



证券分析师

刘思佳 S0630516080002

liusj@longone.com.cn

证券分析师

胡少华 S0630516090002

hush@longone.com.cn

联系人

高旗胜

gqs@longone.com.cn

扩内需仍是当务之急

——东海看数据之：12月进出口数据

投资要点

- **事件：**1月13日，海关总署发布12月进出口数据。12月，以美元计价，出口当月同比-9.9%，前值-8.9%；进口当月同比-7.5%，前值-10.6%；贸易差额780.1亿美元，前值698.4亿美元。
- **核心观点：**2022年全年创造了8776亿美元的高额顺差，截至三季度，净出口对GDP累计同比的拉动达到0.96%，贡献率达到32%，结合四季度的衰退式顺差，净出口对2022年全年GDP的贡献率大概率将创1997年以来新高。12月出口降至年内新低，2023年出口仍将面临较高的基数影响，而2022年受疫情影响较大的月份会从基数上对出口形成扰动。从趋势上来看，外需的回落较为明确，但回落的斜率仍有不确定性，若海外经济温和衰退，对出口的整体影响可能相对可控。而相对于外需，当务之急仍是扩内需，当下政策信号已较为明确，期待春节以及两会后更进一步的政策落地。
- **出口增速继续走弱。**整个四季度单月的出口环比均弱于季节性，而短期出口走弱的逻辑并未改变，外需处于下行周期，海外库存压力较大，叠加国内疫情对生产和物流的影响，而海外所造成的压力是趋势性的，国内疫情对生产及供应链的影响后续将趋于减弱。此外基数效应也相对明显，去年同期出口金额达到了创历史新高的3397亿美元。
- **未来疫情的影响趋于减弱。**12月国内PMI生产指数44.6%，仍处于历史低位，供应商配送时间指数降至40.1%，显示出疫情对供应的冲击仍存，与2020年2月以及2022年4月的情况类似。但人员流动已开始逐步恢复，九大城市地铁客运量基本已恢复至11月的水平。
- **回顾2022年全年出口走势，量上的影响较大。**拆分量和价来看，数量指数在上半年震荡向上，而波动的主要因素在于上半年部分城市受到封控的影响。在7月触及108.3的高点后，开始转头向下，这一表现与海外PMI表现出的全球需求走势基本一致，而四季度加速下降主要由于临近年末疫情政策调整，导致国内生产以及供应短暂受到冲击。从价格指数来看，全年基本保持稳定，且下半年中枢要略高于上半年，这主要是由于中国出口结构以中间品为主，大宗商品价格的回落主要反映在了进口价格指数的回落上。
- **机电产品依旧是拖累的主要因素，但汽车表现仍然亮眼。**12月，从大类产品上看，农产品出口增速小幅回落但维持正增长；机电产品拖累依旧，在汽车出口较好的情况下依旧低于整体增速；高新技术产品受部分重点城市疫情影响的因素暂未消退。在细分小类上，整体结构与11月相似，汽车小幅回落但依旧接近三位数的增长，四季度平均增速达97.7%；肥料出口高增依旧体现国内成本的优势，成品油下半年高达112%的平均增速也反映国内炼化的优势；箱包、鞋靴等出行相关产品增速依旧高于整体出口；集成电路出口增速有所收窄但依旧拖累，供给的影响仍然存在，手机出口继续低迷。
- **进口增速小幅回升，可能受基数回落影响。**12月进口环比0.8%，略高于近五年均值的-0.5%，但考虑到前两个月明显弱于季节性，12月的进口的表现并不强。另外从同比来看，去年同期基数由31.3%回落至19.7%。2022年全年，进口同比仅1.1%，也凸显出了经济在多重压力下内需的不足。从结构上看，中间品进口依然维持在低位，而未来在疫情影响减退后，生产端的恢复可能带动中间品进口的回暖。具体表现在汽车（包括底盘）、集成电路上，虽然仍然维持负增长，降幅较上月有所收窄，尤其是汽车（包括底盘）进口数量的增速由负转正。大宗商品中，原油、铜矿砂、未锻造铜进口金额及数量增速均回落，铁矿砂进口回升，这一点与11月正好相反。从月度的情况来看，尚难反映内需的回升。
- **风险提示：**1) 疫情超预期影响；2) 海外局势变化超预期。

