



收官答卷超预期，出口表现较好

——12月贸易数据点评

摘要

- **进、出口都有所好转，环比都继续回升。**按美元计，1-12月份我国货物贸易进出口总额同比减少5%，其中出口同比降低4.6%；进口同比降低5.5%，出口、进口降幅都有所缩窄。12月单月我国货物贸易进出口总值同比增长1.4%，较11月环比回升3.1%；出口总值同比上涨2.3%，涨幅较11月扩大1.8个百分点，环比回升3.1%；进口总值同比回升0.2%。12月出口数据表现相对更强，一般贸易进出口增速快于整体，随着国内经济复苏企稳，叠加稳外贸政策，进口增速后续或将有所回升，出口增速将较稳健。
- **我国对东盟、欧盟、日本出口增速回升。**1-12月，东盟为我第一大贸易伙伴，我与东盟贸易总值同比下降4.9%，较前值降幅缩窄0.4个百分点。欧盟当中德法荷意进口增速仍均高于整体进口增速。12月单月我国对欧盟进口、对美出口单月同比回落外，对东盟、日本进口、出口，对欧盟出口，对美出口，单月增速有所回升。其他贸易伙伴方面，我国与一带一路、拉丁美洲、非洲等贸易关系较稳定。
- **出口增速超过预期，机电、高新技术产品单月增速回落。**从主要出口商品看，大多主要商品出口金额有所回升，机电产品和高新技术产品出口增速都有所回升。从出口数量看，在基数波动下，出口数量大多有所回升，劳动密集型产品和机电产品较明显，出口金额增速也有相似趋势，大多回升。1-12月我国机电产品出口金额同比下降2.4%，较1-11月增速回升0.5个百分点；高新技术产品出口金额同比下降10.8%，降幅较前值收窄0.9个百分点。12月单月，出口增速超过市场预期，不同产品基数表现分化，出口数量和出口金额增速变化不一，机电产品和高新技术产品出口金额增速有所回落。后续出口基数仍低，将对出口将形成正向影响，海外需求有一定韧性，预计出口持续较好。
- **粮食和大豆量价增速回落，主要上游商品进口金额增速扩大。**12月，粮食、大豆和食用植物油量价增速有所分化，粮食和大豆量价增速均回落，与国际粮价走低有关，食用植物油量价增速回升，元旦假期下餐饮消费边际回升。从主要上游商品看，2023年原油、天然及合成橡胶（包括胶乳）进口同比量升价减，成品油、铁矿砂及其精矿、铜矿砂及其精矿、煤及褐煤进口量价齐升，原木及锯材、未锻轧铜及铜材进口量价同减。单月来看，12月，原木及锯材、未锻轧铜及铜材、天然及合成橡胶（包括胶乳）进口量价同减，成品油、铁矿砂及其精矿、铜矿砂及其精矿、煤及褐煤进口量价同升。其中原油、成品油、原木及锯材、铜矿砂及其精矿、煤及褐煤、天然及合成橡胶（包括胶乳）进口环比11月量价齐升，未锻轧铜及铜材进口环比量价齐减，铁矿砂及其精矿进口环比价升量减。1-12月机电产品和高新技术产品进口金额同比分别下降10.7%和10.3%。后续国内需求有望逐步企稳回升，进口增速有望持续回升。
- **风险提示：**国内复苏不及预期，海外经济下行超预期。

