

供给端扰动拉低出口，扩内需政策有望加码

——12月进出口数据点评

报告摘要

证券分析师：尤春野

电话：021-58502206

E-MAIL: youcy@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190522030002

外需偏弱叠加供应扰动，出口降幅持续扩大。12月出口同比增速虽略好于市场预期，但仍处于偏低水平。主因在于海外需求的持续收缩，此外国内供给方面，12月处于国内疫情放开后的第一轮冲高阶段，出口企业的劳动力供给及物流运输均受到一定冲击，这拖累了出口品的生产运输。多项高频数据也印证了本月外需偏弱及国内生产活动的放缓。具体而言，本月出口结构表现出以下特征：一是主要国家和地区出口多数下降。发达经济体衰退预期的增强带动其进口需求的下行，也间接对新兴经济体的进口形成一定拖累，加大我国出口压力。二是劳动密集型产品有所好转，但整体改善有限。三是高新技术及机电产品延续回落。自动数据处理设备及通用机械设备回落明显，后者降幅的扩张表明海外工业生产活跃度的降低。四是地产后周期相关产品同比低位徘徊。海外房地产的降温对后周期产业链相关产品的拖累在本月仍然存在。

进口需求仍受疫情压制。12月进口降幅有所收窄，小幅高于市场一致预期。一方面高基数效应有所削弱，另一方面，12月疫情扰动下的偏弱内需及较低预期压制进口同比增速。主要进口商品来看，进口数量方面，未锻轧铜及铜材、原油、铜矿砂及其精矿等商品的进口数量的同比增速均小于11月，国内生产因疫情短期扰动，对相关原材料的进口需求走弱；大豆进口数量同比增速回升明显。结合进口金额同比来看，12月原油进口金额同比回落幅度大于进口数量，国际原油价格下跌的背景下，价格因素对原油进口总额形成拖累。

出口难有亮眼表现，期待内需逐级修复。12月贸易数据体现内外需求均处于低位水平，也反映了疫情对于国内出口企业供应运输的扰动。随供给端所受干扰减弱，短期出口或有些许回暖，但长期而言，考虑到全球经济下行，2023年外需继续拖累出口的确定性较强，全年出口难有较好表现。进口方面，虽然因疫情政策优化，国内新冠感染人数在本月迅速冲向高峰值，对内需构成较强冲击，但结合国内疫情达峰速度及最新居民出行相关高频数据来看，上述影响是短期的而非持续的，随疫情达峰后国内需求逐步释放，未来进口增速降幅或将持续收窄。

外需弱势、出口下行意味着国内经济的修复主要是依赖内需的恢复和

扩大，此前多项会议已对此定调。政策方面加快推动内需改善及预期修复的必要性增强，预计短期内消费及地产方面的政策力度将进一步增加。

风险提示：1.国内疫情不确定性。2. 海外经济承压。

目录

1. 主要数据	5
2. 外需偏弱叠加供应扰动，出口降幅持续扩大	5
3. 进口需求仍受疫情压制	6
4. 出口难有亮眼表现，期待内需逐级修复	7

图表目录

图表 1: 12 月出口同比降幅持续扩大	5
图表 2: 12 月进口降幅有所收窄	6
图表 3: 部分主要商品进口数量同比走弱	7
图表 4: 12 月原油进口额受价格拖累	7

1. 主要数据

中国 12 月出口（按美元计，下同）同比下降 9.9%，预期下降 10.4%，前值下降 8.9%。

中国 12 月进口同比下降 7.5%，预期下降 8.6%，前值下降 10.6%。

中国 12 月贸易顺差 780.1 亿美元，预期 785.8 亿美元，前值 698.4 亿美元。

2. 外需偏弱叠加供应扰动，出口降幅持续扩大

12 月出口同比增速相比上月继续回落 1 个百分点至-9.9%，虽略好于市场预期，但仍处于偏低水平。主因在于海外需求的持续收缩，此外国内供给方面，12 月处于国内疫情放开后的第一轮冲高阶段，出口企业的劳动力供给及物流运输均受到一定冲击，这拖累了出口品的生产运输。

