

## 压制因素逐步扭转，出口有望持续改善

### --12月进出口数据

#### 核心要点：

**1月12日海关总署公布2023年12月份和全年进出口数据：**12月商品出口3036.2亿美元，同比增速上行至2.3%，商品进口2282.8亿美元，同比增速回正至0.2%，贸易顺差753.4亿美元。2023年全年商品出口金额累计3.38万亿美元，同比-4.6%，进口金额累计2.56万亿美元，同比-5.5%，贸易顺差累计0.82万亿美元。

**出口增速加速上行，主要得益于海外零售业向补库阶段过渡、海外制造业景气度边际改善和亚洲半导体产业链加速复苏提振。**第一，美国因零售业的过剩库存等原因而放缓的进口需求目前正在恢复；第二，12月欧美日经济体制造业PMI边际改善；第三，全球半导体需求改善，2024年的半导体市场规模将比2023年增加13%，这将对东亚半导体产业链生产出口带来持续支撑。从产业链国家出口来看，12月延续复苏态势，韩国出口增速5.1%，越南出口增速11%，连续四个月正增长，反映亚洲供应链在加速恢复。

**俄印越对出口贡献率最高，对东盟欧盟、日韩产业链地区出口改善。**12月对美出口同比回落至-6.9%，拖累出口增速1.07个百分点，可能是由出口商品价格的回落带来。对欧出口降幅大幅收窄，但可持续性有待观察。对东盟出口增速降幅延续改善，对产业链国家日本(-7.3%)、韩国(-3.1%)出口均呈现修复改善。主要拉动贡献国来自俄罗斯(+21.6%)、印度(+6.2%)和越南(4.3%)。

**劳动密集型产品出口转正，汽车出口进一步加快。**(1)家具类产品出口增速继续上行，同比12.4%，塑料(4.2%)、箱包(2.5%)、纺织(1.9%)等出口增速均由负转正，服装(-1.6%)、鞋靴(-11.5%)和玩具(-8.9%)出口增速降幅均收窄；(2)机电产品中，汽车出口增速保持两位数高速增长下仍快速上行，家用电器、汽车零配件、通用设备仍延续高速增长态势；(3)本月手机出口负增长，随着全球消费电子步入上行区间，后续我国电子类产品出口亦有望跟随迎来改善上行。

**出口压制有望迎来扭转。**随着全球通胀放缓和高利率政策转向，美国逐步由去库存向补库存过渡，将整体上促进全球贸易的复苏回升，中国出口增速也会跟随全球贸易复苏迎来进一步改善，预计2024年全年出口增速1.2%。

**进口依赖内需稳定复苏。**随着全球货币紧缩终结，国内稳增长政策空间有望进一步打开，内需将呈现复苏回暖的态势。价格因素对进口增速的贡献有望提升，对进口增速也相对乐观，预计2024年全年进口增速1.7%。

#### 分析师

许冬石

☎：(8610) 8357 4134

✉：xudongshi@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130515030003

研究助理：吕雷

#### 风险提示：

1. 内需不足的风险
2. 海外衰退的风险

## 一、出口增速加速上行，进口量价均有贡献

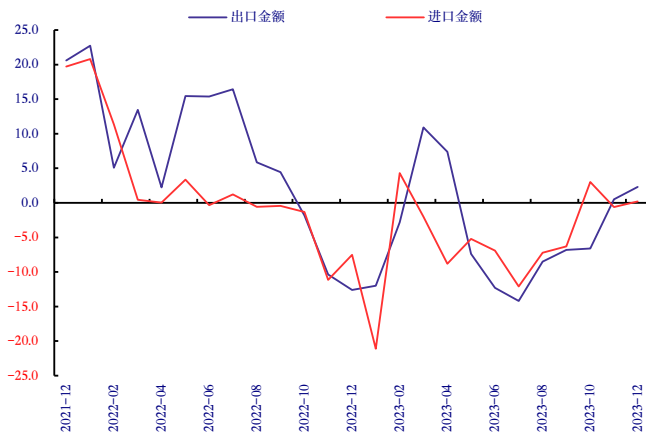
12月商品出口3036.2亿美元，同比增速上行至2.3%（前值+0.5%），商品进口2282.8亿美元，同比增速回正至0.2%（前值-0.6%），贸易顺差753.4亿美元。2023年全年商品出口金额累计3.38万亿美元，同比-4.6%，进口金额累计2.56万亿美元，同比-5.5%，贸易顺差累计0.82万亿美元。

