

# 12月出口数据点评

证券研究报告

2024年01月12日

## 固定收益点评(2024-01-12)

### 摘要：

第一，受基数效应影响出口增速有所回升，但环比仍弱于季节性，2015年以来仅高于2018年和2020年水平。

第二，地区结构表现偏弱，受外需增长乏力影响，美国、东盟、欧盟三大传统贸易伙伴同比均处负区间，我国12月出口主要受俄罗斯和新兴贸易伙伴拉动。

第三，商品结构表现偏弱，地产相关商品及汽车出口表现相对较好，以新三样为代表的高新技术产品同比贡献为负，对出口形成拖累。

第四，基数效应来看，2022年12月同比增速仅-12.59%，亦对本月出口有一定支撑。

第五，外需持续偏弱，出口对国内经济修复贡献或仍有限。

虽然11日晚公布的美国CPI超预期反弹，指向美国或非简单的单边衰退，但其对我国出口拉动作用或有限，叠加东盟、欧盟经济增长仍表现乏力，出口持续修复仍存在一定阻力。

### 作者

孙彬彬 分析师  
SAC执业证书编号：S1110516090003  
sunbinbin@tfzq.com

隋修平 分析师  
SAC执业证书编号：S1110523110001  
suixiuping@tfzq.com

魏予陶 联系人  
weiyutao@tfzq.com

### 近期报告

- 《固定收益：市场关心哪些问题？——总量每周论势 2024年第2期-天风总量联席解读（2024-01-10）》 2024-01-10
- 《固定收益：2024年债市展望之社融怎么看？-年度策略专题》 2024-01-10
- 《固定收益：价格整体平稳，螺纹钢需求较弱，出行维持高位，土地成交溢价率抬高-国内需求周度跟踪 20240109》 2024-01-09

风险提示：机构行为超预期、政策变化超预期、宏观经济下行风险

## 内容目录

1. 出口同比回升，环比弱于季节性.....	3
1.1. 12月出口数据的五点关注.....	3
1.2. 出口同比回升，环比较季节性偏弱.....	3
1.3. 结构表现仍偏弱，主要三大贸易伙伴同比拖累增速，“新三样”表现持续偏弱...	3

## 1. 出口同比回升，环比弱于季节性

### 1.1. 12月出口数据的五点关注

第一，受基数效应影响出口增速有所回升，但环比仍弱于季节性，2015年以来仅高于2018年和2020年水平。

第二，地区结构表现偏弱，受外需增长乏力影响，美国、东盟、欧盟三大传统贸易伙伴同比均处负区间，我国12月出口主要受俄罗斯和新兴贸易伙伴拉动。

第三，商品结构表现偏弱，地产相关商品及汽车出口表现相对较好，以新三样为代表的高新技术产品同比贡献为负，对出口形成拖累。

第四，基数效应来看，2022年12月当月同比增速仅-12.59%，亦对本月出口有一定支撑。

第五，外需持续偏弱，出口对国内经济修复贡献或仍有限。

虽然11日晚公布的美国CPI超预期反弹，指向美国或非简单的单边衰退，但其对我国出口拉动作用或有限，叠加东盟、欧盟经济增长仍表现乏力，出口持续修复仍存在一定阻力。

### 1.2. 出口同比回升，环比较季节性偏弱

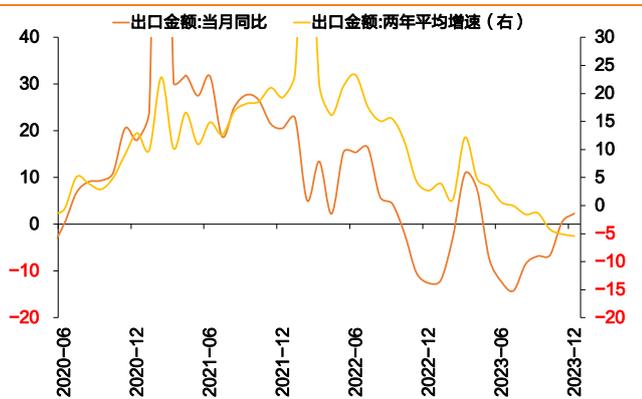
美元计价，12月我国出口当月值3036.2亿美元，当月同比2.3%，前值0.5%；环比3.7%，前值6.5%，相比季节性较弱，2015年以来仅高于2018年和2020年水平。

### 1.3. 结构表现仍偏弱，主要三大贸易伙伴同比拖累增速，“新三样”表现持续偏弱

主要贸易伙伴来看，我国三大贸易伙伴同比均处于负区间，对同比贡献形成拖累，12月我国出口主要受俄罗斯及新兴贸易伙伴拉动。12月我国对美国、东盟、东盟的出口同比分别为-6.9%、-1.9%、-6.1%，其中美国在11月同比增速首次回正后再度转负。我国对俄罗斯、拉丁美洲和非洲的出口同比增速分别为21.6%、6.8%、4.0%。

