

2023年01月14日

促外贸政策仍需持续发力——12月进出口数据点评

宏观研究团队

——宏观经济点评

何宁（分析师）

hening@kysec.cn

证书编号：S0790522110002

潘纬桢（联系人）

panweizhen@kysec.cn

证书编号：S0790122110044

事件：以美元计，中国12月出口同比下跌9.9%，11月为同比下跌8.9%；12月进口同比下跌7.5%，11月为同比下跌10.6%；12月贸易顺差780.1亿美元，11月为692.48亿美元。

● 出口：跌幅进一步加深

12月出口同比下跌9.9%，11月同比下跌8.9%，10月同比下跌0.2%，12月出口增速较11月份进一步回落，出口整体仍在加速回落。

1. **全球经济仍在放缓，外部环境压力有增无减。**全球经济景气度已连续4个月低于50%荣枯线，与全球经济景气较为一致的韩国出口增速亦保持负增长，我国出口的外部环境压力有增无减。

2. **对主要国家/地区出口增速全部下降。**分国别看，发达国家中，对欧盟的出口增速下跌较多，对日本出口增速略有下降；新兴经济体中，对巴西的出口增速下降较多。12月全球主要经济体制造业PMI大多处于收缩区间，全球经济衰退的可能性正在逐渐增加。

3. **汽车相关产品出口增速继续提升。**分产品看：汽车和汽车底盘、成品油等出口增速有所上升，其余主要商品出口增速大多下跌。

4. **外需乏力带动我国出口增速进一步下跌。**12月出口回落的速度较11月进一步加快，我们认为可能有两点原因：一是外需乏力带动我国出口增速进一步下跌；二是2021年同期基数较高。环比来看，12月出口有一定改善。

● 进口：后续有望持续修复

12月进口同比降幅较11月有所收窄，从绝对进口金额上来看，亦有一定程度的边际修复。往后看，我们认为随着全国各地逐渐进入疫情退坡阶段，生产、消费以及物流等将逐渐恢复，经济基本面逐渐改善，将会有效促进内需增加，从而推动我国进口持续恢复。

● 出口同比负增长速度有望收窄，但总体仍不乐观

1. **出口短期内或仍将继续下滑，但同比负增长速度有望收窄。**一则当前欧美央行均放缓了加息节奏，相关的外需下滑速度预计将会有所放慢；二则2021年12月同期基数较高，后续基数效应也有望减轻。

2. **出口总体仍不乐观，促外贸政策仍需持续发力。**当前全球经济均面临放缓压力，而主要央行因为通胀水平较高，预计还将保持一段时间的较高利率水平。外需乏力之下，我国出口整体仍不乐观。在此情况下，我国相关的促外贸政策仍需持续发力，提升外贸企业竞争力，努力稳定外贸规模和局势。

● **风险提示：**疫情演变超预期，外需回落超预期。

相关研究报告

《CPI环比首度转负，但服务通胀仍有韧性——美国12月CPI点评—宏观经济点评》-2023.1.13

《“真实”社融不差，信用仍趋走宽—宏观经济点评》-2023.1.11

《人民币汇率单边升值或难持续—宏观经济点评》-2023.1.11

目 录

1、 出口：跌幅进一步加深	3
1.1、 全球经济仍在放缓，外部环境压力有增无减.....	3
1.2、 对主要国家/地区出口增速全部下降	3
1.3、 汽车相关产品出口增速继续提升	4
1.4、 外需乏力带动我国出口增速进一步下跌.....	5
2、 进口：后续有望持续修复	5
3、 出口同比负增长速度有望收窄，但总体仍不乐观.....	6
4、 风险提示	6

图表目录

图 1： 我国进出口金额仍保持负增长	3
图 2： 出口外部环境压力有增无减	3
图 3： 我国对主要国家/地区出口增速全部下降	4
图 4： 主要国家制造业 PMI 多数处于收缩区间	4
图 5： 12 月汽车相关出口增速继续提升	4
图 6： 12 月我国新订单及进口 PMI 有较大幅度回落.....	5

事件：以美元计，中国 12 月出口同比下跌 9.9%，11 月为同比下跌 8.9%；12 月进口同比下跌 7.5%，11 月为同比下跌 10.6%；12 月贸易顺差 780.1 亿美元，11 月为 692.48 亿美元。