12月份出口增速加速上行，得益于海外零售业向补库阶段过渡、海外制造业景气度边际改善和亚洲半导体产业链加速复苏提振。一是美国因零售业的过剩库存等原因而放缓的进口需求目前正在恢复。根据美国调查公司Descartes Datamyne统计数据，11月亚洲发往美国的海上集装箱运输量同比增加13%，运输量连续3个月超过上年，从出发地来看，份额最高的中国大陆出发的运输量增加13%。二是12月美国ISM制造业PMI较前值改善（47.4），欧元区制造业PMI基本持平，由44.2小幅升至44.4，日本制造业PMI延续弱势。三是从产业链国家出口来看，12月延续复苏态势，韩国出口增速5.1%，越南出口增速11%（前值6.5%），连续四个月正增长，反映亚洲供应链在加速恢复。韩国12月前20日半导体出口同比增速达19.2%（前值2.4%），电子产品出口增速也有不同程度好转，无线通信设备同比增11.4%（前值0.2%），计算机外围同比增速收窄至-9.5%（前值-12.6%）。根据世界半导体贸易统计组织（WSTS）的数据显示，2024年的半导体市场规模将比2023年增加13%，达到5883亿美元，这将对东亚半导体产业链生产出口带来持续支撑。

我们判断12月份出口增速表现略好于预期。3月以来，我国单月出口金额连续7个月维持在2800亿美元以上，10月出口金额出现扰动下滑，12月出口金额重新回到3000亿以上量级，对应环比增速4%，略高于过去五年环比增速均值（+3.8%）。随着全球通胀放缓和高利率政策转向、美国逐步向补库存过渡、亚洲供应链加速复苏提振，后续出口有望迎来进一步改善。

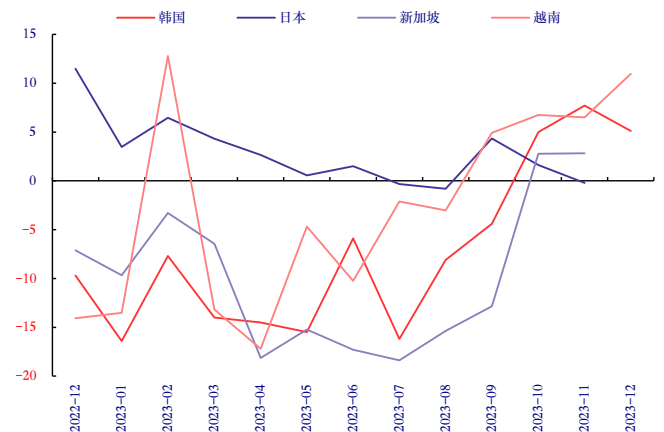
12月份进口增速转正主要由数量带动支撑，部分重点商品价格亦有贡献。进口数量方面，煤及褐煤（53%）、粮食（33.3%）、汽车（33.3%）、铜矿（18.1%）、铁矿石（11%）、集成电路（6%）和原油同比转正（0.6%）均对进口形成主要支撑。进口均价方面，铁矿石（24.2%）、集成电路（7.99%）对进口金额带来一定提振。考虑到财政投入在上半年会形成实物工作量，3月份是生产高峰，年后企业普遍备货和加快生产，未来进口有望进一步回升。

