

外需弱勢确定 内需还待企稳

——12月贸易数据点评

■ 内容摘要

12月，我国以美元计价的外贸进出口总额当月同比增长-8.9%，较11月降幅收窄0.7个百分点；其中，出口同比增长-9.9%，较11月继续回落1.0个百分点；进口同比增长-7.5%，较上月回升3.1个百分点。12月，贸易顺差780.1亿美元，同比降幅扩大至-16.3%，季度环比顺差呈现收窄。

全年出口同比增长7%，主要是下半年增速下滑拖累，我国出口贸易占比较高的机电产品及高新技术产品出口双双下降是主要压力。当前全球出口和制造业景气均持续承压回落，2023年欧美衰退可能加大，全球总需求的收缩态势会施压我国2023年出口上半年延续回落。

12月，国内多地陆续感染达峰，影响经济活动放缓，内需虽有政策支持但恢复偏缓。12月，对主要大宗商品进口量涨跌互现，价格多数回升对进口额支撑加强。12月是防控政策优化调整后的第一波感染期，短期冲击较大，但随着感染应对措施的完善及市场预期转变，2023年国内稳增长会重回修复态势，内需企稳或在2-3月显现。2023年初进口增速大概率降幅延续收窄，二季度有望转正。

■ 核心观点

- 12月各地感染陆续达峰冲击内需修复仍较缓慢，春节或有第二波感染风险，过后看内需企稳回暖，而海外需求见顶回落施压我国出口上半年仍较延续弱势。2023年初内外压力使得国内经济修复动能受限，1-2月还在波动找平衡的阶段，一季度净出口对经济增长的贡献率会降低，内需方面促消费和稳地产是关键。2022年中央经济工作会议也强调，要把恢复和扩大消费摆在优先位置，预计2023年宏观政策会保持稳健宽松以促进国内经济重启修复内需企稳，年初进口增速降幅持续收窄。而上半年出口弱势下能源和金属价格大概率承压，制造业投资也有下行压力，地产方面会进一步增加政策力度，激发地产投资改善动力，货币端随着房贷利率动态调整机制建立，总量手段上降息概率及空间也会下降，1月LPR保持不变的可能性大。

肖利娜

期货从业资格号：

F3019331

投资咨询从业证书号：

Z0013350

报告制作时间：

2023年1月13日

审核人：寇宁

一德期货投资咨询业

务资格：证监许可

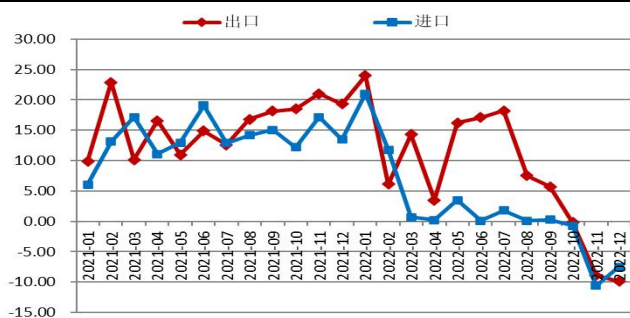
【2012】38号

目 录

1. 出口降幅扩大 进口有所回升.....	2
2. 外需弱势确定 内需仍待企稳.....	4
免责声明.....	5

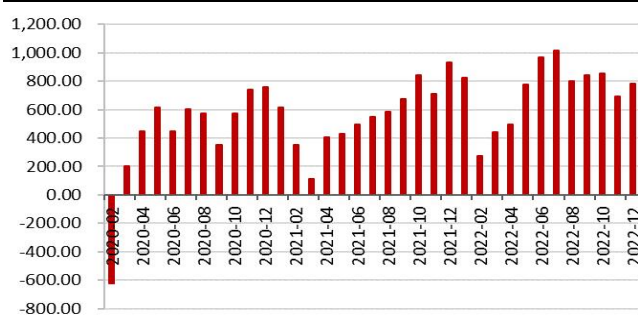
12月，我国以美元计价的外贸进出口总额当月同比增长-8.9%，较11月降幅收窄0.7个百分点，主因进口降幅放缓影响；其中，出口同比增长-9.9%，较11月继续回落1.0个百分点；进口同比增长-7.5%，较上月回升3.1个百分点（见图1）。12月，我国实现贸易顺差780.1亿美元，同比降幅扩大至-16.3%，季度环比顺差呈现收窄（见图2）。12月进、出口同比增速仍处负值低位且顺差收窄，显示当前外需下滑确定趋势且内需改善依旧偏慢的局面延续，但进口降幅有所收窄也表明国内防控措施调整后，政策对扩内需的拉动开始逐步显现。

