

宏观点评

内外需弱分化——2022年12月外贸数据点评

证券分析师

钟正生 投资咨询资格编号
S1060520090001
zhongzhengsheng934@pingan.com.cn

研究助理

李梹剑 一般证券从业资格编号
S1060122030023
LIXIAOJIAN257@pingan.com.cn



事项:

2022年12月以美元计价的中国出口同比下降9.9%，中国进口同比下降7.5%，贸易顺差780.1亿美元。

平安观点:

- 从产品结构和国别来看，2022年12月中国出口主要呈现出以下特点：
1) 各类产品对我国出口的拉动均为负，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，当月同比分别为90.7%、37.4%。除此之外，其他主要机电产品出口同比均明显回落，自动数据处理设备及其零部件、手机、家用电器、音视频设备及其零件等产品出口同比下滑幅度均在20%以上。2022年12月劳动密集型产品对我国出口的拖累为0.8个百分点，已连续三个月形成拖累。
2) 主要贸易伙伴中仅东盟对我国出口的同比拉动为正，欧盟对我国出口同比的拉动则明显下滑。2022年四季度开始，东盟地区对我国出口的支撑作用更加凸显，这背后的原因可能有三：一是，RCEP生效落地后，政策红利不断显现；二是，基础设施互联互通推进，尤其是2021年底中老铁路建成通车，使中国、东盟之间经贸往来更加便捷；三是，东盟国家经济基本面具备一定韧性，国内需求并未明显下滑。不过东盟经济出口导向型特征明显，2023年它们的经济也可能转弱，进而加重中国出口的下行压力。除东盟外，其他地区对我国出口均形成拖累，尤其是2022年12月欧盟对我国出口的拖累较快加大，映射出欧美等发达经济体的基本面仍在走弱。
- 2022年12月国际大宗商品价格震荡分化，受到疫情影响，国内下游消费需求仍显乏力，进口同比保持负增长，但降幅有所收窄。对进口同比拖累最大的产品包括：集成电路、自动数据处理设备及其零部件、液晶显示板、未锻造的铜及铜材、初级形状的塑料等。其中集成电路相关产品进口下降，一方面受到国内终端需求乏力，消费电子产品销售疲软影响；另一方面，美国对我国在芯片等领域的遏制加强后，国产替代亦发挥了一定作用。对进口同比拉动最大的产品包括：原油、农产品、空载重量超过2吨的飞机、纸浆、成品油等。尽管原油仍是拉动中国进口同比最大的商品，但其拉动幅度从2022年11月的2.7个百分点回落至1.6个百分点。量价拆分来看，2022年12月中国原油进口数量和单价的同比均较上月回落。
- 2022年12月，中国进口、出口均保持负增长，但二者走势却出现分化：出口同比增速继续下滑的同时，进口同比增速降幅收窄。展望2023年，内外需走势或继续分化，贸易顺差或继续缩窄。内需方面，当前我国经济复苏的大方向较为确定，终端需求有望在政策支持下回暖，并带来进

口增速的回升。**外需方面**，受海外经济衰退风险增加以及美国库存周期变化等因素的影响，我国出口将持续面临下行压力。此外，欧美发达经济体对产业链安全的诉求提升、大国在关键领域的博弈加剧等大背景之下，中长期来看我国出口亦面临潜在压力。