西南证券研究发展中心

分析师：叶凡

执业证号：S1250520060001

电话：010-57631106

邮箱：yefan@swsc.com.cn

分析师：王润梦

执业证号：S1250522090001

电话：010-57631299

邮箱：wangm@swsc.com.cn

分析师：刘彦宏

执业证号：S1250523030002

电话：010-55758502

邮箱：liuyanhong@swsc.com.cn

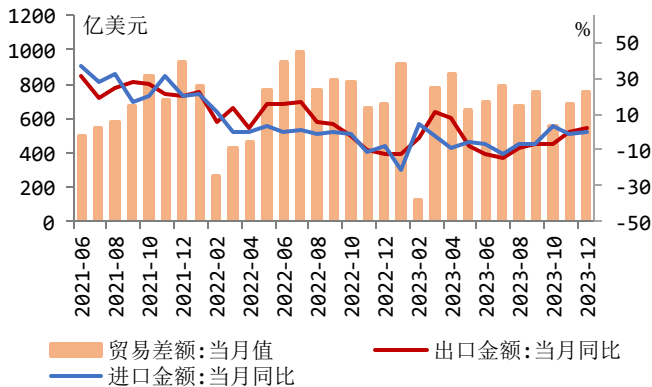
相关研究

1. CPI、PPI小幅回升，预期仍待提振——12月通胀数据点评（2024-01-12）
2. 住房租赁推进政策加码，海外数据表现差异（2024-01-12）
3. PSL重启稳增长，联储纪要并不“鸽”（2024-01-05）
4. 又是一轮“虚幻的黎明”？——关于日本疫后物价上行持续性的探究（2024-01-04）
5. 制造业与建筑业景气分化——12月PMI数据点评（2024-01-02）
6. 辞旧迎新：国内重点部署，海外资产波动（2023-12-30）
7. 贷款不降存款降，地缘政治又生变数（2023-12-23）
8. 工业生产加快，经济仍在持续修复中（2023-12-16）
9. 地产政策继续优化，美联储放“鸽”（2023-12-15）
10. 居民贷款表现好转，政策提速或支持后续数据——11月社融数据点评（2023-12-14）

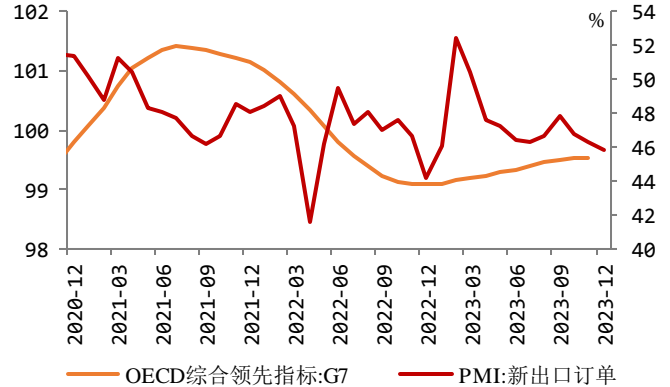
1 进、出口都有所好转，环比都继续回升

出口表现继续超预期，进口单月增速回正。按美元计，1-12月份我国货物贸易进出口总额 59368.3 亿美元，同比减少 5.0%，降幅较前值继续缩窄 0.6 个百分点。其中，1-12 月份出口累计 33800.2 亿美元，同比降低 4.6%，增速较 1-11 月回升 0.6 个百分点，出口增速边际继续好转；进口方面，1-12 月进口累计 25568 亿美元，同比降低 5.5%，降幅较前值缩窄 0.5 个百分点；贸易顺差 8232.2 亿美元。从整体海外形势看，欧美经济增长趋缓、商品需求偏弱的基本趋势不变，但欧美经济仍有一定韧性，目前看海外经济的不确定性对我国对外贸易形成持续影响，欧美制造业景气走势分化，数据显示，日本表现相对弱势，欧洲制造业情况表现继续较为稳健，与上个月表现一致。欧元区 12 月的 Markit 制造业 PMI 初值为 44.4%，较 11 月回升 0.2 个百分点，而美国 12 月 ISM 制造业 PMI 为 47.4%，较 11 月回升 0.7 个百分点，日本 12 月制造业 PMI 为 47.9%，较 11 月回落 0.4 个百分点。单月来看，12 月我国货物贸易进出口总值为 5319 亿美元，同比增长 1.4%，增速回升 1.4 个百分点，且较 11 月环比回升 3.1%；12 月出口总值为 3036.2 亿美元，同比上涨 2.3%，涨幅较 11 月扩大 1.8 个百分点，环比回升 3.1%，12 月出口表现仍较好；进口总值 2282.8 亿美元，与 2022 年同期相比上涨 0.2%，增速仍回升 0.8 个百分点，由负转正，环比 11 月回升 2.2%，进口端也有所好转。12 月出口相对进口更强，贸易顺差扩大，顺差额为 753.4 亿美元，较上月增加 69.45 亿美元，2022 年同期顺差为 690.07 亿美元。此外，从贸易方式看，1-12 月份，一般贸易进出口增速快于整体，较整体快 1.6 个百分点，12 月单月一般贸易进出口增速也明显快于整体。