图1：进出口增速同比（%）



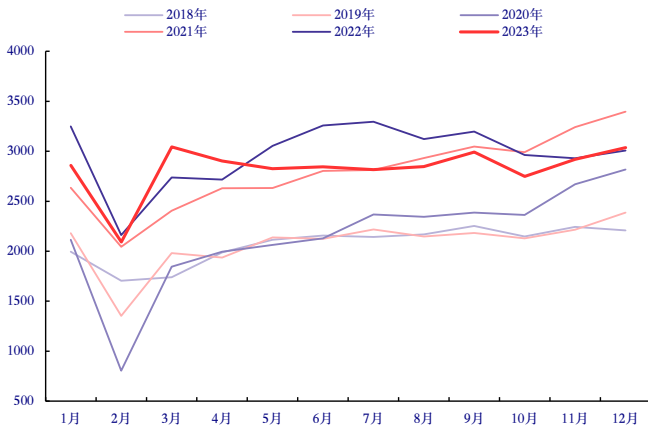
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图2：亚洲产业链国家出口延续改善（%）



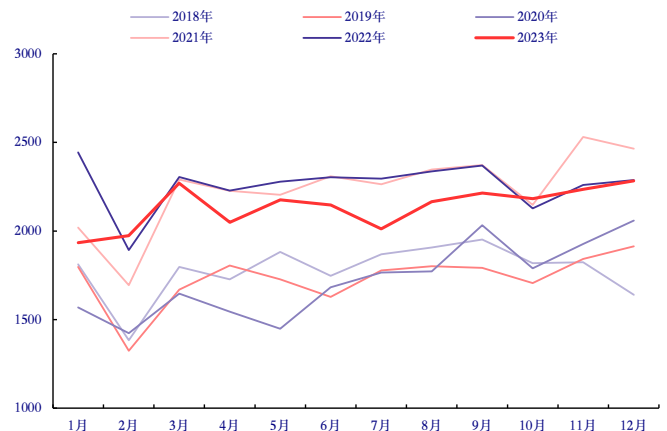
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 3：单月出口金额（亿美元）



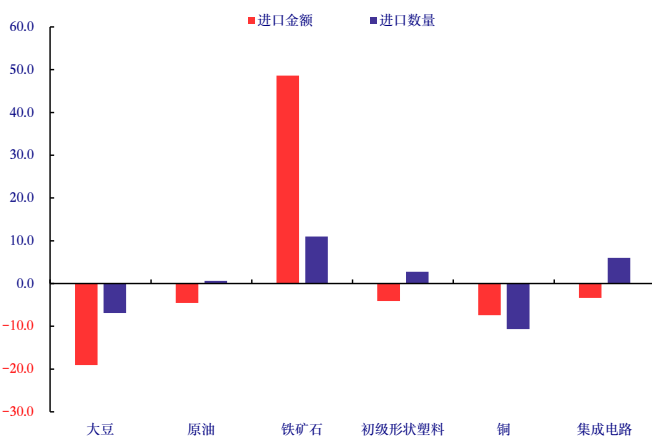
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 4：单月进口金额（亿美元）



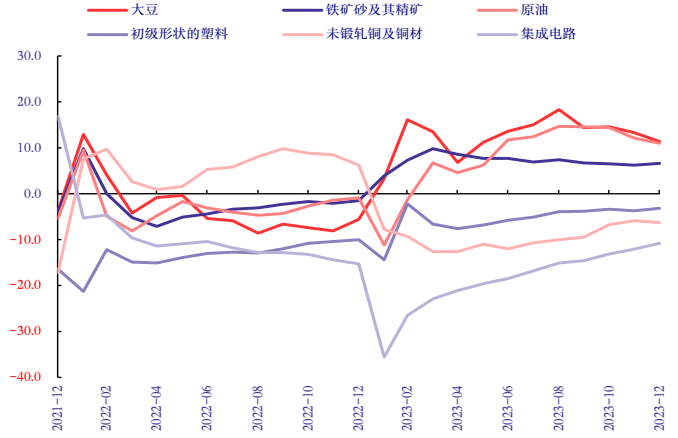
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 5：主要进口产品金额和数量增速（%）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 6：主要进口产品数量累计同比增速（%）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