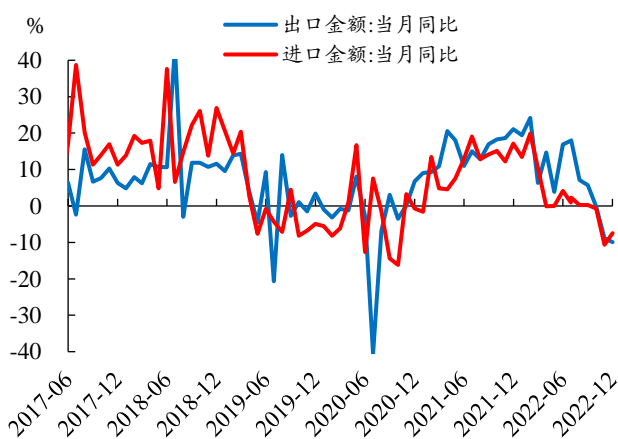
1、出口：跌幅进一步加深

12 月出口同比下跌 9.9%，11 月同比下跌 8.9%，10 月同比下跌 0.2%，12 月出口增速较 11 月份进一步回落，出口整体仍在加速回落。

1.1、全球经济仍在放缓，外部环境压力有增无减

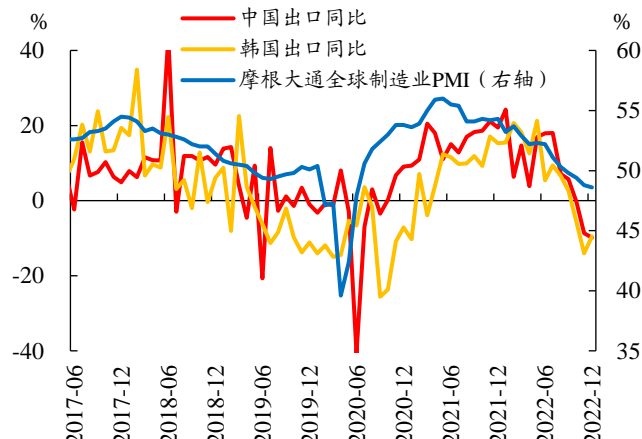
全球经济景气度已连续 4 个月低于 50% 荣枯线，与全球经济景气较为一致的韩国出口增速亦保持负增长，我国出口的外部环境压力有增无减。12 月摩根大通全球制造业 PMI 为 48.6%，较 11 月下降 0.2 个百分点，已经连续 4 个月低于 50% 荣枯线；与全球经济景气度较为一致的韩国出口增速亦保持负增长，12 月出口同比增速为 -9.5%，11 月同比增速为 -14%。总的来看，欧美等国通胀虽然连续回落，但绝对水平仍高，美联储和欧央行暂时还将保持加息，外需仍将受到较为明显的抑制，我国出口的外部环境压力有增无减。

图1：我国进出口金额仍保持负增长



数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：出口外部环境压力有增无减



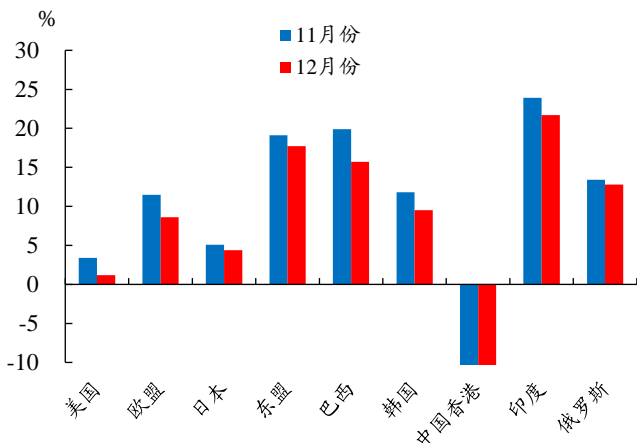
数据来源：Wind、开源证券研究所

1.2、对主要国家/地区出口增速全部下降

分国别看，12 月我国对主要国家/地区出口增速全部下降，对发达国家出口增速下跌幅度较新兴市场国家更高。以 1-12 月各地区累计同比与 1-11 月累计同比相比较，中国对世界主要经济体出口增速全部下跌。发达国家中，对欧盟的出口增速下跌较多，1-12 月出口累计同比增速为 8.6%，较 1-11 月累计同比增速下降 2.9 个百分点；对日本出口增速略有下降；新兴经济体中，对巴西的出口增速下降较多，1-12 月出口累计同比增速为 19.9%，较 1-11 月出口累计同比增速下降 4.2 个百分点。对东盟的出口增速下降 1.4 个百分点，东盟仍为我国第一大贸易伙伴，占我国外贸总额的 15.45%。从外需看，上述国家/地区中，大部分国家/地区的 12 月制造业 PMI 下降。发达国家中，欧洲国家制造业 PMI 均处于 50% 荣枯线以下，受益于能源局势缓解，欧元区、德国制造业 PMI 分别提升 0.6、0.9 个百分点至 47.8%、47.1%，但仍处于收缩区间。美国 12 月制造业 PMI 为 48.4%，较 11 月下降 0.6 个百分点，连续 2 个月处于收缩区间。新兴市场国家制造业 PMI 部分处于 50% 荣枯线以上，12 月份印度制造