12 月出口数据表现相对更强，进口数据表现也有所好转。2024 年 1 月 7 日至 8 日，全国商务工作会议在京召开。会议强调，2024 年重点做好八个方面工作：一是推动消费持续扩大，完善市场和流通体系。以“消费促进年”为主线，办好各类促消费活动。激发消费潜能，培育壮大新型消费，稳定和扩大传统消费，推进服务消费品质升级。二是培育外贸新动能，加快建设贸易强国。升级货物贸易，拓展中间品贸易、跨境电商出口，创新服务贸易，发展数字贸易。三是打造“投资中国”品牌，促进外资稳量提质。四是提升开放平台效能，稳步扩大制度型开放。深入实施自贸试验区提升战略。五是高质量共建“一带一路”，抓好八项行动的落实落地。六是推动对外投资创新，提升合作质量水平。七是积极参与全球经济治理，强化双双边经贸合作。八是维护经济安全，守好安全底线。对比 2023 年的六大方面工作新增两条：培育外贸新动能，加快建设贸易强国，以及打造“投资中国”品牌。总体来看，虽然外需走弱趋势不改，但随着国内经济复苏企稳，叠加稳外贸政策，进口增速后续或将有所回升，出口增速将较稳健。

图 1：出口同比增速回升


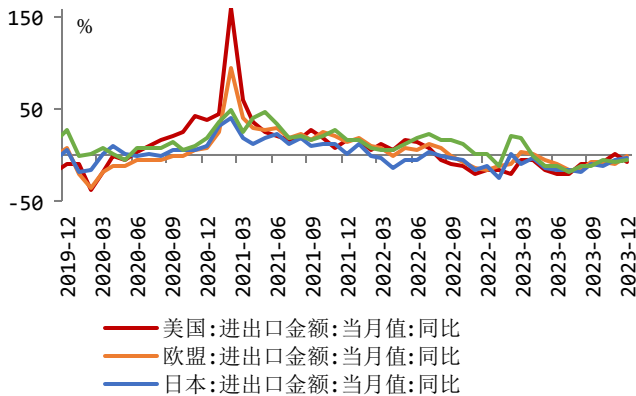
数据来源：wind、西南证券整理

图 2：PMI 新出口订单仍在荣枯线以下


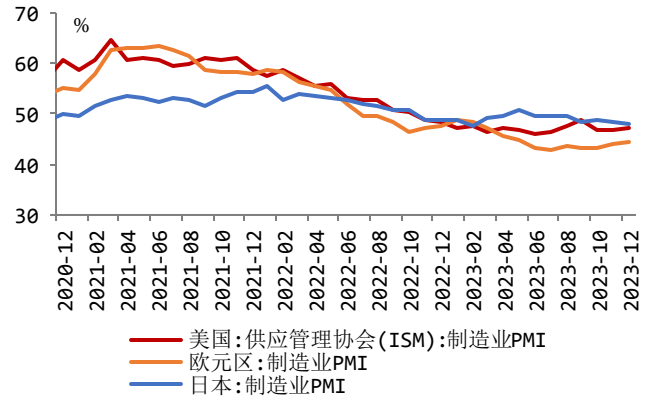
数据来源：wind、西南证券整理

2 我国对东盟、欧盟、日本出口增速回升

我国对东盟、欧盟、美、日进口、出口增速变化表现分化，对欧盟进口、对美出口单月同比回落外，对东盟、日本进口、出口，对欧盟出口，对美出口，单月增速有所回升。