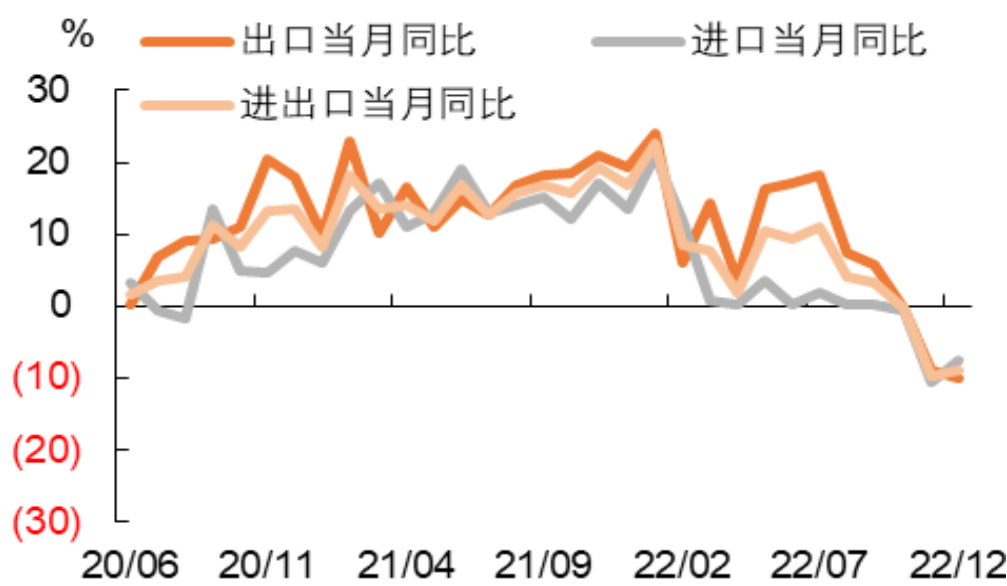
2022年12月以美元计价的中国出口同比下降9.9%，较上月回落1.0个百分点；以美元计价的中国进口同比下降7.5%，较上月回升3.1个百分点；贸易顺差780.1亿美元。

从产品结构和国别来看，2022年12月中国出口主要呈现出以下特点：

分产品来看，各类产品对我国出口同比的拉动均为负，其中机电产品对我国出口拖累增大。2022年12月机电产品出口金额同比下滑12.9%，对我国出口同比的拖累幅度达到7.7个百分点。主要机电产品中，仅汽车、船舶出口金额保持高增，2022年12月当月同比分别为90.7%、37.4%。但除此之外，其他主要机电产品出口同比均明显回落，自动数据处理设备及其零部件、手机、家用电器、音视频设备及其零件等产品出口同比下滑幅度均在20%以上。2022年12月劳动密集型产品对我国出口同比的拖累为0.8个百分点，已连续三个月对我国出口形成拖累，主要源于服装、家具、玩具等产品出口金额下滑。除机电产品和劳动密集型产品以外的其他产品，对我国出口同比的拖累亦由2022年11月的0.5个百分点提高至2022年12月的1.3个百分点，主要受到钢材、未锻轧铝及铝材等大宗商品出口回落的影响。

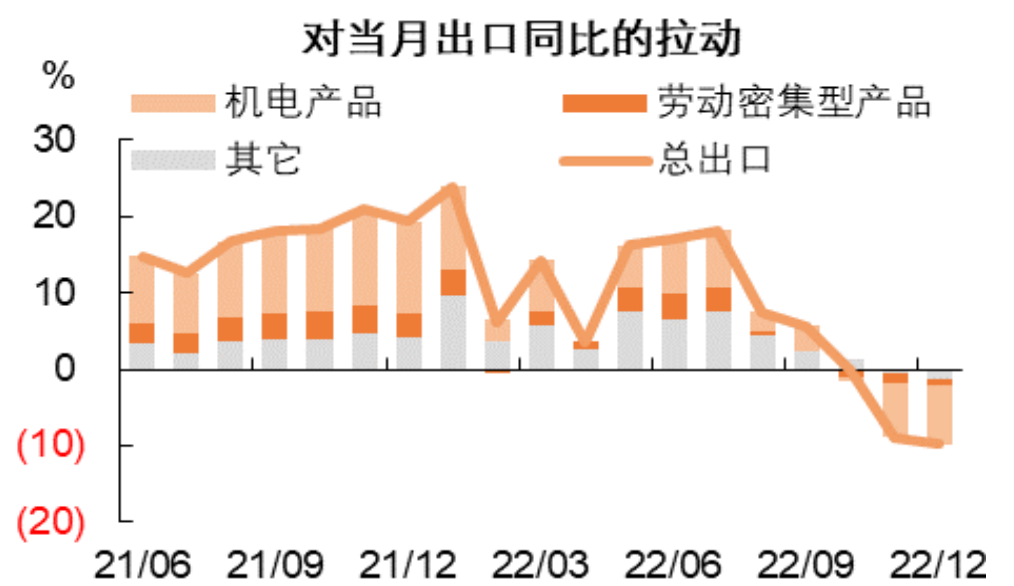
分国别和地区看，主要贸易伙伴中仅东盟对我国出口同比的拉动为正，欧盟对我国出口同比的拉动则明显下滑。2022年12月东盟对我国出口同比的拉动回升0.3个百分点至1.1个百分点，明显好于其他经济体。2022年全年，我国对东盟出口同比增长18.1%，东盟占我国出口比重较2021年上升了1.8个百分点，达到了15.9%。尤其是2022年四季度开始，东盟地区对我国出口的支撑作用更加凸显，这背后的原因可能有三：一是，RCEP生效落地后，政策红利不断显现；二是，基础设施互联互通推进，尤其是2021年底中老铁路建成通车，使中国、东盟之间经贸往来更加便捷；三是，东盟国家经济基本面具备一定韧性，国内需求尚未明显下滑。但东盟经济出口导向型的特征明显，2023年其经济基本面也可能转弱，进而加重中国出口的下行压力。世界银行2023年1月10日发布的《全球经济展望》中预计，2023年印尼、马来西亚、泰国、越南等东盟国家GDP增速较2022年均有所放缓。除东盟外，其它地区2022年12月对我国出口同比均形成拖累，尤其是欧盟对我国出口同比的拉动下滑1.1个百分点至-2.7个百分点，而美国对我国出口同比的拉动为-3.2个百分点，映射出欧美发达经济体的基本面仍在走弱。