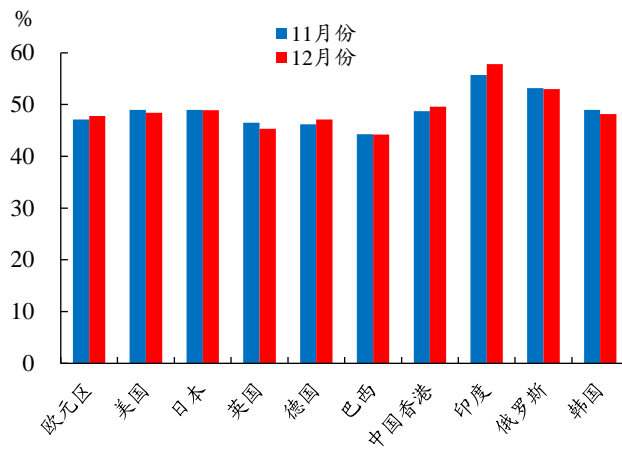
业 PMI 上升 2.1 个百分点至 57.8%。总的来看，12 月全球主要经济体制造业 PMI 大多处于收缩区间，全球经济衰退的可能性正在逐渐增加。

图3: 我国对主要国家/地区出口增速全部下降



数据来源: Wind、开源证券研究所

图4: 主要国家制造业 PMI 多数处于收缩区间

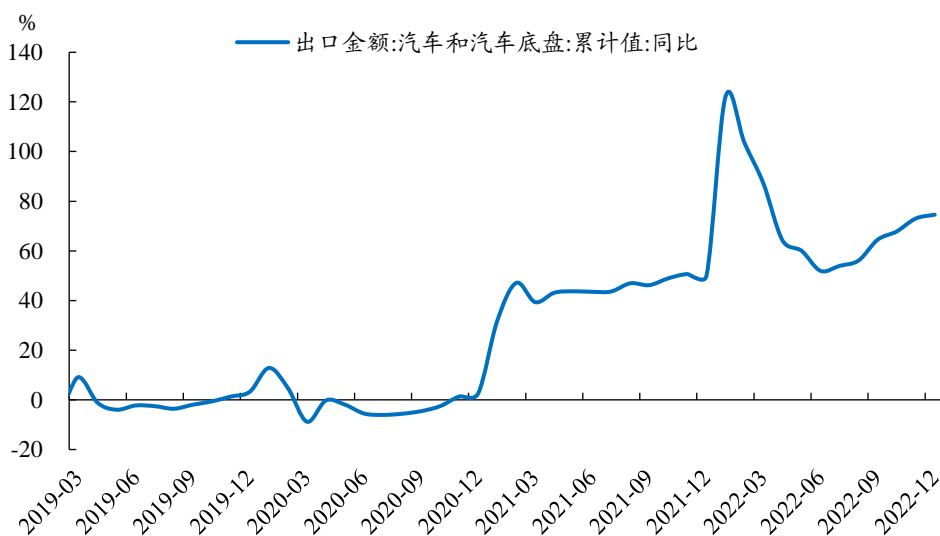


数据来源: Wind、开源证券研究所

1.3、汽车相关产品出口增速继续提升

分产品看：汽车和汽车底盘、成品油等出口增速有所上升，其余主要商品出口增速大多下跌。以 1-12 月份各商品出口金额累计同比与 1-11 月出口金额累计同比相比较，汽车和汽车底盘、成品油出口增速有所上升，分别较 1-11 月份上升 1.57、10.78 个百分点至 74.59%、49.01%；出口增速下降幅度相对较小的有机电产品、集成电路、通用机械设备，分别较 1-11 月下降 1.76、1.47、2.13 个百分点；未锻造的铝及铝材、手机等出口增速下降幅度较大，分别较 1-11 月下降 7.46、4.01 个百分点至 33.6%、-2.5%。12 月汽车和汽车底盘等汽车相关产品出口增速在前几个月高增速的基础之上仍再度提升，显示出当前我国新能源汽车行业具有较强的竞争力，后续有望成为我国出口的重要亮点。

图5: 12 月汽车相关出口增速继续提升



数据来源: Wind、开源证券研究所, 注: 2021 年为两年复合增速

1.4、外需乏力带动我国出口增速进一步下跌

12 月份出口回落的速度较 11 月份进一步加快，我们认为可能有两点原因：一是外需乏力带动我国出口增速进一步下跌。当前东盟、欧盟、美国分别是我国前三大贸易伙伴，考虑到东盟很多商品出口目的地仍是欧美等发达国家，因此我国出口与欧美等发达国家经济密切相关。而欧元区和美国当前经济景气度已经全面落入收缩区间，且有进一步放缓的趋势，因此对我国相关的产品的需求不振；二是 2021 年我国出口商品金额较多，基数较高，在基数效应的驱动下，12 月份出口同比增速更进一步下跌，环比来看，我国 12 月份出口仍有一定程度的改善。