1-12 月，东盟为我国第一大贸易伙伴，我国与东盟贸易总值为 9117.18 亿美元，较 2022 年同期下降 4.9%，较前值增速回升 0.4 个百分点，占我国外贸总值的 15.36%，占比较前值略回升 0.09 个百分点。其中，对东盟出口 5236.74 亿美元，同比降低 5%，降幅较前值缩窄 0.5 个百分点；自东盟进口 3880.44 亿美元，较 2022 年同期降低 4.8%，较 1-11 月降幅缩窄 0.3 个百分点。欧盟为我国第二大贸易伙伴，1-12 月我国与欧盟贸易总值为 7829.87 亿美元，下降 7.1%，降幅较前值缩窄 0.5 个百分点。其中，对欧盟出口 5012.33 亿美元，下降 10.2%，降幅较前值缩窄 0.8 个百分点；自欧盟进口 2817.53 亿美元，下降 0.9%，降幅较前值缩窄 0.1 个百分点。1-12 月，德国、法国、荷兰、意大利进口增速分别为 -4.2%、35.1%、5.5%、1.4%，均明显高于整体进口增速。美国为我国第三大贸易伙伴，1-12 月，我国与美国出口金额同比下降 13.1%，降幅较前值继续缩窄 0.7 个百分点；进口同比下降 6.8%，降幅较前值缩窄 0.2 个百分点。日本为我国第四大贸易伙伴，我国与日本出口金额同比下降 8.4%，降幅较前值缩窄 0.2 个百分点，进口同比下降 12.9%，增速回升 1.2 个百分点。其他贸易伙伴方面，我国与一带一路贸易关系较稳定。1-12 月，我国对 RCEP 伙伴国家进出口额占进出口总额的 30.17%，较前值回升 0.07 个百分点，从 RCEP 伙伴国家出、进口分别占出、进口总额的 26.97% 和 34.38%，较前值占比回升 0.06 和 0.08 个百分点；我国与拉丁美洲进出口总额同比增长 1.1%，增速较前值回升 0.9 个百分点，出口增速为 -2.4%，进口增速为 4.9%，增速都有所回升；与非洲出口增加 7.5%。

