



2024年1月12日

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

出口回升，进口回正

——国内观察：2023年12月进出口数据

投资要点

- **事件：**1月12日，海关总署发布2023年12月外贸数据。2023年12月，以美元计价，出口当月同比2.3%，前值0.5%；进口当月同比0.2%，前值-0.6%；贸易差额753.40亿美元，前值683.95亿美元。
- **核心观点：**整体来看，12月出口同比增速延续上升趋势，但外需仍处低位，汽车等产品的出口继续保持高位，体现出出口的竞争优势在增强。进口增速上涨或受低基数以及基建等相关大宗需求带动的影响。往后看，一季度后出口基数有所回落，叠加海外降息周期逐步开启对外需可能相对有利，进口方面关注政策落地后，实物工作量形成对大宗商品进口的支撑动力。
- **出口增速延续上涨趋势。**12月出口同比由11月的0.5%上涨至2.3%，环比3.7%，基本持平于季节性（近5年同期均值为3.73%）。外需方面，12月摩根大通全球制造业PMI由49.3%回落至49.0%，整体外需仍在收缩区间。美国12月ISM制造业PMI录得47.4，虽然较11月有所改善，但仍连续14个月处于萎缩区间。欧元区制造业PMI小幅回升至44.4，但仍处深度收缩区间。日本制造业PMI继续回落至47.9。韩国12月出口总额同比由11月的7.73%回落至5.12%，增速放缓，也能反映外需有所回落。
- **分国别看，对美出口重回负增长。**12月对美国（-6.89%）出口重回负增长，增速较上月大幅回落14.24个百分点，对当月出口形成拖累。对欧盟（-1.93%）的出口降幅较前值大幅收窄，对东盟（-6.14%）和日本（-7.30%）的出口降幅均有所收窄。从季节性上来看，除对美国出口弱于季节性外，对东盟、欧盟和日本均好于季节性。
- **汽车出口金额增速维持高位。**大类中，机电产品出口增速连续两个月维持正增长（0.30%）。汽车出口金额由上月的27.9%上涨至52.0%，出口量同比增速由上月的41.5%下降至36.1%。2023年全年我国汽车出口量522.1万辆，同比增加57.4%。主要产品中，液晶显示屏、家用电器出口金额和数量均达到两位数以上的增长。受全球电子产业周期影响，手机出口金额同比增速下降54.9个百分点至-0.4%，出口量同比增速下降至19.3%。
- **进口增速好于季节性，宏观政策发力下经济有望边际好转。**进口环比2.2%，好于近5年同期均值-0.11%。农产品进口金额同比增速由上月的-10.0%上涨至-6.9%。整体来看，大宗商品进口数量均有所改善。从主要商品来看，铁矿砂量价齐升，进口金额同比增速较上月提高19.5个百分点，或受价格因素影响。大豆量价齐跌，或受高基数因素影响，进口金额同比增速大幅下滑至-19.1%。原油进口量由上月的-9.2%上涨至0.6%，进口金额由上月的-12.8%上涨至-4.5%。集成电路量升价跌，进口金额同比增速由正转负。内需层面，受增发国债影响导致建筑、土木工程等相关行业景气度高，相关大宗商品进口有所增加。另一方面，2022年年末受疫情影响导致进口需求回落产生了相对较低的基数，也对进口有所贡献。
- **风险提示：**1) 政策落地不及预期。2) 海外金融市场风险。

正文目录

1. 出口增速延续上涨趋势	4
2. 汽车出口金额增速维持高位	5
3. 进口增速好于季节性，宏观政策发力下经济有望边际好转	6
4. 核心观点	8
5. 风险提示	8