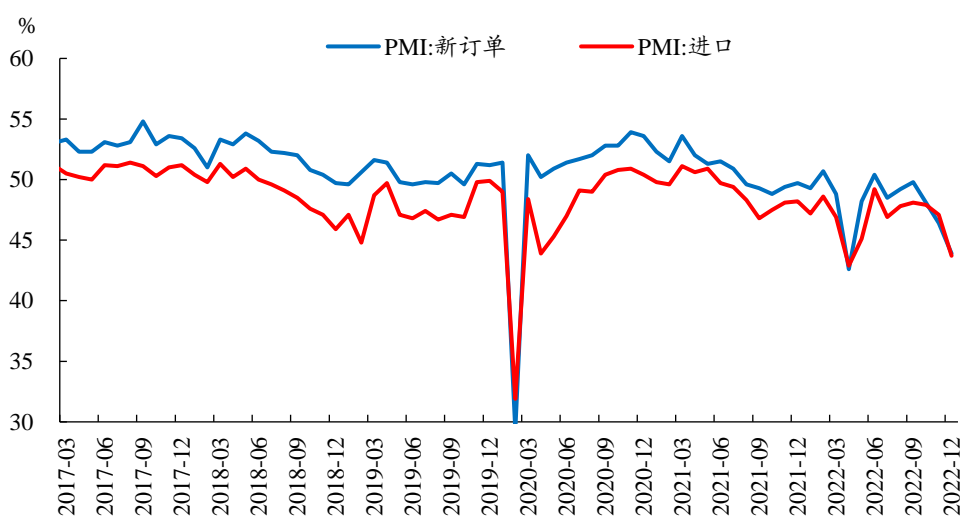
2、进口：后续有望持续修复

12 月进口同比降幅较 11 月有所收窄，从绝对进口金额上看，亦有一定程度的边际改善。以美元计，我国 12 月份进口金额为 2280 亿美元，11 月份为 2262 亿美元，进口边际持续修复。虽然同 2022 年其他月份以及 2021 年同期相比较，当前我国进口总体还有待恢复，但考虑到疫情防控优化等政策调整，我们认为进口后续有望持续修复。具体来看：

12 月中国制造业 PMI 新订单指数与进口指数较 11 月份分别下降 2.5、3.4 个百分点至 43.9%、43.7%，降幅相对较大，主因疫情蔓延的短期扰动。进口产品方面，以当月同比增速计，进口产品中食用植物油、原油、未锻造的铜及铜材等产品进口金额同比增速降幅较大，其中食用植物油进口金额同比增速下降 68.9 个百分点至 5.56%，原油、未锻造的铜及铜材进口金额同比增速分别下降 12.9、13.37 个百分点至 15.18%、-26.84%。大豆进口金额同比增速上升 34.16 个百分点至 31.1%。

后续来看，我们认为随着全国各地逐渐进入疫情达峰后的退坡阶段，相关的生产、消费以及物流等都将逐渐恢复，我国经济将会持续得到修复。经济基本面逐渐改善，将会有效促进相关内需的增加，从而推动我国进口的持续恢复。

图6：12月我国新订单及进口 PMI 有较大幅度回落



数据来源：Wind、开源证券研究所

3、出口同比负增长速度有望收窄，但总体仍不乐观

(1) 出口短期内或仍将继续下滑，但同比负增长速度有望收窄。一则是从欧美国家当前的经济形势来看，由于国内通胀水平连续下滑以及经济前瞻指标都较不理想，欧美央行均放缓了加息节奏，因此欧美国家经济需求下滑速度预计将会有所放慢，在此情况下，我国出口下滑速度预计将会有所收敛；二则 2021 年 12 月同期基数较高，后续基数效应也有望减轻。

(2) 出口总体仍不乐观，促外贸政策仍需持续发力。当前全球经济均面临放缓压力，而主要央行因为通胀水平较高，预计还将保持较高利率一段时间，无法进行货币宽松以刺激经济。外需乏力之下，我国出口整体仍不乐观。在此情况下，我国相关的促外贸政策仍需持续发力，支持外贸企业增强竞争力，努力稳定外贸规模和局势。

4、风险提示

疫情演变超预期，外需回落超预期。

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。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等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金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层

邮编：200120

邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层

邮编：518000

邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层

邮编：100044

邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层

邮编：710065

邮箱：research@kysec.cn