图 3：我国与主要贸易伙伴进出口情况（以美元计）


数据来源：wind、西南证券整理

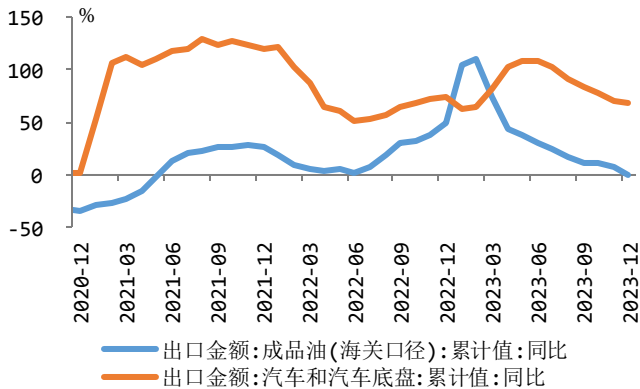
图 4：美欧制造业景气度仍在荣枯线以下


数据来源：wind、西南证券整理

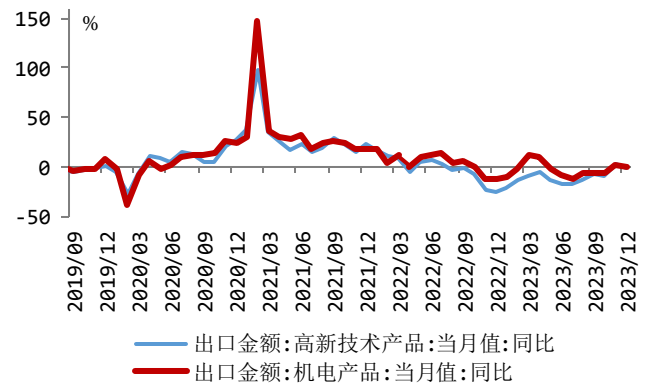
3 出口增速超过预期，机电、高新技术产品单月增速回落

从主要出口商品看，大多主要商品出口金额有所回升，机电产品和高新技术产品出口增速都有所回升。2023 年 1-12 月，在基数回落等因素促进下，出口数量大多有所回升，主要以劳动密集型产品和机电产品较明显。从出口数量看，1-12 月，水产品、粮食、箱包及类似容器、鞋靴、陶瓷产品、钢材、未锻轧铝及铝材，机电产品中的手机、家用电器、集成电路、船舶、液晶平板显示模组出口数量增速较 1-11 月都有不同程度的回升，成品油、稀土、中药材及中式成药、肥料、机电产品中的汽车（包括底盘）增速有所回落，大多产品出口数量增速有所回升。从出口金额看，在基数大多回落下，出口金额增速也大多回升。以美元计，1-12 月，我国机电产品出口金额同比下降 2.4%，较 1-11 月增速回升 0.5 个百分点，占出口总额的 58.54%，占比较 1-11 月略回落 0.03 个百分点；高新技术产品出口金额同比下降 10.8%，降幅较前值收窄 0.9 个百分点，占出口总额的 24.93%，较 1-11 月占比回升 0.03 个百分点。

单月来看，12 月出口增速超过市场预期，不同产品基数表现分化，出口数量和出口金额增速变化不一，机电产品和高新技术产品出口金额增速有所回落。具体来看，劳动密集型产品方面，灯具、照明装置及类似品，纺织纱线、织物及其制品，服装及衣着附件，塑料制品，箱包及类似容器，鞋靴在 12 月出口金额增速分别为 1.08%、1.85%、-1.6%、4.23%、2.46%、-11.53%，较 11 月分别回升 7.13、3.14、2.78、7.63、7.43 和 8.51 个百分点。主要劳动密集型产品出口金额单月同比增速有所回升，与欧美消费韧性仍强、基数明显回落等因素有关。从主要中上游产品看，12 月成品油和肥料出口金额增速分别为 -44.21% 和 -27.29%，较 11 月回落 23.79 和 40.47 个百分点。12 月，机电产品、高技术产品的出口金额同比分别上涨 0.3% 和下降 1.41%，较 11 月增速回落 0.96 和 4.3 个百分点，其中，音视频设备及其零件、医疗仪器及器械、自动数据处理设备及其零件、通用机械设备和家用电器、汽车和汽车底盘出口金额增速都有回升，手机、集成电路出口金额增速有所回落。我国 12 月新出口订单指数为 45.8%，较前值回落 0.5 个百分点，连续 9 个月在荣枯线下运行，此外韩国进出口数据显示，12 月前 20 天出口额同比增长 13%，增速较上月同期回升明显。后续出口基数仍低，将对出口形成正向影响，海外需求有一定韧性，预计出口持续较好。