图表 1：12 月出口同比降幅持续扩大



资料来源：Wind，太平洋证券研究院

基于高频数据视角，第一，美英日及欧元区等主要发达经济体 12 月 PMI 均低于临界值，摩根大通全球制造业 PMI 也在收缩区间进一步下行，显示全球需求整体较为疲软。第二，12 月 CCFI 和 SCFI 集装箱运价指数维持下行趋势，反映外贸市场景气度继续走低。第三，12 月全国高炉开工率进一步走弱，或表明国内生产活动受疫情短期扰动而继续放缓。

具体而言，本月出口结构表现出以下特征：

一是主要国家和地区出口多数下降。就边际变化而言，主要出口贸易伙伴中对欧盟的出口表现相对偏弱，本月我国对美国及日本出口同比降幅均有所收窄，分别反弹 5.9、2.3 个百分点，对东盟出口同比上行 2.3 个百分点，对欧盟出口增速则进一步下降 6.9 个百分点。而从绝对值来看，主要出口对象对我国的出口贡献都难言强劲。12 月对东盟及俄罗斯出口虽然都延续同比增势，但相比此前几个月份 20% 以上的同比增速，支撑减弱明显。而对美国、欧盟及日本

出口则持续同比负增长。发达经济体衰退预期的增强带动其进口需求的下行，也间接对新兴经济体的进口形成一定拖累，加大我国出口压力。

二是劳动密集型产品略有好转。12月服装及衣着、玩具、箱包等劳动密集型产品出口同比相比11月均有所走高，不过前两者都还保持着两位数的同比降速，分别同比下降10.3%、10.1%，边际改善有限。另一方面鞋靴及纺织纱线、织物及制品同比增速呈回落态势，尤其是纺织纱线相关，增速由11月的-14.9%下降至12月的-23.0%。综合来看，本月劳动密集型产品出口虽然部分好转，但整体改善相对有限。

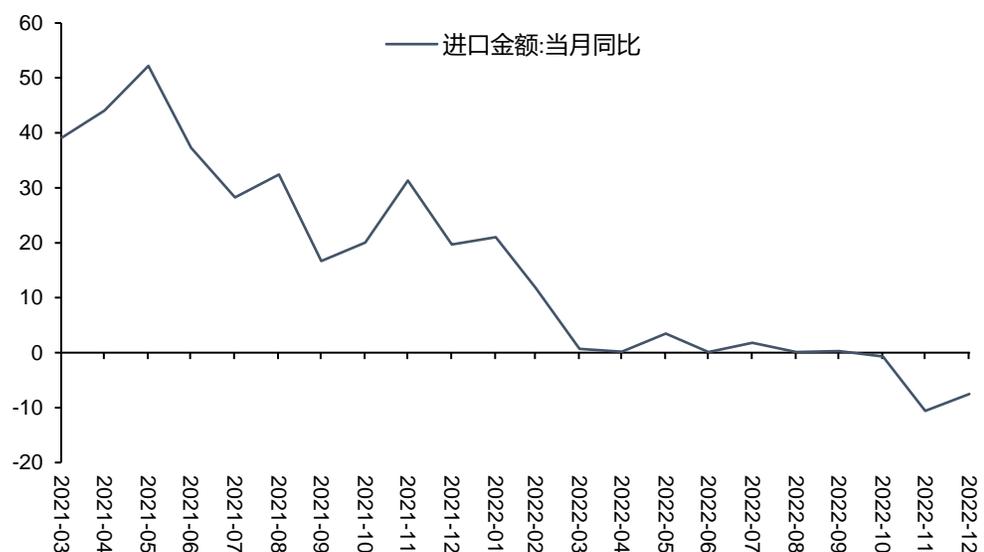
三是高新技术及机电产品延续回落。12月高新技术及机电产品出口同比分别录得-25.8%、-12.9%，相比上月降幅均有所扩大，作为我国出口占比较大的贸易品，高新技术及机电产品的明显负增相应拖累出口数据。具体商品来看，自动数据处理设备及通用机械设备回落明显，前者由-28.3%降至-35.7%，后者本月出口同比读数录得-13.2%，前值-3.2%，通用机械设备的降幅的扩张表明海外工业生产活跃度的降低，这也与前文提到的主要经济体PMI普遍下行相对应。另外汽车同比增速较11月回落了22.4个百分点，但还是处在90.7%的高位水平。