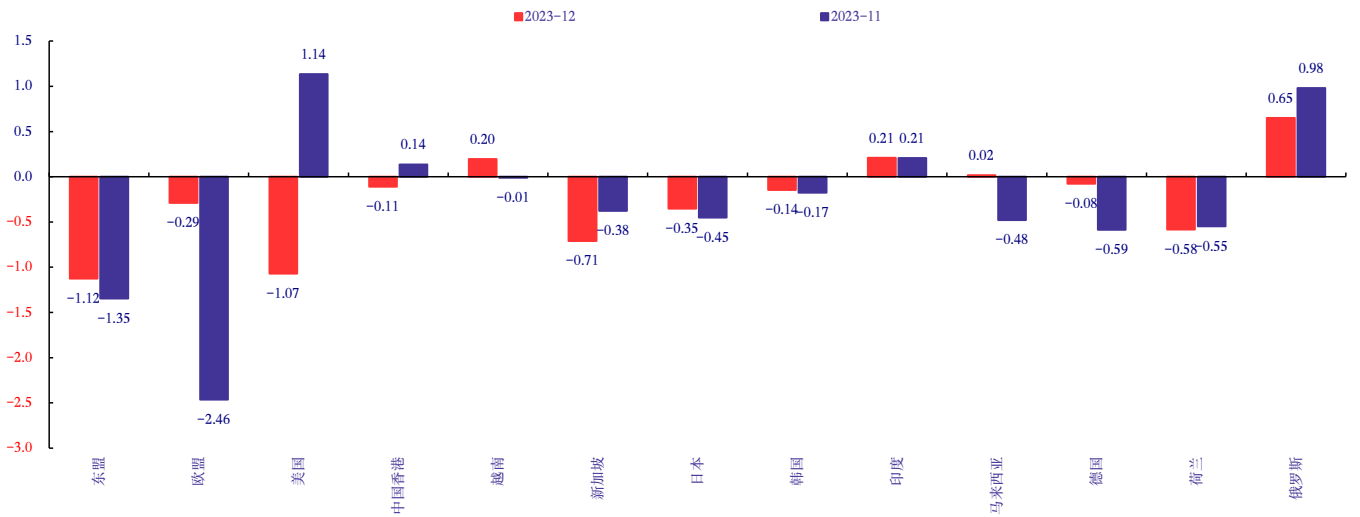
## 二、俄印越对出口贡献率最高，对东盟欧盟、日韩产业链地区出口改善

对美国出口增速回落转负，12 月对美出口同比回落至-6.9%（前值 7.3%），拖累出口增速 1.07 个百分点，较上月下落了 2.21 个百分点。11 月从中国发往美国的海上集装箱运输量同比增加 13%，我们判断 12 月对美出口的同比回落可能是由出口商品价格的回落带来；对欧出口降幅大幅收窄，同比-1.9%（前值-14.5%），拉低出口增速 0.29%，当前欧洲制造业持续萎靡，经济景气度维持低位，对欧出口增速短期内快速改善的可持续性有待观察。

对东盟出口增速降幅延续改善，12 月对其出口同比-6.1%（前值-7.1%），拉低出口增速 1.12%，较上月减少 0.23 个百分点。其中对越南和马来西亚出口额约占对东盟整体出口比重的 45%，12 月对越南出口同比 4.4%（前值-0.2%），对马来西亚出口同比 0.6%（前值-14.5%）。展望未来，随着中国-东盟自贸区 3.0 版谈判的加快推进，我国对东盟出口有望迎来进一步改善。