正文目录

1. 出口增速继续走弱	4
2. 汽车表现亮眼难掩机电整体拖累	6
3. 进口增速小幅回升，可能受基数回落影响	8
4. 核心观点	9
5. 风险提示	9

图表目录

图 1 出口环比季节性, %	4
图 2 以美元计价出口金额同比, %	4
图 3 美、欧、日制造业 PMI	5
图 4 美国库存增速, %	5
图 5 生产指数及供应商配送时间指数, %	5
图 6 九大城市地铁客运量(周), 万人	5
图 7 出口价格、数量、价值指数	6
图 8 对美国、欧盟、东盟、日本出口增速, %	6
图 9 12 月与 11 月分国别出口增速及变化, %, %	6
图 10 汽车出口金额及同比, 百万美元, %	7
图 11 汽车出口数量级同比, 万辆, %	7
图 12 以美元计价进口金额同比, %	8

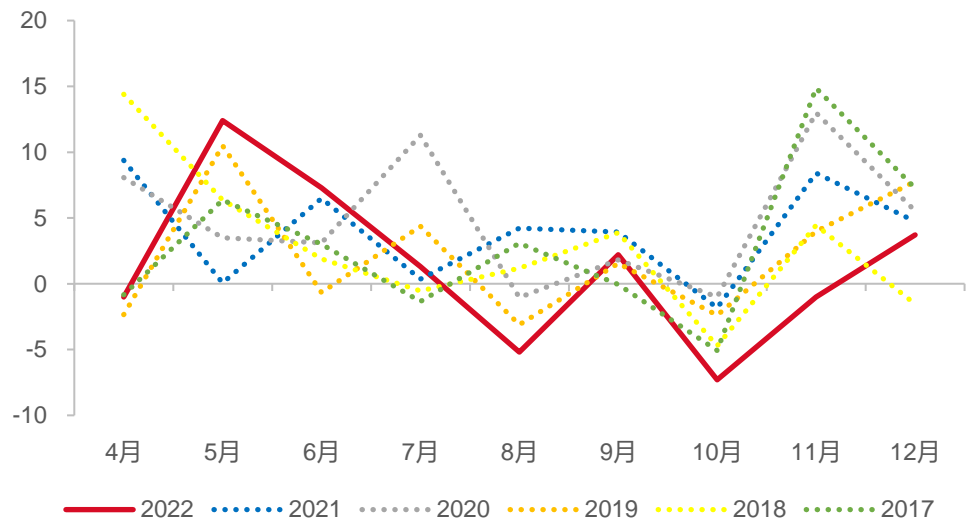
事件: 12月7日,海关总署发布11月进出口数据。11月,以美元计价,出口当月同比-8.7%,前值-0.3%;进口当月同比-10.6%,前值-0.7%;贸易差额698.4亿美元,前值851.5亿美元。

1. 出口增速继续走弱

出口增速继续走弱。整个四季度单月的出口环比均弱于季节性,而短期出口走弱的逻辑并未改变,外需处于下行周期,海外库存压力较大,叠加国内疫情对生产和物流的影响,而海外所造成的压力是趋势性的,国内疫情对生产及供应链的影响后续将趋于减弱。此外基数效应也相对明显,去年同期出口金额达到了创历史新高的3397亿美元。

12月,摩根大通全球制造业PMI48.6%,较前值回落0.2个百分点,连续四个月位于荣枯线以下;美国ISM制造业PMI48.4%,较上月回落0.6个百分点,连续两个月位于荣枯线以下;欧元区制造业PMI47.8%,较上月回升0.7个百分点,但已连续六个月位于荣枯线以下;日本制造业PMI48.9%,较上月回落0.1个百分点,连续两个月位于荣枯线以下。