图表目录

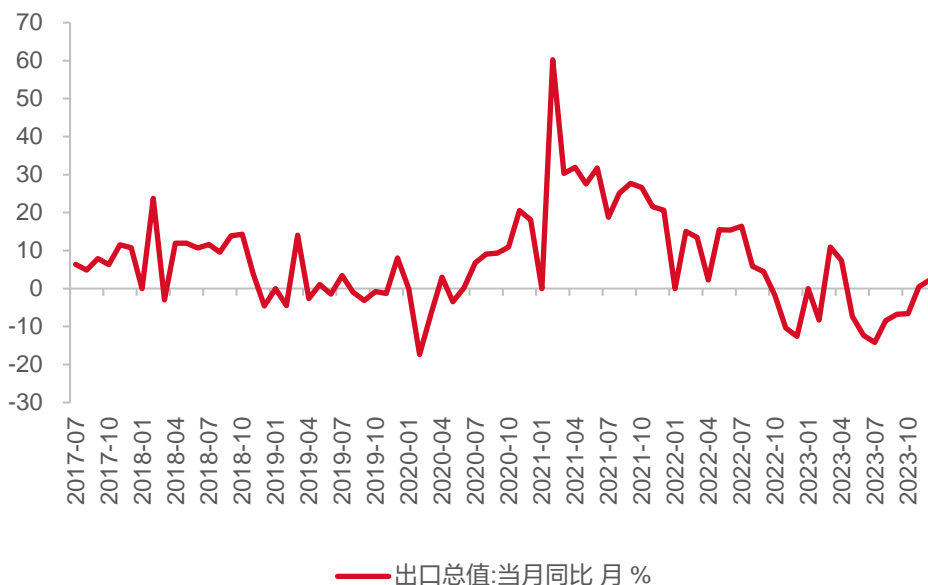
图 1 以美元计价出口金额同比, %.....	4
图 2 美、欧、日制造业 PMI.....	4
图 3 出口价格、数量指数, 上年=100.....	4
图 4 出口环比季节性, %.....	5
图 5 对美国、欧盟、东盟、日本出口增速, %.....	5
图 6 12 月与 11 月分国别出口增速及变化, %, %.....	5
图 7 以美元计价进口金额同比, %.....	7
表 1 部分产品出口金额增速及出口数量增速, %.....	6
表 2 部分产品进口金额增速及进口数量增速, %.....	8

事件: 1月12日,海关总署发布2023年12月外贸数据。2023年12月,以美元计价,出口当月同比2.3%,前值0.5%;进口当月同比0.2%,前值-0.6%;贸易差额753.40亿美元,前值683.95亿美元。

1.出口增速延续上涨趋势

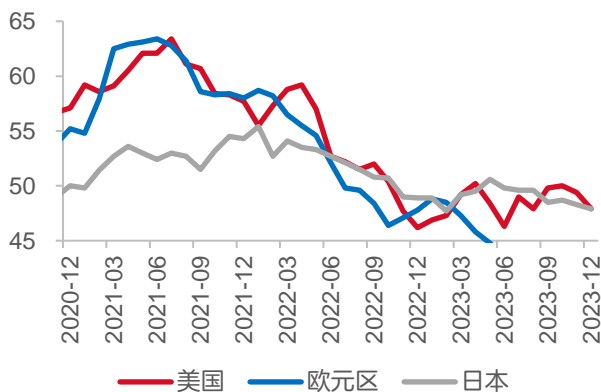
12月出口同比由11月的0.5%上涨至2.3%,环比3.7%,基本持平于季节性(近5年同期均值为3.73%)。外需方面,12月摩根大通全球制造业PMI由49.3%回落至49.0%,整体外需仍在收缩区间。美国12月ISM制造业PMI录得47.4,虽然较11月有所改善,但仍连续14个月处于萎缩区间。欧元区制造业PMI小幅回升至44.4,但仍处深度收缩区间。日本制造业PMI继续回落至47.9。韩国12月出口总额同比由11月的7.73%回落至5.12%,增速放缓,也能反映外需有所回落。

