

# 出口进入高端产业链“拉锯战”新阶段

## 事件点评

### 进出口数据点评（2023.12）

#### 投资要点

- ◆ **汽车出口强劲、低基数下非耐用消费品出口修复，12月出口出现符合预期的稳定回升。**12月出口（美元计价）同比增速在低基数下上行1.8个百分点至2.3%，接近我们的预期（1.9%）；12月大宗、能源商品拉动进口（美元计价）同比增速转正，较11月回升0.8个百分点至0.2%。12月货物贸易顺差扩大至753.4亿美元。
- ◆ **汽车等尚未直接受“脱钩断链”冲击的先进制成品出口再迎升温，中低附加值率的消费品出口回暖，直接受“脱钩断链”影响的半导体和消费电子出口有所波折的同时连续呈现底部韧性。**尽管面临外部政策环境可能发生变化的阴霾，12月汽车出口仍在基数不低的情况下同比增速再度上行24.0个百分点至51.9%，汽车及零部件共同拉动出口增长达2.2个百分点，贡献幅度为下半年以来最高。中低附加值率的非耐用消费品出口方面，外需整体偏冷，但因上年同期疫情影响出口基数较低，2023年12月纺织服装鞋靴箱包等品类出口增速也迎来短暂的改善，合计对出口的拖累较11月再度收窄0.9个百分点。而直接受美国“脱钩断链”政策冲击的半导体和消费电子产业链方面，在前期主要手机品牌集中推出新品带动单月大幅高增之后，出现合理幅度的月度出口增速回落，12月手机出口同比从11月高位大幅回落54.9个百分点至-0.4%，集成电路出口增速也下行9.1个百分点至3.1%，手机、自动数据处理设备、集成电路合并大类共同拖累当月出口同比增速0.1个百分点，较上月下行幅度达3.6个百分点，但单看增速本身并不很低，连续呈现底部韧性。
- ◆ **大宗商品进口增加，12月进口稳定增长。**12月大宗能源商品进口增速有所回升，以消费电子产业链出口需求驱动为主的加工贸易中间品类进口增速有所回落但仍然较为稳定。12月进口美元计价同比增速较11月温和上行0.8个百分点至0.2%。
- ◆ **出口已经从“脱钩断链”冲击阶段转入高端产业链“拉锯战”阶段，既要坚定信心，也要保持耐心，专注夯实国内供需大循环。**12月出口增速上行幅度符合预期，平稳收官，从出口商品结构性表现来看，当前我国出口已经从2020-2021年的“填坑式”高增，到2022-2023年上半年的“脱钩断链”冲击，走入疫情以来的第三个阶段——先进制造业产业链的“拉锯战”阶段。美国对华半导体电子产业链的“脱钩断链”政策从意图到手段已经显露的比较充分，对我国产业链带来的“卡脖子”效应也已经在2023年7月前基本上较为完整的显现出来，我国半导体电子产业链正在凭借自身的技术积累，争取从美国的“围堵”政策中实现突围，这个领域已经比较明确的进入“拉锯战”状态。而新能源汽车、聚合物锂电池、光伏组件等尚未被美国直接针对的领域，则是在欧洲等地的贸易政策收紧的缓慢过程中寻求巩固当前优势的“拉锯”过程。至于占比更大的广义意义上中低附加值率的消费品出口领域，则是我国优质产能与趋于降温的外需之间的“拉锯”状态。总体上，我们预计2024年出口环比增长较为平稳，全年同比（美元计价）预计修复性增长2%，货物贸易仍有小幅扩大，净出口对经济增长的拖累幅度或小于2023年。外部环境的严峻化趋势可能是长期存在的，对于国内现代化产业体系建设来说，一方面要从供给侧继续大力投入先进产业链的科技研发活动之中，夯实韧性追求升级；另一方面扩张国内有效高端消费品需求也是极为重要的可持续的需求迭代的必要条件，打赢先进制造业国际竞争的“拉锯战”，需要供给和需求两侧政策的共同发力。
- ◆ **风险提示：**外需降温速度超预期风险。

分析师

秦泰

 SAC执业证书编号：S0910523080002  
 qintai@huajinsec.cn

#### 相关报告

- 强劲非农提升近期我国降准紧迫性——华金宏观·双循环周报（第39期）2024.1.6
- 盘点2023：货币政策——货币专题暨双循环周报·第38期2023.12.31
- 用什么政策才能推升PMI？——PMI点评（2023.12）2023.12.31
- 油价大跌降低成本，推升工业企业利润——工业企业利润点评（2023.11）2023.12.27
- 住建部、财政部年度工作会议传递何种信号？——华金宏观·双循环周报（第37期）2023.12.23