四是地产后周期相关产品同比低位徘徊。12月音视频设备、家用电器、灯具、家具出口同比分别为-20.6%、-20.9%、-11.9%、-14.8%，尽管其中除音视频设备外，其余三项同比降度均较上月有所收窄，但考虑到其绝对水平仍然偏低，海外房地产的降温对后周期产业链相关产品的拖累在本月仍然存在。

3. 进口需求仍受疫情压制

12月进口降幅有所收窄，由11月的-10.6%反弹至-7.5%，同样小幅高于市场一致预期。一方面高基数效应有所削弱，另一方面，12月疫情扰动下的偏弱内需及较低预期压制进口同比增速。

图表 2：12月进口降幅有所收窄



资料来源：Wind，太平洋证券研究院

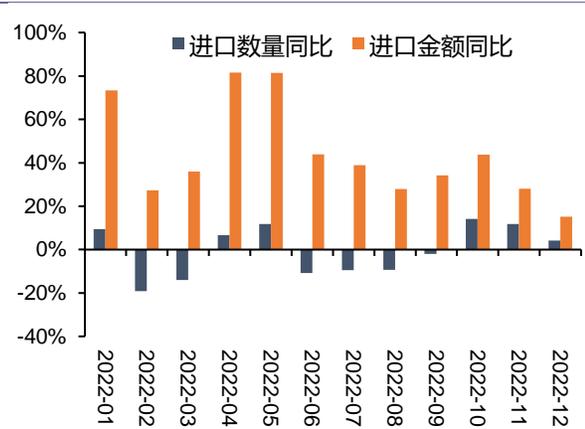
主要进口商品来看，进口数量方面，未锻轧铜及铜材、原油、铜矿砂及其精矿等商品的进口数量的同比增速均小于11月，分别为-12.7%、4.2%、2.1%，国内生产因疫情短期扰动，对相关原材料的进口需求走弱；钢材、铁矿砂及其精矿与大豆的进口数同比增速则较上月出现上行，其中大豆进口数量同比增速由-14.2%转为19.0%，回升明显。结合进口金额同比来看，12月原油进口金额同比回落幅度大于进口数量，国际原油价格下跌的背景下，价格因素对原油进口总额形成拖累。

图表3：部分主要商品进口数量同比走弱



资料来源：Wind，太平洋证券研究院

图表4：12月原油进口额受价格拖累



资料来源：Wind，太平洋证券研究院

4. 出口难有亮眼表现，期待内需逐级修复

12月贸易数据体现内外需求均处于低位水平，也反映了疫情对于国内出口企业供应运输的扰动。随供给端所受干扰减弱，短期出口或有些许回暖，但长期而言，**考虑到全球经济下行，2023年外需继续拖累出口的确定性较强，全年出口难有较好表现。**进口方面，虽然因疫情政策优化，国内新冠感染人数在本月迅速冲向高峰值，对内需构成较强冲击，但结合国内疫情达峰速度及最新居民出行相关高频数据来看，上述影响是短期的而非持续的，随疫情达峰后国内需求逐步释放，未来进口增速降幅或将持续收窄。

外需弱势、出口下行意味着国内经济的修复主要是依赖内需的恢复和扩大，此前多项会议已对此定调。政策方面加快推动内需改善及预期修复的必要性增强，预计短期内消费及地产方面的政策力度将进一步增加。

风险提示：1.国内疫情不确定性。2. 海外经济承压。

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	巩赞阳	18641840513	gongzy@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华北销售	佟宇婷	13522888135	tongyt@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	陈宇	17742876221	cheny@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com
华南销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。