图表 1 2022年12月我国出口同比继续回落，但进口降幅收窄



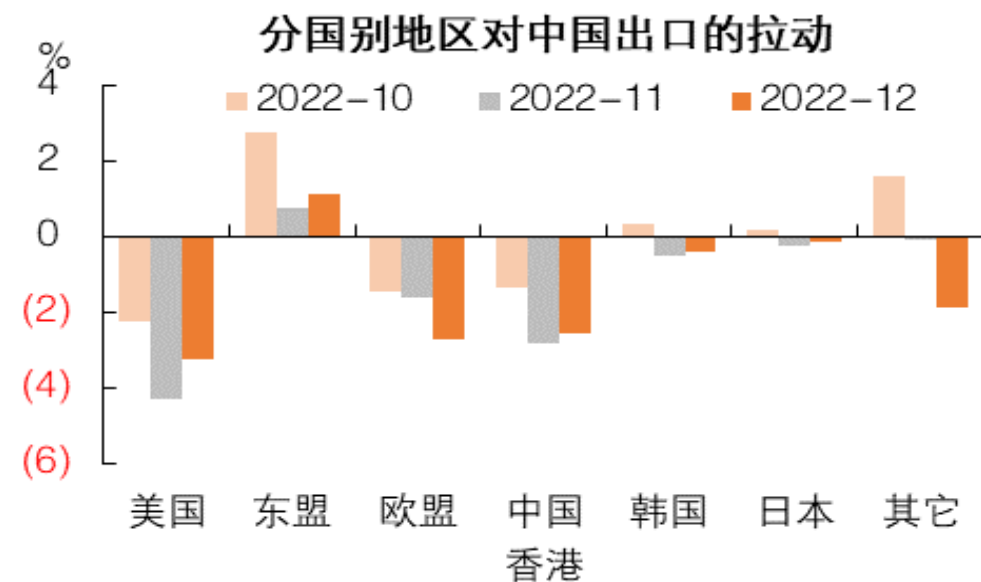
资料来源：Wind, 平安证券研究所；注：2021年数据为两年平均

图表 2 2022年12月机电产品对我国出口形成明显拖累



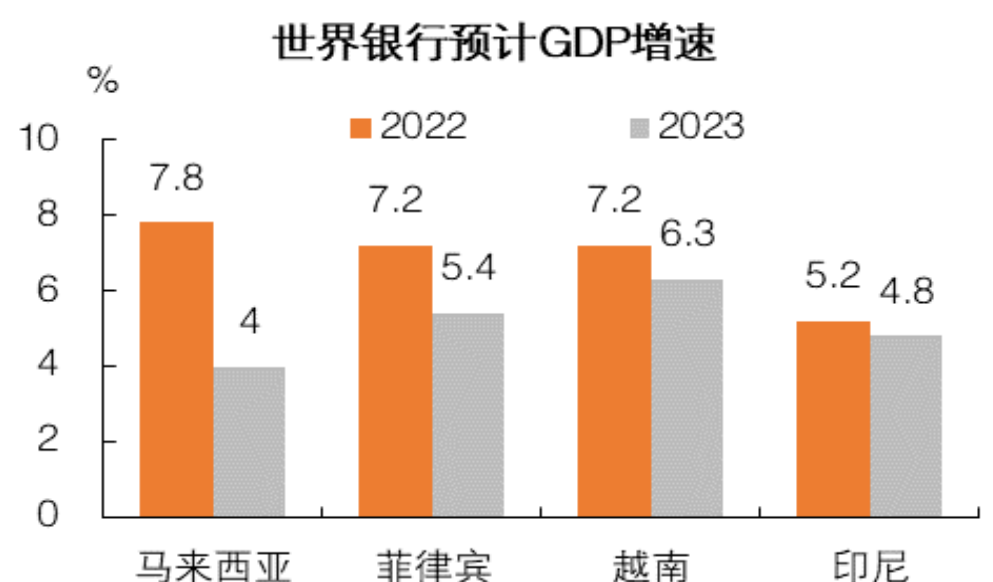
资料来源：Wind, 平安证券研究所；注：2021年数据为两年平均

图表 3 除东盟外，其他主要地区对我国出口均形成拖累



资料来源：wind, 平安证券研究所

图表 4 世界银行预计部分东盟国家2023年经济增长放缓



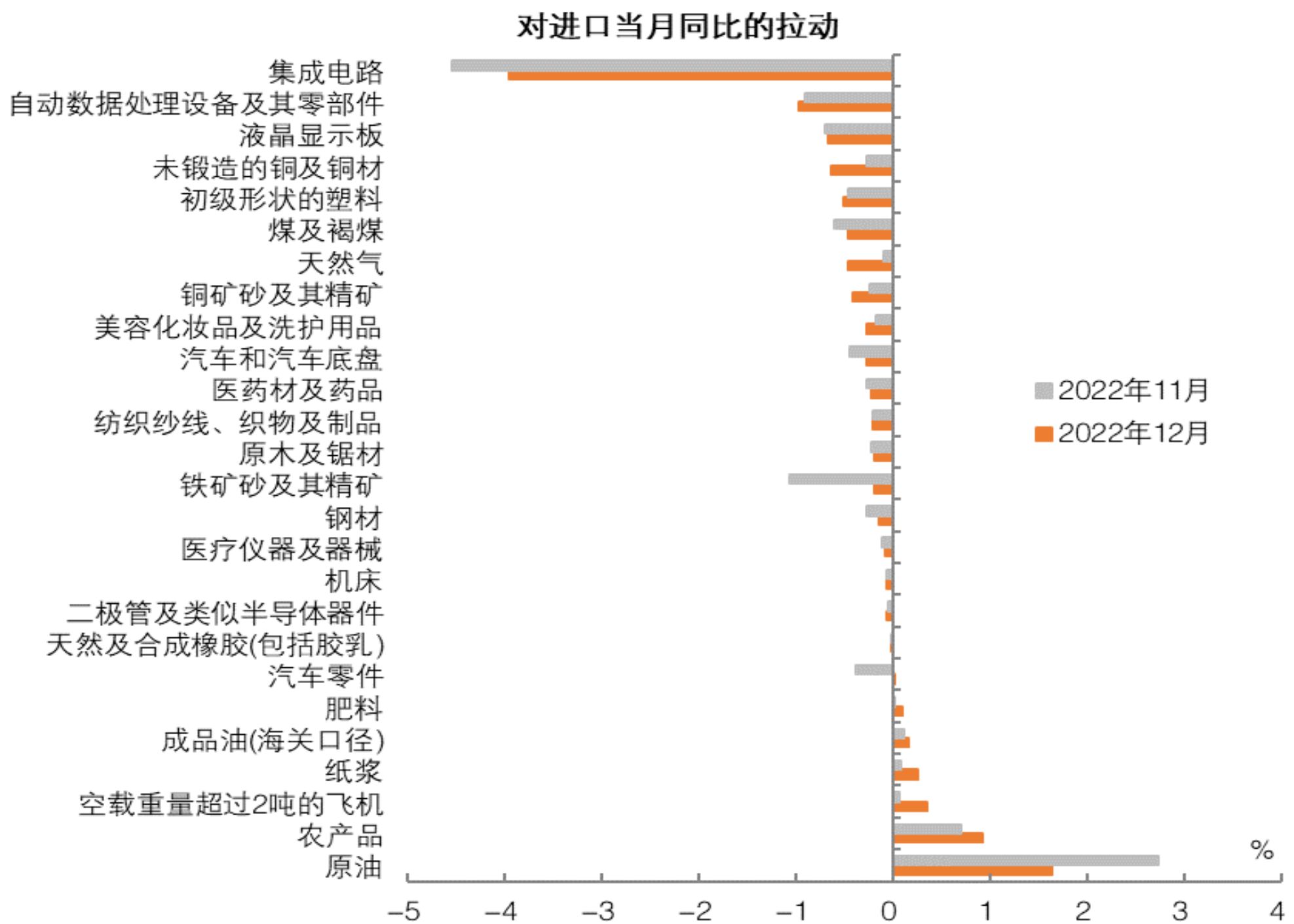
资料来源：wind, 平安证券研究所

12月国际大宗商品价格震荡分化。受到疫情的影响，国内下游消费需求仍显乏力，进口同比保持负增长，但降幅有所收窄。从主要进口产品来看：

对进口同比拖累最大的产品包括：集成电路（2022年12月拖累程度达4.0个百分点）、自动数据处理设备及其零部件、液晶显示板、未锻造的铜及铜材、初级形状的塑料等。其中，2022年12月集成电路进口同比下滑22.0%，主要是进口数量下滑所致：2022年12月集成电路进口数量为399亿个，同比下降25.5%。