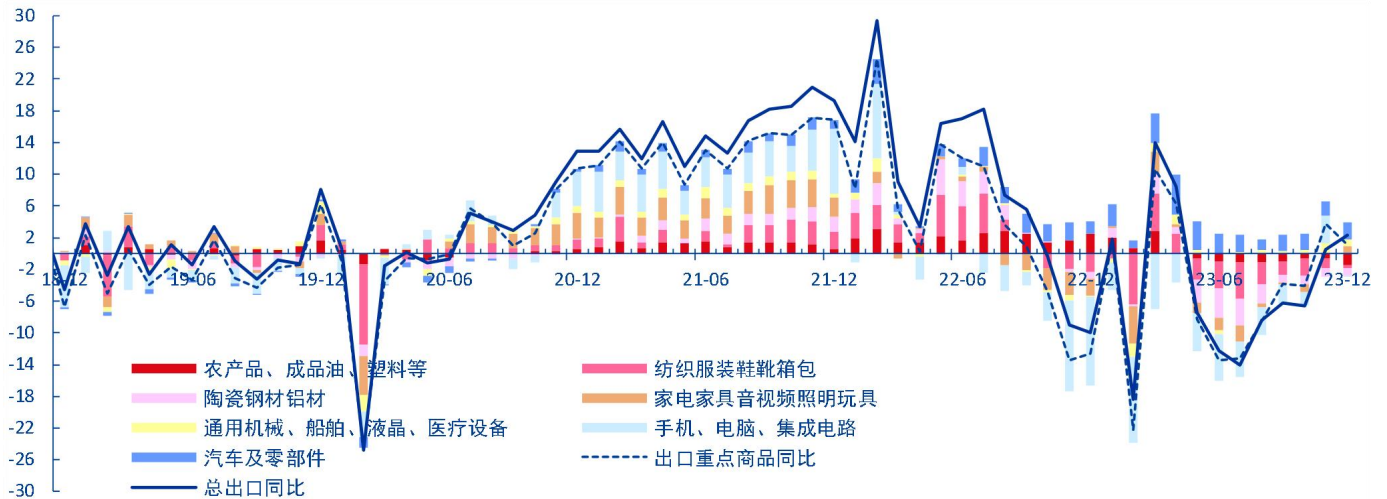


图 1：进出口同比、贸易差额



资料来源：CEIC，华金证券研究所

图 2：出口重点商品同比（春节调整）及贡献结构（%）



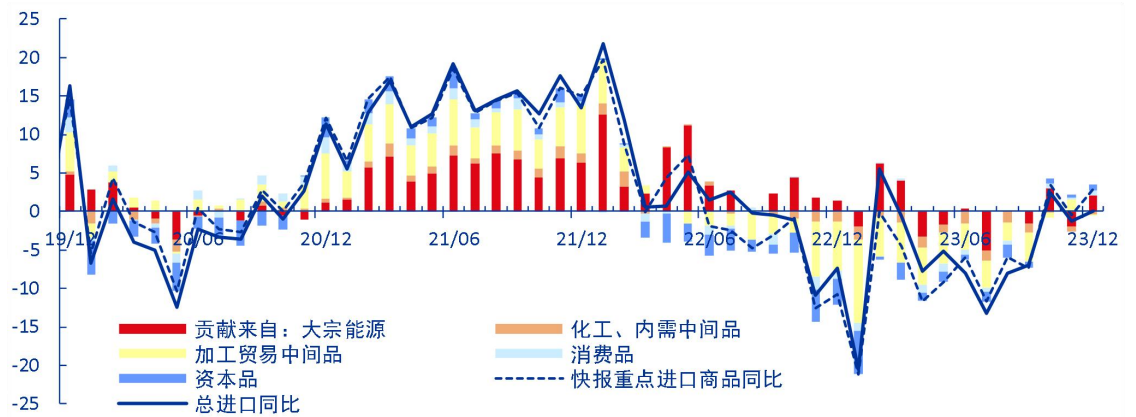
资料来源：CEIC，华金证券研究所 注：疫情前两年为两年平均增速

图 3: 出口同比与目的地结构 (%)



资料来源: CEIC, 华金证券研究所 注: 疫情前两年为两年平均增速

图 4: 进口重点商品同比及大类贡献结构 (%)



资料来源: CEIC, 华金证券研究所 注: 疫情前两年为两年平均增速

## 分析师声明

秦泰声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

## 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

## 免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

## 风险提示：

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。投资者对其投资行为负完全责任，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。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn