半年，平均拖累国内消费约 1.7%；下半年海外下行兑现后外需有望企稳，并且有低基数效应，出口增速预计回正。

图表 25 出口增速预期

	占比	Q1	Q2	Q3	Q4	全年
电线电缆	34%	-12%	-10%	-4%	12%	-3.5%
铜合金及铜材	21%	-12%	-8%	0%	10%	-2.5%
家用电器	28%	-8%	-2%	0%	2%	-2.0%
交通及机械	3%	60%	80%	80%	60%	70.0%
铜制品	4%	0%	0%	0%	0%	0.0%
电子	6%	-25%	-18%	-15%	-10%	-17.0%
其他	5%					
合计		-8.0%	-6.1%	-2.2%	5.6%	-2.7%
出口消费拖累	24%	-1.9%	-1.5%	-0.5%	1.4%	-0.6%

数据来源：金瑞期货

## 分析师声明

负责撰写本研究报告的研究分析师，在此申明，报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰、准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正。作者薪酬的任何部分不会与本报告中的具体建议或观点直接或间接相联系。

## 免责声明

本报告仅供金瑞期货股份有限公司（以下统称“金瑞期货”）的客户使用。本公司不会因为接收人受到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告由金瑞期货制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开的资料，但金瑞期货对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。金瑞期货可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，并非作为或被视为实际投资标的的交易的邀请。投资者应该根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告之内容，独立做出投资决策并自行承担相应风险。本公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或者间接损失负任何责任。

本报告版权归金瑞期货所有。未获得金瑞期货事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道。

## 金瑞期货研究所

地址：广东省深圳市彩田路东方新天地广场 A 座 32 层

电话：400-888-8208