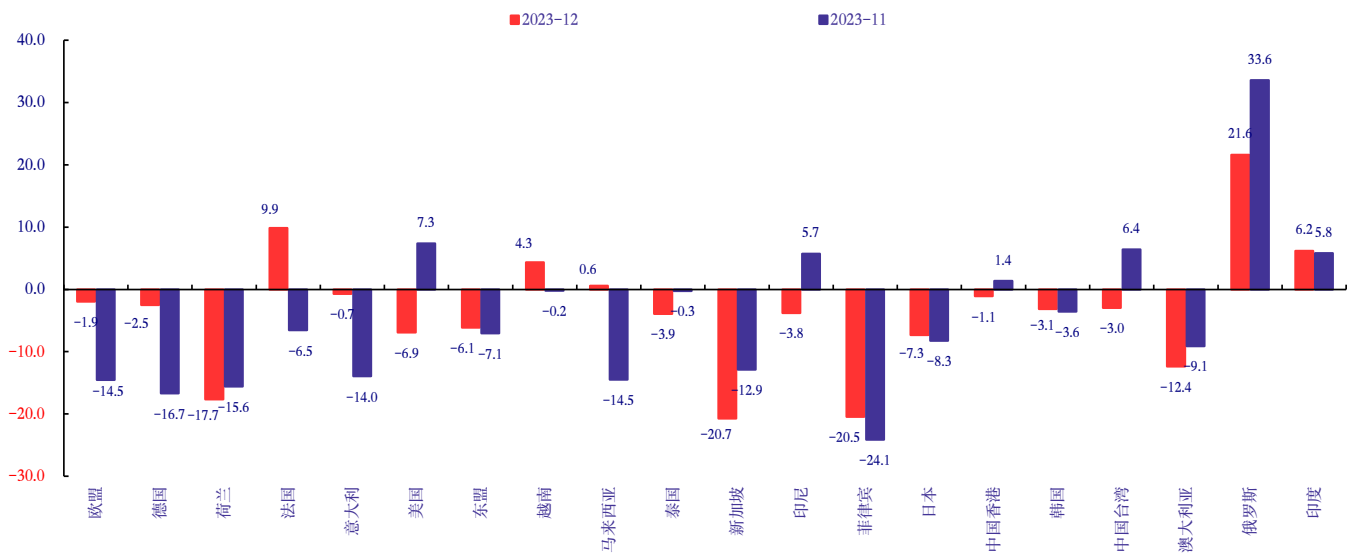
对日本出口同比-7.3%（前值-8.3%），对韩国出口同比-3.1%（前值-3.6%），对印度出口同比上行 6.2%（前值-5.8%），拉动出口增速 0.21%，对俄罗斯出口继续保持两位数的高增长，同比 21.6%（前值+33.6%），对出口贡献拉动 0.65%（前值+0.98%）。

图 7. 对主要经济体出口同比拉动率变化（%）



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 8. 对主要经济体出口同比增速变化（%）



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

### 三、劳动密集型产品出口转正，汽车出口进一步加快

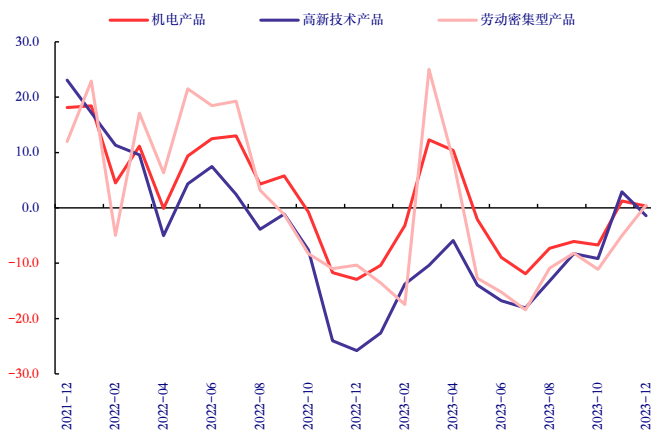
12 月劳动密集型产品出口转正，机电产品和高新技术产品出口回落。劳动密集型产品改善明显，出口增速 0.5%（前值-5%）；机电产品出口增速收窄至 0.3%（前值 1.3%），贡献出

