

欧盟关税趋缓与“抢跑效应”共同推升出口

事件点评

国际贸易数据点评（2024.12）

投资要点

- ◆ 在欧盟对华新能源车关税问题趋于缓和、特朗普关税威胁实施前集中抢跑出口两大因素的共同推动下，12月出口同比大幅反弹。考虑到特朗普激进关税主张的普遍性和针对性特征，当前判断出口延续向好为时尚早，仍需警惕“倒春寒”。12月出口（美元计价，下同）同比增长10.7%，较11月大幅反弹4.0个百分点，创22年8月以来新高。欧盟对华新能源车关税问题显著缓解迹象、特朗普关税主张落地实施前多数商品类别抢抓最后一轮时机抢跑出口是两大主要原因。考虑到特朗普的普遍性无差别关税主张和对华针对性关税主张可能造成拜登政府任内产业链“围堵”政策更大程度的全球和我国出口挤压效应，加之“抢出口”透支未来需求无法持续，当前判断出口进入向好通道为时尚早。12月进口同比由此前连续两个月下跌大幅反弹4.9个百分点至1.0%。12月货物贸易顺差历史性地突破1000亿美元，创1048.4亿美元记录。
- ◆ 出口结构两强一弱：欧盟对华新能源车关税问题趋于缓和形成的改善效应有望延续，半导体产业链在美加码“围堵”影响下受到抑制或也短期难以逆转，“抢出口”带来的冲高效应则可持续性较低。1) 欧盟对华新能源汽车关税问题在特朗普当选后迅速呈现缓和迹象，加之对英国等地替代性出口高增，汽车及零部件合并大类12月环比上涨达10.4%，大幅超出季节性涨幅，其对出口同比的贡献也由前月的拖累显著改善为+0.7个百分点。2) 特朗普近日坚称不会弱化其广泛性和针对性关税主张，随着特朗普第二任期即将于本月开启，12月对美出口以及多数中端商品出口普遍呈现集中抢跑的短期特征，其他机电产品、纺织服装鞋帽箱包家具玩具、家电音视频照明等三个大类对12月总出口同比的贡献分别较11月改善2.3、0.4、0.2个百分点。对美出口同比大幅上冲7.6个百分点至15.6%。3) 拜登政府任内加强了在半导体产业链方面的对华“围堵”壁垒措施，加之我国代工海外品牌新型手机销量一般，12月半导体电子产业链合并大类对总出口同比的拉动大幅下行1.3个百分点至仅0.1%，创近10个月以来新低。
- ◆ 时至年底、补贴加力，我国消费需求稳步修复向好，加之加工贸易中间品进口需求升温共同带动进口增速明显反弹。12月进口（美元计价）由此前连续两个月的同比下跌大幅改善4.9个百分点至1.0%。主要的拉动来自内需恢复阶段化工、内需中间品和资本品进口需求的快速提升，12月两大类产品对重点商品进口增速的拉动分别大幅提升0.8和2.7个百分点至+1.0%和+0.9%。此外，对美“抢出口”也造成了加工贸易中间品进口的大幅提速，同比大幅上行7.4个百分点至14.5%。
- ◆ 特朗普第二总统任期即将于近日正式开启，此前已经陆续延续数月的“抢出口”亦可能随之迎来尾声，特朗普上任后可能快速推进普遍性的关税抬升和针对中国更为剧烈的加征关税方案，后者可能再次对我国出口造成直接冲击，而前者则可能导致全球出口放缓和我国与东盟等地区协同生产产业链脆弱性的暴露。加之半导体电子产业链遭遇的剥离和围堵措施强度再度提升，我国2024年较好的出口表现能否延续至2025年仍存在较大的风险。在国际贸易和全球化环境日趋复杂严峻的背景下，需求政策亟需大幅提升国内高端耐用消费品内需，中央财政维持高强度补贴以有效刺激国内消费升级扩容正是当前阶段的最优解。2024年全年我国出口同比增速较2023年大幅提升10.5个百分点至5.8%，尽管基数偏低，这一增速仍然好于我们的预期。12月出口所呈现的两个偏强特征中，欧盟对华新能源汽车关税问题接近解决对新能源和汽车产业链出口形成结构性利好，但同时亦无法忽视特朗普的普遍性和针对性关税主张可能通过抬升全球出口价格、增大协同供给难度等路径造成全球和我国出口叠加收缩效应，“抢出口”又可能透支一定的未来需求，半导体产业链“围堵”愈演愈烈也可能带来新的压力。我们当前维持2025年全年出口同比1.6%的预测不变。在净出口已经对2024年经济增长形成超强拉动的背景下，2025年净出口拉动大概率趋于收窄，从总量和结构的角度最匹配的增量政策均聚焦于大力提振消费。近日发改委、财政部已经明确2025年加力补贴的方案，最新数据验证了我们此前提出的全年中央广义财政补贴5000亿左右较大规模的预判，我们结合最新数据估算出消费刺激效率约为1:1.6的较高区间。我国作为全球最大工业生产国，出口对大幅贬值的敏感度较低，货币政策预计不寻求以贬值刺激出口。
- ◆ 风险提示：外部环境较预期更为严峻导致外需降温速度快于预期风险。