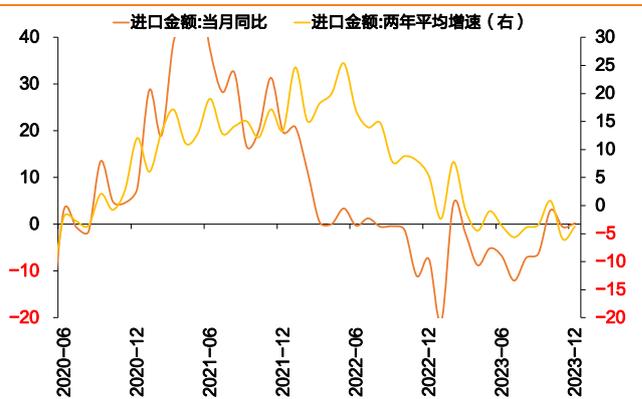
主要商品来看，家具、家用电器和汽车出口表现不弱，新三样同比贡献率进一步滑落。12月，我国家具及其零件、家用电器、汽车包括底盘出口同比贡献率分别为0.3%、0.3%和1.0%，新三样（电动载人汽车、太阳能电池、锂离子蓄电池）同比贡献率均处于负区间，且触及全年低点。

图 1：出口金额当月同比与两年均速（%）



资料来源：Wind，天风证券研究所

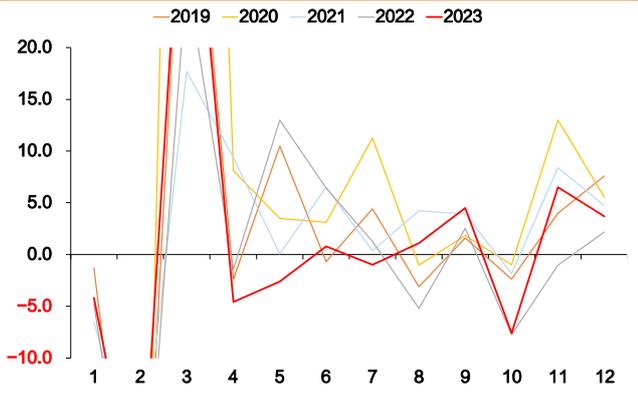
图 2：进口金额当月同比与两年均速（%）



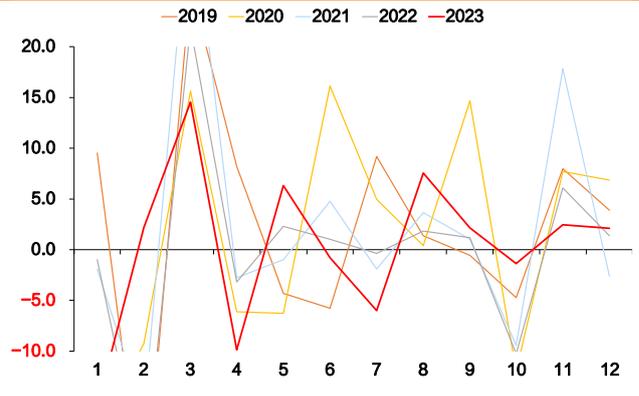
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 3：出口环比季节性（%）

图 4：进口环比季节性（%）

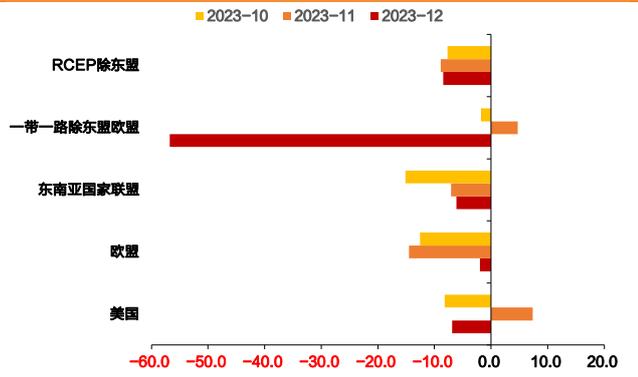


资料来源: Wind, 天风证券研究所



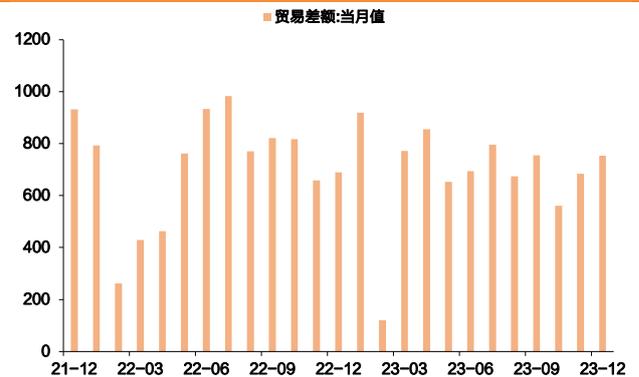
资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 5: 主要国家和地区出口同比增速 (%)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 6: 当月贸易差额 (亿美元)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

## 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5% - 5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

## 天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com