图1 以美元计价出口金额同比, %



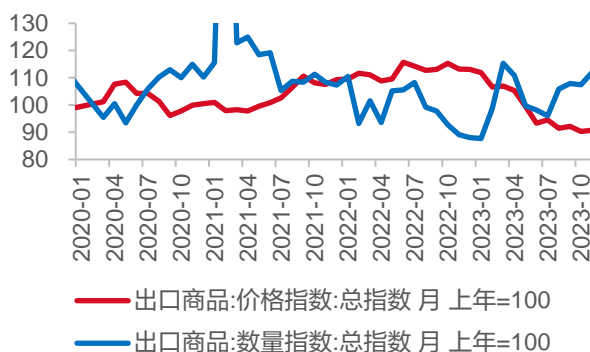
资料来源:海关总署,东海证券研究所

图2 美、欧、日制造业 PMI



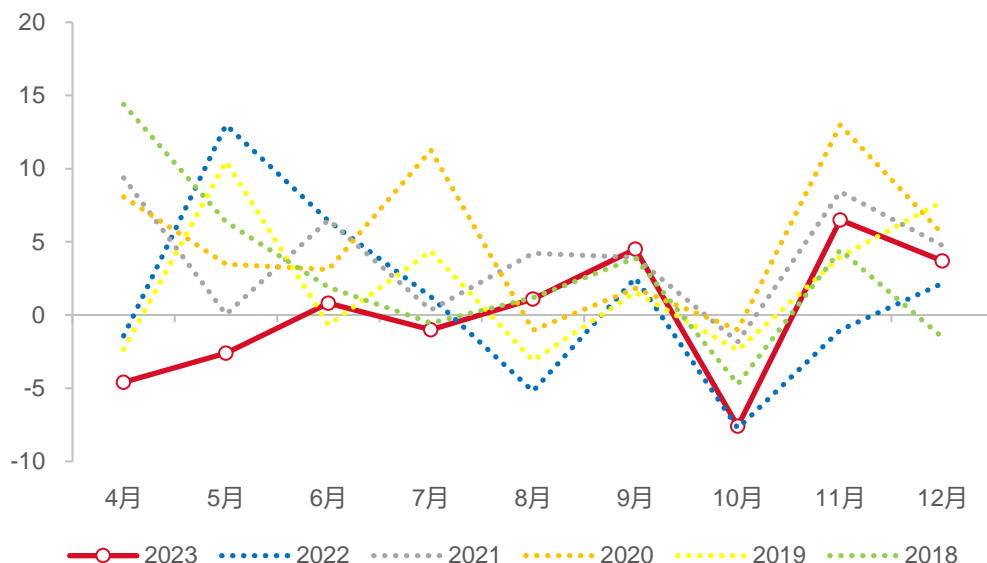
资料来源:同花顺,东海证券研究所

图3 出口价格、数量指数, 上年=100



资料来源:海关总署,东海证券研究所

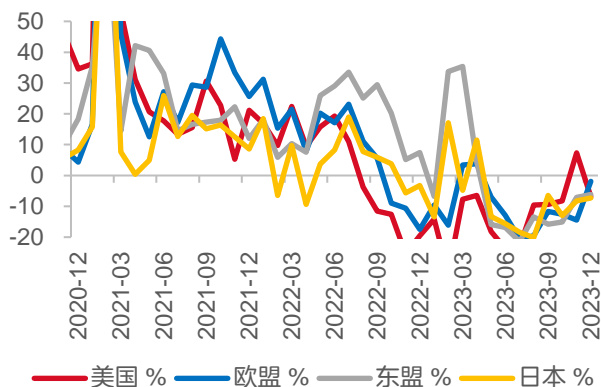
图4 出口环比季节性, %



资料来源: 海关总署, 东海证券研究所

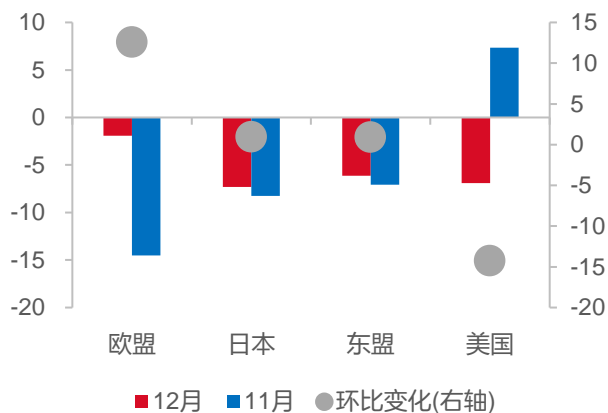
分国别看, 对美出口重回负增长。12月对美国(-6.89%)出口重回负增长, 增速较上月大幅回落14.24个百分点, 对当月出口形成拖累。对欧盟(-1.93%)的出口降幅较前值大幅收窄, 对东盟(-6.14%)和日本(-7.30%)的出口降幅均有所收窄。从季节性上来看, 除对美国出口弱于季节性外, 对东盟、欧盟和日本均好于季节性。

图5 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6 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. 汽车出口金额增速维持高位