图 5：汽车和汽车底盘出口金额同比增速回落


数据来源: wind、西南证券整理

图 6：机电产品、高新技术产品出口金额同比增速回落


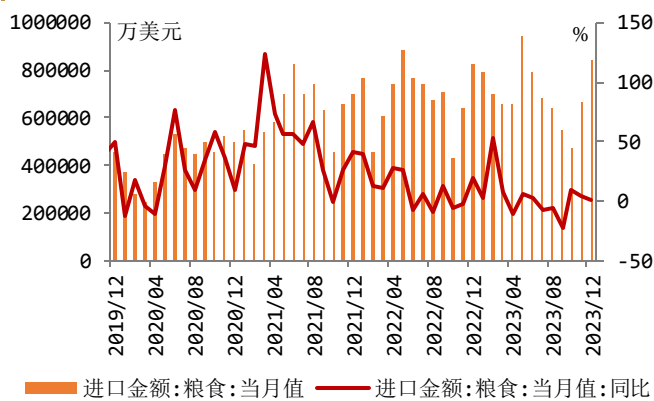
数据来源: wind、西南证券整理

4 粮食和大豆量价增速回落，主要上游商品进口金额增速扩大

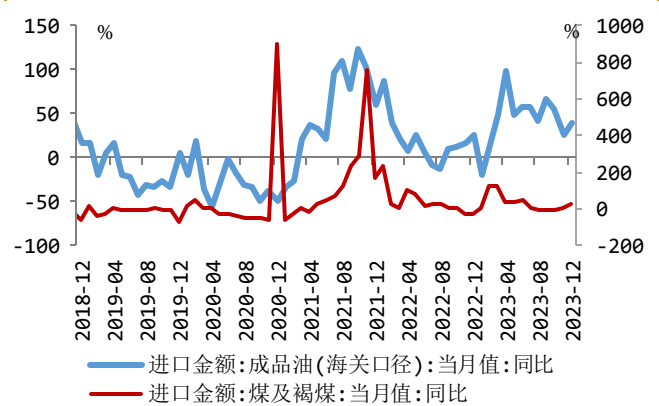
主要农产品进口量价走势分化，元旦假期对餐饮消费有所提振。以美元计，1-12月，我国粮食、食用植物油进口量分别同比增加了 11.7%和 51.4%，增速较 1-11 月分别升高 2.6 个百分点和下降 10.6 个百分点，进口金额分别上涨了 1.0%和 16.3%，增速分别较 1-11 月分别上涨 0.4 个百分点和下降 6.5 个百分点。大豆的进口数量同比上升 11.4%，增速较 1-11 月回落 1.9 个百分点，但进口金额同比下降 0.5%，增速较 1-11 月回落 2.0 个百分点。单月来看，12 月粮食、大豆进口金额同比增速均下滑，而食用植物油进口降幅收敛。粮食进口金额同比上涨 1.37%，但涨幅较上月收缩 2.85 个百分点，大豆、食用植物油进口金额同比分别下降 19.05%、28.20%，大豆进口金额同比降幅扩大 11.26 个百分点，食用植物油同比降幅收敛 6.32 个百分点。粮食进口数量同比涨幅收敛 0.7 个百分点至 33.3%，大豆进口数量同比由上涨 7.76%转为下降 6.89%，食用植物油进口数量同比降幅收敛 8.42 个百分点至 10.88%。12 月，粮食、大豆和食用植物油量价增速有所分化，粮食和大豆量价增速均回落，与国际粮价走低有关，食用植物油量价增速回升，元旦假期下餐饮消费边际回升。

铁铜煤进口同比涨幅扩大，但机电和高新技术产品涨幅收敛。从主要上游商品看，1-12 月原油、天然及合成橡胶（包括胶乳）进口同比量升价减，成品油、铁矿砂及其精矿、铜矿砂及其精矿、煤及褐煤进口量价齐升，原木及锯材、未锻轧铜及铜材进口量价同减。单月来看，12 月，原木及锯材、未锻轧铜及铜材、天然及合成橡胶(包括胶乳)进口量价同减，成品油、铁矿砂及其精矿、铜矿砂及其精矿、煤及褐煤进口量价同升。其中原油、成品油、原木及锯材、铜矿砂及其精矿、煤及褐煤、天然及合成橡胶(包括胶乳)进口环比 11 月量价齐升，未锻轧铜及铜材进口环比量价齐减，铁矿砂及其精矿进口环比价升量减。铁矿砂及其精矿进口金额环比 11 月上升 3.27%，但进口数量环比下降 1.83%，进口金额同比和数量同比涨幅均扩大；原油进口金额同比下降 4.52%，降幅收窄，进口数量同比由下降转为上涨 0.61%，进口金额和数量环比均转为上涨，分别回升 6.47%和 13.92%；铜矿砂及其精矿进口金额同比涨幅扩大至 27.38%，进口数量同比也扩大。12 月，原油进口数量回升，而未锻轧铜及铜材、铁矿砂及其精矿的进口数量环比转为下降，铜进口数量环比涨幅收敛。2023 年 1-12 月机电产品和高新技术产品进口金额同比分别下降 10.7%和 10.3%，降幅分别较 1-11 月收敛