图1 出口环比季节性, %



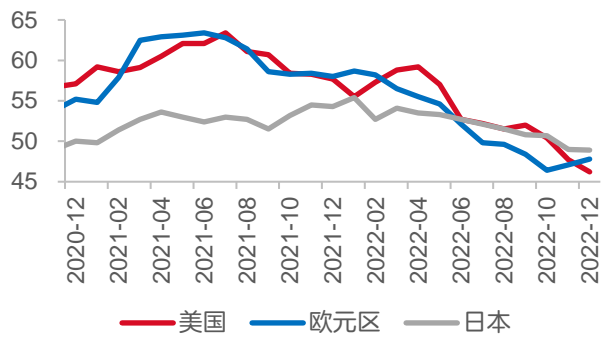
资料来源:海关总署,东海证券研究所

图2 以美元计价出口金额同比, %



资料来源:海关总署,东海证券研究所

图3 美、欧、日制造业 PMI



资料来源：同花顺，东海证券研究所

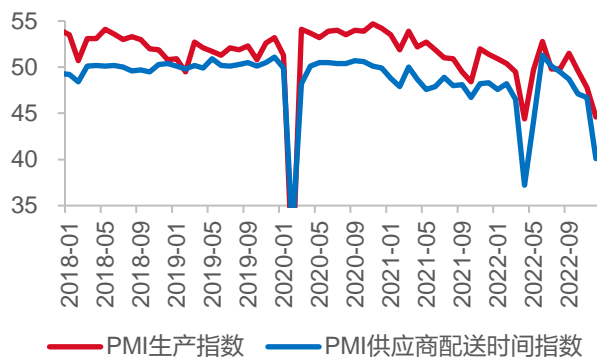
图4 美国库存增速，%



资料来源：美国商务部，东海证券研究所

未来疫情的影响趋于减弱。12月国内 PMI 生产指数 44.6%，仍处于历史低位，供应商配送时间指数降至 40.1%，较前值回落 6.6 个百分点，显示出疫情对供应的冲击仍存，与 2020 年 2 月以及 2022 年 4 月的情况类似。但人员流动已开始逐步恢复，九大城市地铁客运量基本已恢复至 11 月的水平。