分析师

秦泰

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

报告联系人

周欣然

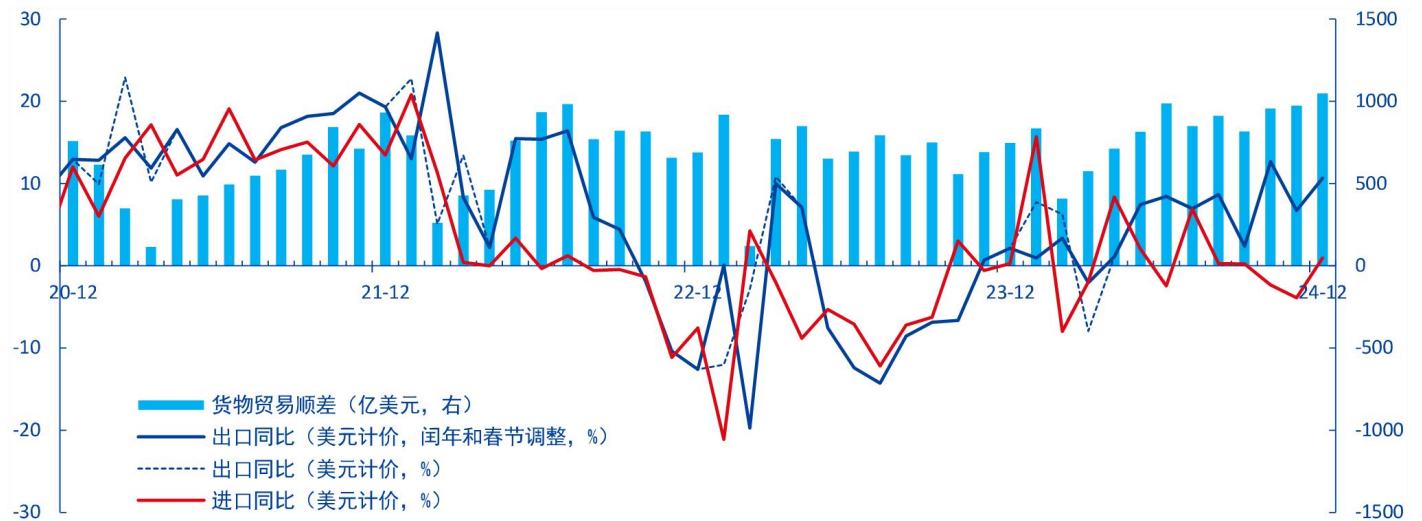
zhouxinran@huajinsec.cn

相关报告

- 美国就业强势振翅，全球风暴何时来袭？——美国就业数据点评（2024.12） 2025.1.11
- 央行暂停买债，降准概率提升——华金宏观·双循环周报（第90期） 2025.1.10
- 核心CPI连续修复，消费补贴持续拉动耐用用品需求——CPI、PPI点评（2024.12） 2025.1.9
- 消费刺激新政：扩容、增量、持续 2025.1.8
- CNY再破7.3，长端利率加速下行，如何破局？——华金宏观·双循环周报（第89期） 2025.1.3