口增速 0.18 个百分点；高新技术产品出口增速转负至 1.4%（前值 2.9%），拖累出口增速 0.38 个百分点。

劳动密集型产品中,家具类产品出口增速继续上行,同比 12.4%(前值 2.4%),塑料(4.2%)、箱包(2.5%)、纺织(1.9%)等出口增速均由负转正,服装(-1.6%)、鞋靴(-11.5%)和玩具(-8.9%)出口增速降幅均收窄。

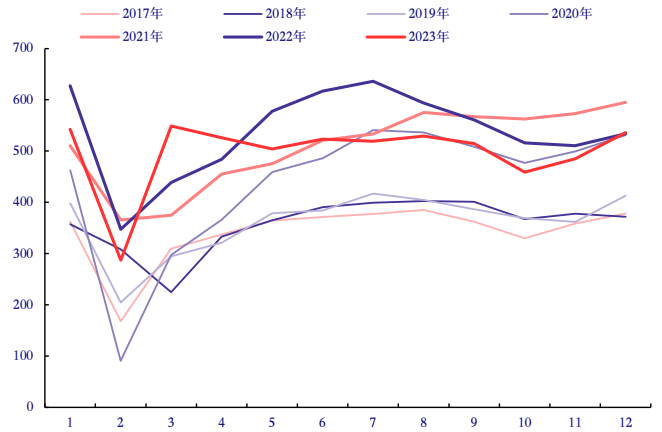
机电产品出口同比增长 0.3%（前值+1.3%），其中汽车出口增速 52%（前值 27.9%），保持两位数高增长下仍快速上行,家用电器(14.7%)、汽车零配件(7.1%)、通用设备(4.7%)仍延续高速增长态势。比较意外的是本月手机同比增长-0.4%（前值 54.6%），值得注意的是,12 月份韩国前 20 日半导体出口同比增速上行至 19.2%（前值 2.4%），无线通信设备同比增速录得 11.4%（前值 0.2%），韩国出口增速已经连续三个月转正上行,全球消费电子已经步入上行区间,后续我国手机等电子类产品出口亦有望跟随迎来改善上行。

图 9：三大类产品出口同比增速（%）



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 10：劳动密集型产品出口金额（亿美元）



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

## 四、出口压制有望迎来扭转，进口依赖内需稳定复苏

2023 年全年商品出口金额累计 3.38 万亿美元，同比-4.6%，出口金额同比转负，呈现一季度上行二季回落探底三四季度稳步改善回正的走势特征。这主要受严峻的外部因素拖累,包括海外主要经济体持续通胀和货币紧缩、美国处于去库存阶段、主要商品价格回落、全球贸易碎片化风险抬升等。

展望 2024 年,随着全球通胀放缓和高利率政策转向,美国逐步由去库存向补库存过渡,将整体上促进全球贸易的复苏回升,中国出口增速也会跟随全球贸易复苏迎来进一步改善,预计 2024 年全年出口增速 1.2%。

2023 年全年商品进口金额累计 2.56 万亿美元,同比-5.5%,呈现年初 2 月同比为正此后震荡下行至 7 月低点后逐步改善修复的走势特征,这主要受到年内国内房地产低迷导致国内需求恢复缓慢的拖累。

展望 2024 年，随着全球货币紧缩终结，国内稳增长政策空间有望进一步打开，内需将呈现复苏回暖的态势。价格因素对进口增速的贡献有望提升，对进口增速也相对乐观，预计 2024 年全年进口增速 1.7%。



### 分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

许冬石：中国银河证券宏观分析师。

### 评级标准

#### 行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数相对于基准指数（沪深 300 指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

#### 公司评级体系

未来 6-12 个月，公司股价相对于基准指数（沪深 300 指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

### 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

### 联系

#### 中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

#### 机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi\_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun\_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru\_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang\_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

唐曼玲 010-80927722 tangmanling\_bj@chinastock.com.cn