图5 生产指数及供应商配送时间指数，%



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

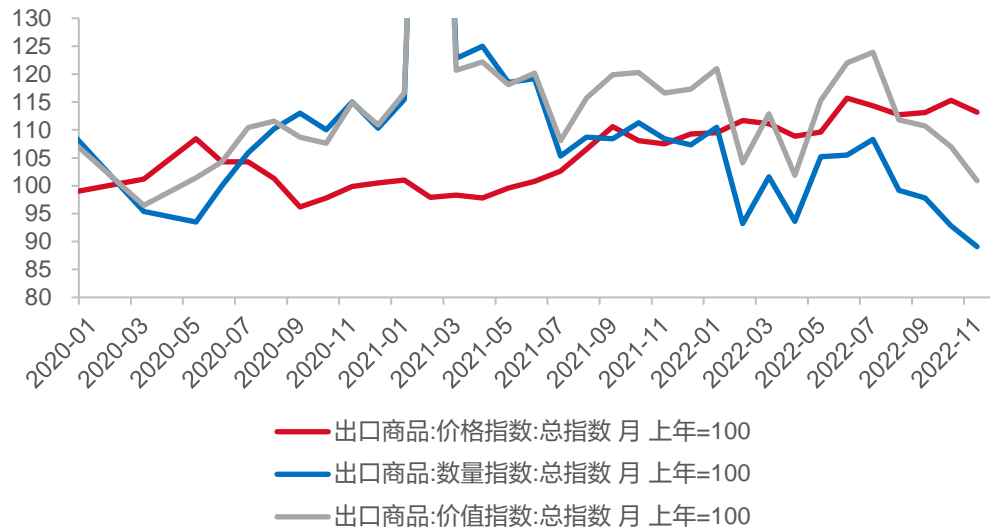
图6 九大城市地铁客运量（周），万人



资料来源：同花顺，东海证券研究所

回顾 2022 年全年出口走势，量上的影响较大。拆分量和价来看，数量指数在上半年震荡向上，而波动的主要因素在于上半年部分城市受到封控的影响。在 7 月触及 108.3 的高点后，开始转头向下，这一表现与海外 PMI 表现出的全球需求走势基本一致，而四季度加速下降主要由于临近年末疫情政策调整，导致国内生产以及供应短暂受到冲击。从价格指数来看，全年基本保持稳定，且下半年中枢要略高于上半年，这主要是由于中国出口结构以中间品为主，大宗商品价格的回落主要反映在了进口价格指数的回落上。

图7 出口价格、数量、价值指数

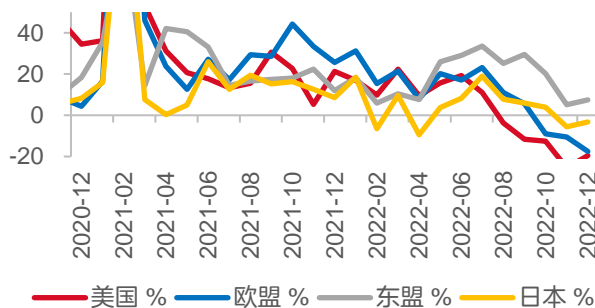


资料来源:海关总署,东海证券研究所

对欧盟出口增速降幅扩大,东盟出口仍有支撑。12月当月对美国、日本出口增速降幅收窄,对欧盟出口增速有所扩大,可能是主要拖累因素。而对东盟出口增速依然维持正增长,且较上月回升了2.3个百分点至7.5%。

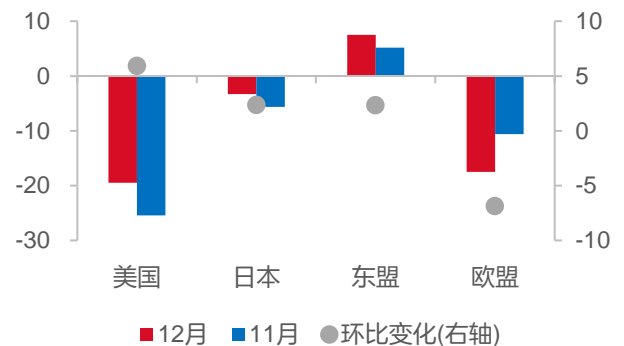
2022年12月,中国对美国、欧盟、日本、东盟出口增速分别为-19.5%、-17.5%、-3.3%、7.5%,前值分别为-25.4%、-10.6%、-5.6%、5.2%。