集成电路相关产品进口下降，一方面受到国内终端需求乏力，消费电子产品销售疲软影响；另一方面，美国对我国在芯片等领域的遏制持续，国内生产能力提升，国产替代亦发挥了一定作用。

对进口同比拉动最大的产品包括：原油（2022年12月拉动1.6个百分点）、农产品、空载重量超过2吨的飞机、纸浆、成品油等。尽管原油仍是拉动中国进口同比最大的商品，但其拉动幅度从2022年11月的2.7个百分点回落至1.6个百分点。量价拆分来看，2022年12月我国原油进口数量同比由前值的11.8%放缓至4.2%，叠加2022年12月国际原油价格中枢震荡下行，我国的原油进口金额同比回落更快，从2022年11月的28.1%下降至15.2%。

图表 5 2022年12月原油、农产品等商品继续拉动我国进口



资料来源：Wind, 平安证券研究所

2022年12月，中国进口、出口均保持负增长，但二者走势却出现分化：出口同比增速继续下滑的同时，进口同比增速降幅收窄。展望2023年，内外需走势或延续分化，贸易顺差或继续缩窄。内需方面，当前我国经济复苏的大方向较为确定，终端需求有望在政策支持下回暖，并带来进口增速的回升。外需方面，受海外经济衰退风险增加以及美国库存周期变化等因素的影响，我国出口将持续面临下行压力。此外，欧美发达经济体对产业链安全的诉求提升、大国在关键领域的博弈加剧等大背景之下，中长期来看我国出口亦面临潜在压力。

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）

回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级:

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司(以下简称“平安证券”)的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2023版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话:4008866338

深圳	上海	北京
深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层 邮编:518033	上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼 邮编:200120	北京市西城区金融大街甲9号金融街中心北楼16层 邮编:100033