图1：我国进口、出口当月同比增长率（以美元计价，%）



资料来源：iFinD，2021年数据为两年复合增长率

图2：我国贸易顺差当月值（以美元计价，亿美元）



资料来源：iFinD，一德宏观战略部

1. 出口降幅扩大 进口有所回升

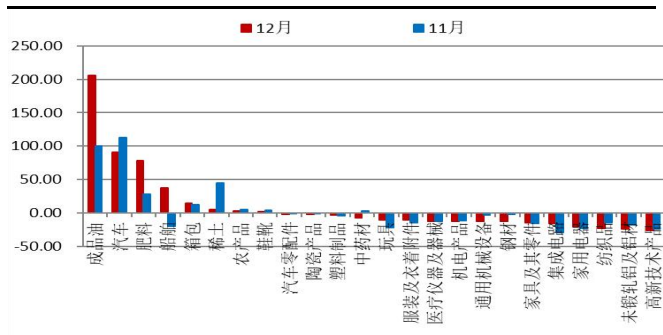
12月，国内出口同比降幅延续回落至-9.9%，但好于市场预期的-11%，全年出口同比增长7%，主要是下半年增速下滑拖累。当前全球出口和制造业景气均持续承压回落，2023年欧美衰退可能加大，全球总需求的收缩态势会施压我国2023年出口上半年延续回落。

主要出口商品中，12月，高新技术产品、机电产品、农产品及鞋靴、纺织等劳动密集型产品出口仍延续回落，当月出口增速较上月分别回落1.9、1.5、1.2和1.5、8.0个百分点；机电产品中主要是汽车和通用机械设备出口下滑拖累，分别回落22.4和10.1个百分点，之外，稀土、钢材和铝材出口增速也分别回落39.6、10.7、6.6个百分点，显示海外主要经济体制造业PMI转向收缩对工业品需求的制约。出口增速保持正增且回升的仅有成品油、肥料和劳动密集产品中的箱包，另外机电产品中船舶出口增速由负转正，大幅回升57.3个百分点至37.38%，船舶出口订单需求增加或可表明

对 2023 年下半年全球贸易往来的积极预期（见图 3）。总体来看，在全球需求转弱背景下，我国出口贸易占比较高的机电产品及高新技术产品出口双双下降是主要压力，欧洲天气燃气危机仍在持续使得我国成品油、肥料等出口保持回升，但海外需求下滑趋势下，2023 年上半年我国出口增速会延续放缓，但下半年或有好转。

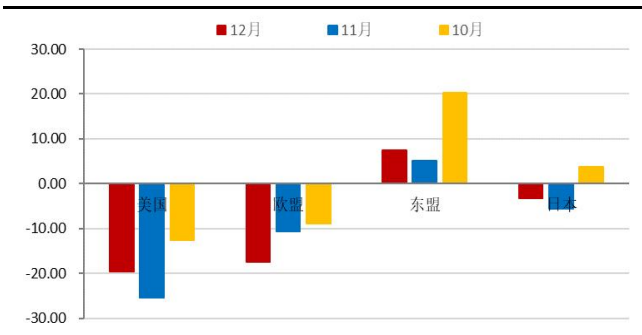
主要贸易伙伴中，12 月，对主要贸易伙伴国除对欧盟外，出口同比增速有所回升，但仅对东盟出口保持在正增长 7.5%；对欧盟出口降幅进一步扩大 6.9 个百分点至 -17.5%，对美国和日本降幅分别收窄 5.9、2.3 个百分点至 -19.5%和 -3.3%（见图 4）。伴随全球需求疲软，欧美及亚洲主要经济体景气均有放缓，欧美衰退预期抑制后期海外总体需求，而东盟贸易伙伴的出口支撑也有减弱，这是我国出口 2023 年上半年承压的主因。