图8 对美国、欧盟、东盟、日本出口增速, %



资料来源:海关总署,东海证券研究所

图9 12月与11月分国别出口增速及变化, %, %



资料来源:海关总署,东海证券研究所

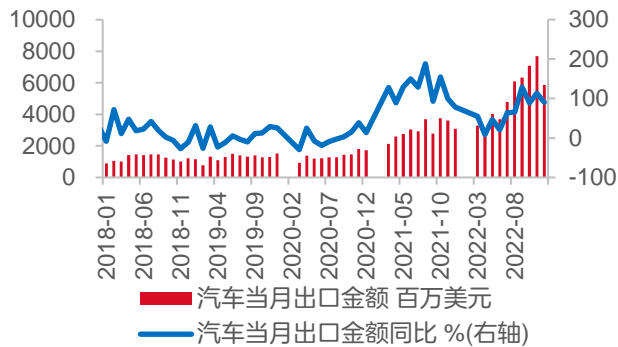
2. 汽车表现亮眼难掩机电整体拖累

机电产品依旧是拖累的主要因素,但汽车表现仍然亮眼。从大类产品上看,农产品出口增速小幅回落但维持正增长;机电产品拖累依旧,在汽车出口较好的情况下依旧低于整体增速;高新技术产品受部分重点城市疫情影响的因素暂未消退。在细分小类上,整体结构与11月相似,汽车小幅回落但依旧接近三位数的增长,四季度平均增速达97.7%;肥料出口高增依旧体现国内成本的优势,成品油下半年高达112%的平均增速也反映国内炼化的优势;箱包、鞋靴等出行相关产品增速依旧高于整体出口;集成电路出口增速有所收窄但依旧拖累,供给的影响仍然存在,手机出口继续低迷。

2022年12月农产品、机电产品、高新技术产品出口金额同比分别为3.4%、-12.9%、-25.8%,前值4.6%、-11.4%、-23.9%。

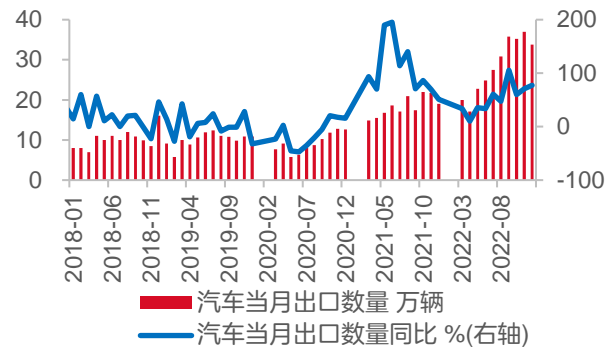
汽车(包括底盘)出口金额同比 90.7%,前值 113.1%,出口数量同比 77.4%,前值 70.5%;肥料出口金额同比 78.6%,前值 28.5%,出口数量同比 46.4%,前值 11.6%;鞋靴出口金额同比 2.2%,前值 3.7%,出口数量同比-2.8%,前值-2.5%;集成电路出口金额同比-16.0%,前值-29.8%,出口数量同比-19.3%,前值-21.4%;手机出口金额同比-29.2%,前值-33.3%,出口数量同比-33.0%,前值-24.9%

图10 汽车出口金额及同比,百万美元,%



资料来源:海关总署,东海证券研究所

图11 汽车出口数量级同比,万辆,%



资料来源:海关总署,东海证券研究所

表1 部分产品出口金额增速及出口数量增速,%

产品	金额			数量		
	2022-12	2022-11	环比变化	2022-12	2022-11	环比变化
成品油	205.8	100.4	105.4	138.7	46.5	92.2
汽车(包括底盘)	90.7	113.1	-22.4	77.4	70.5	6.8
肥料	78.6	28.5	50.1	46.4	11.6	34.8
船舶	37.4	-19.9	57.3	194.4	2.2	192.2
箱包及类似容器	14.3	12.2	2.1	0.3	2.2	-1.9
稀土	4.8	44.3	-39.5	5.4	-39.3	44.7
鞋靴	2.2	3.7	-1.5	-2.8	-2.5	-0.3
液晶显示板	0.0	-16.2	16.2	4.6	8.0	-3.4
粮食	-0.6	28.7	-29.3	-12.6	40.9	-53.4
汽车零配件	-2.1	-0.3	-1.8			
陶瓷产品	-2.2	-1.6	-0.5	-6.8	1.8	-8.6
塑料制品	-3.0	-4.1	1.1			
中药材及中式成药	-7.4	3.0	-10.4	3.6	6.6	-3.0
水产品	-7.8	-12.2	4.3	-1.1	-12.6	11.5
玩具	-10.1	-21.9	11.8			
服装及衣着附件	-10.3	-14.9	4.6			
灯具、照明装置及其零件	-11.9	-18.2	6.2			
医疗仪器及器械	-12.7	-12.7	0.0			
通用机械设备	-13.2	-3.2	-10.1			
钢材	-13.2	-2.5	-10.7	7.5	28.2	-20.7
家具及其零件	-14.8	-15.9	1.1			
集成电路	-16.0	-29.8	13.8	-19.3	-21.4	2.1
音视频设备及其零件	-20.6	-20.5	-0.1			
家用电器	-20.9	-22.9	2.0	-20.7	-21.2	0.6
纺织纱线、织物及其制品	-23.0	-14.9	-8.0			
未锻轧铝及铝材	-24.7	-18.1	-6.6	-16.3	-10.5	-5.7