1.2 和 1.1 个百分点。其中，机床、自动数据处理设备及其零部件、二极管及类似半导体器件、集成电路、汽车（包括底盘）、汽车零配件、液晶平板显示模组、医疗仪器及器械的进口金额同比均不同程度下降。从 12 月单月看，机电产品和高新技术产品进口金额同比涨幅分别收敛 1.99 和 6.73 个百分点至 2.23% 和 1.37%，二极管及类似半导体器件、空载重量超过 2 吨的飞机、医疗仪器及器械进口增速仍处于负值区间，机床、汽车零配件进口同比转为上升，自动数据处理设备及其零部件、汽车包括底盘进口金额同比涨幅扩大，集成电路进口同比由升转降。12 月，进口 PMI 指数为 46.4%，较前值下滑 0.9 个百分点，连续 9 个月位于收缩区间，内需依然较为疲弱，但稳增长政策力度不减，国内需求有望逐步企稳回升，进口增速有望持续回升。

图 7：我国粮食进口金额同比涨幅回落


数据来源: wind、西南证券整理

图 8：成品油进口金额同比增速回升


数据来源: wind、西南证券整理

分析师承诺

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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后6个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准。

公司评级	买入：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在20%以上
	持有：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于10%与20%之间
	中性：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%与10%之间
	回避：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市：未来6个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数5%以上
	跟随大市：未来6个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数-5%与5%之间
	弱于大市：未来6个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告

须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

请务必阅读正文后的重要声明部分

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理、销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	谭世泽	销售经理	13122900886	13122900886	tsz@swsc.com.cn
	薛世宇	销售经理	18502146429	18502146429	xsy@swsc.com.cn
	岑宇婷	销售经理	18616243268	18616243268	cyryf@swsc.com.cn
	汪艺	销售经理	13127920536	13127920536	wyf@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymf@swsc.com.cn
	李煜	销售经理	18801732511	18801732511	yfly@swsc.com.cn
	卞黎旸	销售经理	13262983309	13262983309	bly@swsc.com.cn
	龙思宇	销售经理	18062608256	18062608256	lsyu@swsc.com.cn
	田婧雯	销售经理	18817337408	18817337408	tjw@swsc.com.cn
	阙钰	销售经理	17275202601	17275202601	kyu@swsc.com.cn
	魏晓阳	销售经理	15026480118	15026480118	wxyang@swsc.com.cn
北京	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杨薇	高级销售经理	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	王一菲	销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	姚航	销售经理	15652026677	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	胡青璇	销售经理	18800123955	18800123955	hqx@swsc.com.cn

	张鑫	销售经理	15981953220	15981953220	zhxin@swsc.com.cn
	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
	路漫天	销售经理	18610741553	18610741553	lmtyf@swsc.com.cn
	马冰竹	销售经理	13126590325	13126590325	mbz@swsc.com.cn
	郑龔	广深销售负责人	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	杨新意	销售经理	17628609919	17628609919	yxy@swsc.com.cn
	龚之涵	销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
广深	丁凡	销售经理	15559989681	15559989681	dingfyf@swsc.com.cn
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
	陈紫琳	销售经理	13266723634	13266723634	chzlyf@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyryf@swsc.com.cn