图 3：我国主要商品出口额当月同比增长率（%）



资料来源：iFinD，一德宏观战略部

图 4：我国对主要贸易伙伴出口当月同比增长率（%）



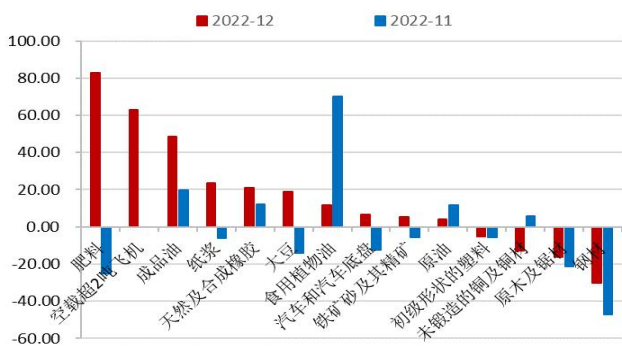
资料来源：iFinD，一德宏观战略部

12 月，国内多地陆续感染达峰，影响经济活动放缓，内需虽有政策支持但恢复偏缓，降幅收窄至 -7.5%，好于预期的 -10.0%，全年增速 1.1%，年内逐月回落。进口增速虽仍处低位但有所回升且好于预期，显示市场对第一波感染后对未来经济及终端消费恢复是有积极向好的预期。12 月是防控政策优化调整后的第一波感染期，短期冲击较大，但随着感染应对措施的完善及市场预期转变，2023 年国内稳增长会重回修复态势，内需企稳或在 2-3 月显现。

从主要进口商品看，12 月，对主要大宗商品进口量涨跌互现，较上月的涨少跌多有所好转，价格回升商品增多对进口额支撑加强。12 月，对大豆、成品油、铁矿砂、钢材、纸浆、橡胶及汽车等进口量增速均有回升，仅对原油、铜材的进口量增速回落（见图 5）。结合主要商品进口额看，12 月，原油和铜材价格偏弱拖累进口额回落幅度

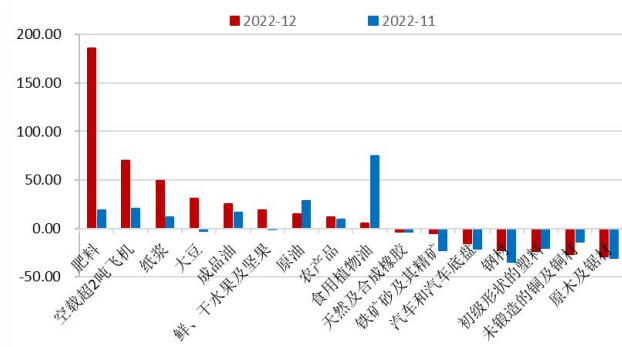
大于进口量，而大豆、铁矿砂和钢材是量价齐升，进口额分别回升 34.2、17.1 和 12 个百分点，橡胶、汽车则是量升价跌（见图 6）。总体来看，年末感染扰动加强，但稳增长扩内需政策在不断推进提振市场信心，促使内需在修复大方向不变，短期阵痛不影响趋势，2023 年初进口增速大概率降幅延续收窄，二季度有望转正。

图 5：主要商品进口量当月同比增长率（%）



资料来源：iFinD，一德宏观战略部

图 6：主要商品进口额当月同比增长率（%）



资料来源：iFinD，一德宏观战略部

2. 外需弱势确定 内需还待企稳


12 月各地感染陆续达峰冲击内需修复仍较缓慢，春节或有第二波感染风险，过后看内需企稳回暖，而海外需求见顶回落施压我国出口上半年仍较延续弱势。2023 年初内外压力使得国内经济修复动能受限，1-2 月还在波动找平衡的阶段，一季度净出口对经济增长的贡献率会降低，内需方面促消费和稳地产是关键。2022 年中央经济工作会议也强调，要把恢复和扩大消费摆在优先位置，预计 2023 年宏观政策会保持稳健宽松以促进国内经济重启修复内需企稳，年初进口增速降幅持续收窄。而上半年出口弱势下能源和金属价格大概率承压，制造业投资也有下行压力，地产方面会进一步增加政策力度，激发地产投资改善动力，货币端随着房贷利率动态调整机制建立，总量手段上降息概率及空间也会下降，1 月 LPR 保持不变的可能性大。


免责声明

本研究报告由一德期货有限公司（以下简称“一德期货”）编制，本公司具有中国证监会许可的期货投资咨询业务资格（证监许可【2012】38号）。

本研究报告由一德期货向其服务对象提供，无意针对或打算违反任何国家、地区或其它法律管辖区域内的法律法规。未经一德期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式引用、转载、发送、传播或复制本报告。

本报告所载内容及观点基于研究人员认为可信的公开信息或实地调研资料，仅反映本报告作者的不同设想、见解及分析方法，但一德期货对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，且一德期货不保证这些信息不会发生任何变更。本报告中的信息以及所表达意见，仅作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，一德期货不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保，不对因使用本报告的材料而导致的损失负任何责任。服务对象不应单纯依靠本报告而取代自身的独立判断。一德期货不对因使用本报告的材料而导致的损失负任何责任。

 公司总部地址：天津市和平区小白楼街解放北路 188 号信达广场 16 层

 全国统一客服热线：400-7008-365

 官方网站：www.ydqh.com.cn