手机	-29.2	-33.3	4.1	-33.0	-24.9	-8.1
自动数据处理设备及其零部件	-35.7	-28.3	-7.3			

资料来源：海关总署，东海证券研究所

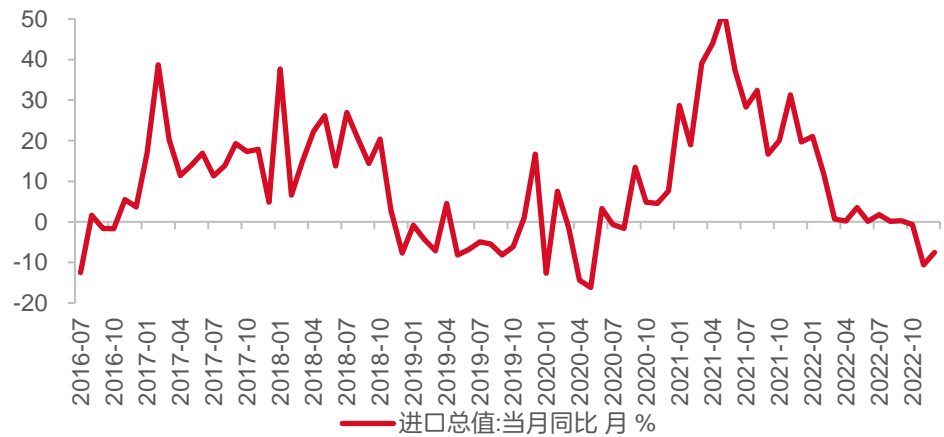
3.进口增速小幅回升，可能受基数回落影响

进口增速小幅回升，可能受基数回落影响。12月进口环比0.8%，略高于近五年均值的-0.5%，但考虑到前两个月明显弱于季节性，12月的进口的表现并不强。另外从同比来看，去年同期基数由31.3%回落至19.7%。2022年全年，进口同比仅1.1%，也凸显出了经济在三重压力下内需的不足。

从结构上看，中间品进口依然维持在低位，而未来在疫情影响减退后，生产端的恢复可能带动中间品进口的回暖。具体表现在汽车（包括底盘）、集成电路上，虽然仍然维持负增长，降幅较上月有所收窄，尤其是汽车（包括底盘）进口数量的增速由负转正。大宗商品中，原油、铜矿砂、未锻造铜进口金额及数量增速均回落，铁矿砂进口回升，这一点与11月正好相反。从月度的情况来看，尚难反映内需的回升。

汽车（包括底盘）进口同比-15.6%，前值-21.2%，进口数量同比6.6%，前值-15.3%；集成电路进口金额同比-22.0%，前值-27.6%，进口数量同比-25.5%，前值-25.3%；原油进口金额同比15.2%，前值28.1%，进口数量同比4.2%，前值11.8%；铜矿砂及其精矿进口金额同比-19.4%，前值-11.6%，进口数量同比2.1%，前值10.2%；铁矿砂及其精矿进口金额同比-5.2%，前值-22.4%，进口数量同比-5.8%，前值5.6%。