大类中, 机电产品出口增速连续两个月维持正增长(0.30%)。汽车出口金额由上月的27.9%上涨至52.0%, 出口量同比增速由上月的41.5%下降至36.1%。2023年全年我国汽车出口量522.1万辆, 同比增加57.4%。主要产品中, 液晶显示屏、家用电器出口金额和数量均达到两位数以上的增长。受全球电子产业周期影响, 手机出口金额同比增速下降54.9个百分点至-0.4%, 出口量同比增速下降至19.3%。

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		
	2023-12	2023-11	环比变化	2023-12	2023-11	环比变化
汽车(包括底盘)	52.0	27.9	24.1	36.1	41.5	-5.4
船舶	28.6	115.7	-87.2	-37.9	25.5	-63.3
液晶显示板	16.4	6.2	10.2	17.8	5.1	12.7
家用电器	14.7	11.8	2.9	30.0	24.3	5.7
粮食	12.8	3.3	9.5	10.8	-19.5	30.2
家具及其零件	12.4	3.6	8.8			
汽车零配件	7.1	10.1	-2.9			
医疗仪器及器械	6.2	-2.0	8.2			
音视频设备及其零件	5.4	-1.7	7.0			
通用机械设备	4.7	1.5	3.2			
塑料制品	4.2	-3.4	7.6			
集成电路	2.6	12.0	-9.4	7.7	13.8	-6.1
箱包及类似容器	2.5	-5.0	7.4	13.0	17.4	-4.4
纺织纱线、织物及其制品	1.9	-1.3	3.2			
灯具、照明装置及其零件	1.1	-6.0	7.1			
手机	-0.4	54.6	-54.9	19.3	24.2	-4.9
中药材及中式成药	-1.1	4.7	-5.8	-6.6	-8.1	1.5
服装及衣着附件	-1.6	-4.4	2.8			
自动数据处理设备及其零件	-3.1	-10.9	7.8			
未锻轧铝及铝材	-4.2	-3.0	-1.2	4.0	7.5	-3.4
玩具	-8.9	-16.8	7.9			
鞋靴	-11.5	-20.0	8.5	0.1	-2.0	2.1
水产品	-12.3	-7.2	-5.1	3.1	8.6	-5.6
钢材	-13.4	-11.7	-1.7	43.1	43.2	-0.1
陶瓷产品	-15.2	-22.3	7.1	9.5	4.1	5.4
稀土	-25.7	-36.3	10.5	-20.2	42.6	-62.8
肥料	-27.3	13.2	-40.5	-4.3	53.1	-57.4
成品油	-44.2	-20.4	-23.8	-39.7	-17.3	-22.4