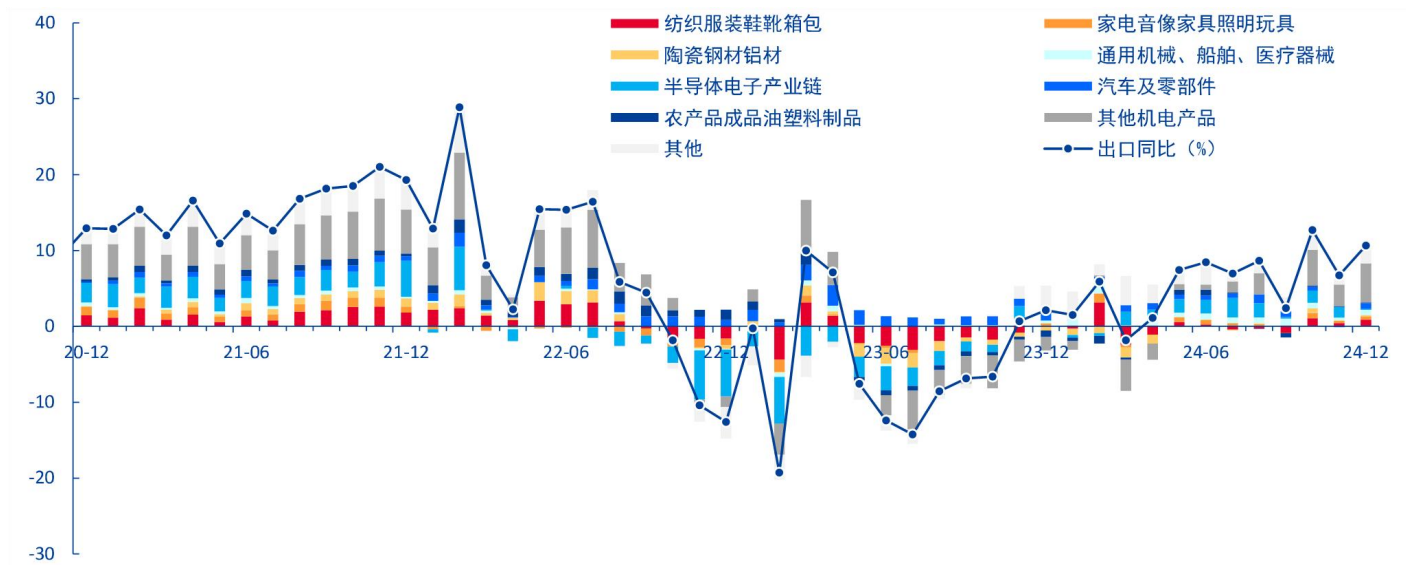


图 1: 进出口同比、货物贸易差额及预测



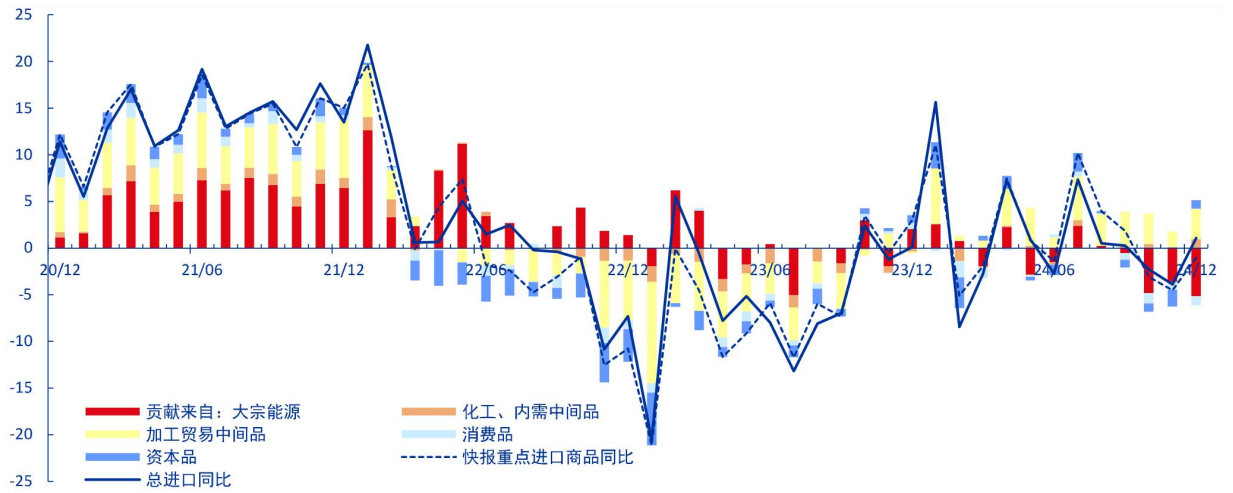
资料来源: CEIC, 华金证券研究所 注: 2020-2021 年为两年平均增速

图 2: 出口同比及重点商品大类贡献 (%)



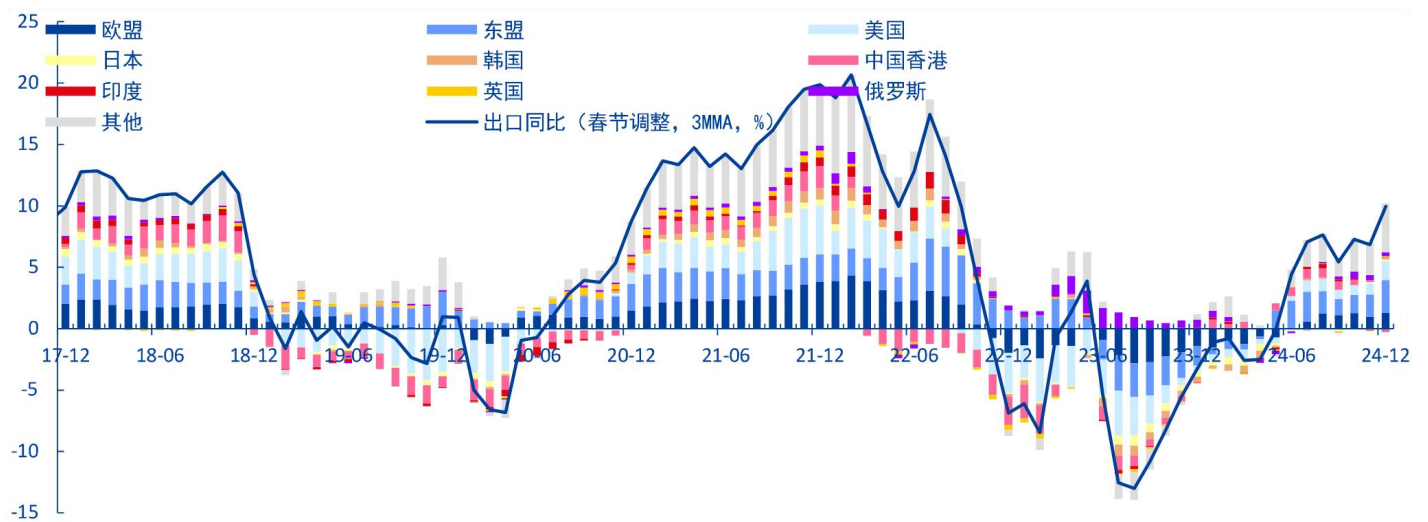
资料来源: CEIC, 华金证券研究所 注: 2020-2021 年为两年平均增速

图 3：进口重点商品同比及贡献结构（%）



资料来源：CEIC，华金证券研究所 注：2020-2021 年为两年平均增速

图 4：出口国别及贡献结构（%）



资料来源：CEIC，华金证券研究所 注：2020-2021 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