图12 以美元计价进口金额同比，%



资料来源：海关总署，东海证券研究所

表2 部分产品进口金额增速及进口数量增速，%

产品	金额			数量		
	2022-12	2022-11	环比变化	2022-12	2022-11	环比变化
肥料	185.8	18.8	167.1	82.5	-25.7	108.2
空载重量超过2吨的飞机	69.8	20.3	49.5	63.2	0.0	63.2
纸浆	49.0	11.4	37.6	23.9	-6.0	29.9
大豆	31.1	-3.1	34.2	19.0	-14.2	33.3
成品油	25.5	16.2	9.2	48.7	19.9	28.8
粮食	18.9	-2.5	21.4	0.8	-16.6	17.3
干鲜瓜果及坚果	18.9	-0.6	19.5	-11.2	-7.2	-4.0

原油	15.2	28.1	-12.9	4.2	11.8	-7.7
肉类(包括杂碎)	13.5	20.8	-7.4	13.5	-1.6	15.0
食用植物油	5.6	74.5	-68.9	11.6	69.2	-57.5
汽车零配件	2.6	-27.4	30.0			
天然及合成橡胶(包括胶乳)	-3.4	-3.8	0.4			
铁矿砂及其精矿	-5.2	-22.4	17.1	5.6	-5.8	11.4
二极管及类似半导体器件	-5.5	-4.7	-0.8	-45.4	-30.5	-14.8
医药材及药品	-12.8	-15.9	3.1	63.5	27.2	36.3
天然气	-12.9	-3.2	-9.8	-11.8	-3.8	-8.0
汽车(包括底盘)	-15.6	-21.2	5.5	6.6	-15.3	21.9
铜矿砂及其精矿	-19.4	-11.6	-7.8	2.1	10.2	-8.1
煤及褐煤	-21.4	-26.0	4.7	-0.1	-7.8	7.7
集成电路	-22.0	-27.6	5.6	-25.5	-25.3	-0.2
钢材	-22.5	-34.5	11.9	-30.1	-47.2	17.0
机床	-22.7	-21.6	-1.1	-37.2	-32.2	-5.0
初级形状的塑料	-23.7	-20.4	-3.3	-5.5	-5.8	0.4
未锻轧铜及铜材	-26.8	-13.5	-13.4	-12.7	5.8	-18.5
原木及锯材	-28.8	-30.8	2.0	-16.2	-21.1	4.9
美容化妆品及洗护用品	-30.8	-20.2	-10.6	-30.8	-14.3	-16.5
液晶显示板	-31.4	-38.0	6.6	-6.7	-28.2	21.6
自动数据处理设备及其零部件	-36.5	-34.9	-1.6			
纺织纱线、织物及其制品	-38.4	-36.3	-2.1			

资料来源：海关总署，东海证券研究所

4.核心观点

2022 年全年创造了 8776 亿美元的高额顺差，截至三季度，净出口对 GDP 累计同比的拉动达到 0.96%，贡献率达到 32%，结合四季度的衰退式顺差，净出口对 2022 年全年 GDP 的贡献率大概率将创 1997 年以来新高。12 月出口降至年内新低，2023 年出口仍将面临较高的基数影响，而 2022 年受疫情影响较大的月份会从基数上对出口形成扰动。从趋势上来看，外需的回落较为明确，但回落的斜率仍有不确定性，若海外经济温和衰退，对出口的整体影响可能相对可控。而相对于外需，当务之急仍是扩内需，当下政策信号已较为明确，期待春节以及两会后更进一步的政策落地。

5.风险提示

- 1) 疫情超预期影响，可能导致供应链及生产受阻，进而导致出口增速的下滑。
- 2) 海外局势变化超预期，如俄乌紧张局势，导致全球通胀居高不下，进而引发货币政策超预期收紧，导致全球经济陷入衰退。

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、分析师声明：

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址：Http://www.longone.com.cn
 电话：(8621) 20333619
 传真：(8621) 50585608
 邮编：200215

北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址：Http://www.longone.com.cn
 电话：(8610) 59707105
 传真：(8610) 59707100
 邮编：100089