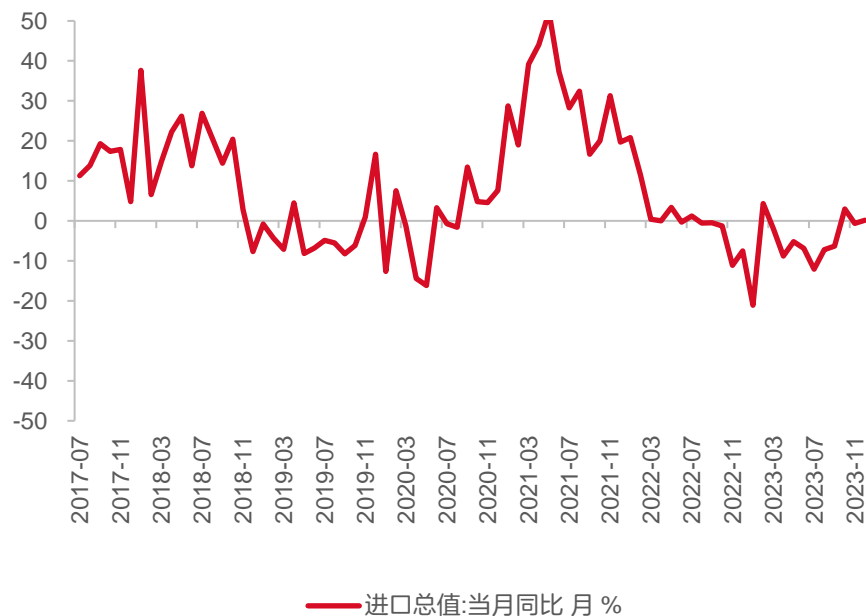
资料来源：海关总署，东海证券研究所

3.进口增速好于季节性，宏观政策发力下经济有望边际好转

进口环比2.2%，好于近5年同期均值-0.11%。农产品进口金额同比增速由上月的-10.0%上涨至-6.9%。整体来看，大宗商品进口数量均有所改善。从主要商品来看，铁矿砂量价齐升，进口金额同比增速较上月提高19.5个百分点，或受价格因素影响。大豆量价齐跌，或受高基数因素影响，进口金额同比增速大幅下滑至-19.1%。原油进口量由上月的-9.2%上涨至0.6%，进口金额由上月的-12.8%上涨至-4.5%。集成电路量升价跌，进口金额同比增速由正转负。内需层面，受增发国债影响导致建筑、土木工程等相关行业景气度高，相关大宗商

品进口有所增加。另一方面，2022 年年末受疫情影响导致进口需求回落产生了相对较低的基数，也对进口有所贡献。

图7 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		
	2023-12	2023-11	环比变化	2023-12	2023-11	环比变化
铁矿砂及其精矿	48.6	29.1	19.5	11.0	3.9	7.1
成品油	38.8	24.9	13.9	45.2	34.1	11.1
铜矿砂及其精矿	27.4	11.6	15.7	18.0	1.3	16.7
自动数据处理设备及其零部件	27.4	14.4	13.0			
纺织纱线、织物及其制品	26.0	19.8	6.2			
煤及褐煤	23.4	4.7	18.7	53.0	34.6	18.4
汽车(包括底盘)	22.7	9.2	13.5	25.6	20.8	4.8
肥料	19.0	3.7	15.3	108.5	87.3	21.2
医药材及药品	15.3	20.3	-5.0	-9.1	29.5	-38.6
汽车零配件	9.7	-5.8	15.5			
机床	5.8	-5.8	11.6	14.4	-8.1	22.5
纸浆	4.6	-11.9	16.5	50.3	29.5	20.8
粮食	1.4	4.2	-2.9	33.3	34.0	-0.7
天然气	-2.0	-20.8	18.8	23.1	6.1	16.9
集成电路	-3.4	8.5	-11.9	6.0	0.6	5.4
天然及合成橡胶(包括胶乳)	-4.1	-10.8	6.7			
初级形状的塑料	-4.1	-14.1	9.9	2.8	-6.4	9.3
原油	-4.5	-12.8	8.2	0.6	-9.2	9.8
未锻轧铜及铜材	-7.4	5.1	-12.5	-10.6	2.0	-12.6
液晶显示板	-8.0	-2.7	-5.4	-12.3	-10.9	-1.4
干鲜瓜果及坚果	-9.8	-16.2	6.4	7.0	-4.1	11.2
原木及锯材	-12.2	-16.4	4.3	-10.2	-8.7	-1.5
钢材	-13.1	-23.6	10.5	-5.0	-18.4	13.4
二极管及类似半导体器件	-17.9	-18.2	0.4	12.7	-17.2	29.8
大豆	-19.1	-7.8	-11.3	-6.9	7.7	-14.7
美容化妆品及洗护用品	-21.0	-24.3	3.3	-21.0	-14.2	-6.8
肉类(包括杂碎)	-28.0	-30.1	2.1	-28.0	-16.4	-11.6
食用植物油	-28.2	-34.5	6.3	-11.3	-18.8	7.5
空载重量超过 2 吨的飞机	-68.0	-54.4	-13.6	-54.8	5.9	-60.7

资料来源：海关总署，东海证券研究所

4.核心观点

整体来看，12月出口同比增速延续上升趋势，但外需仍处低位，汽车等产品的出口继续保持高位，体现出出口的竞争优势在增强。进口增速上涨或受低基数以及基建等相关大宗需求带动的影响。往后看，一季度后出口基数有所回落，叠加海外降息周期逐步开启对外需可能相对有利，进口方面关注政策落地后，实物工作量形成对大宗商品进口的支撑动力。

5.风险提示

- 1) 政策落地不及预期，导致内需恢复偏弱。
- 2) 海外金融市场风险，导致全球经济陷入衰退，影响外需。

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](http://www.longone.com.cn)
 座机: (8621) 20333275
 手机: 18221959689
 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](http://www.longone.com.cn)
 座机: (8610) 59707105
 手机: 18221959689
 传真: (8610) 59707100
 邮编: 100089