

## 12月贸易数据点评——

# 贸易顺差创历史新高

证券分析师：徐超  
分析师登记编号：S1190521050001

证券分析师：万琦  
分析师登记编号：S1190524070001

## 目录

- 1、外需韧性叠加“抢出口”效应，出口反弹超预期
- 2、政策显效及出口传导，进口同比转为正增
- 3、“抢出口”支撑短期或有延续，外贸政策变动为关键

- 中国12月出口（以美元计价，下同）同比增长10.7%，市场预期增长7.3%，前值增长6.7%。
- 中国12月进口同比增长1.0%，市场预期下降1.5%，前值下降3.9%。
- 中国12月贸易顺差1048.4亿美元，市场预期998.0亿美元，前值974.4亿美元。

图表1：贸易数据主要分项

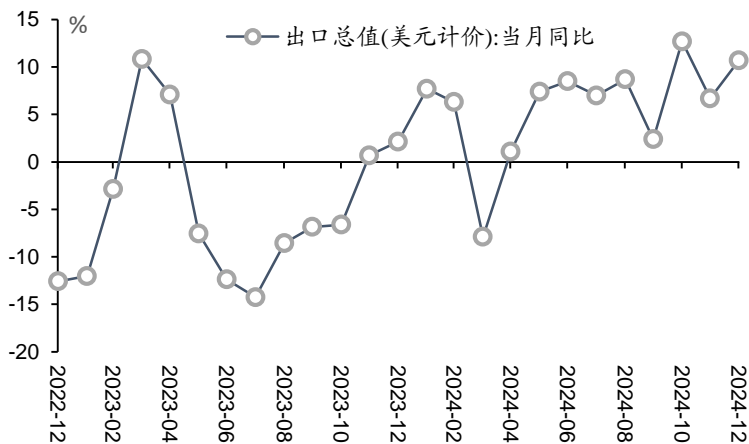
(%)	2024-12	2024-11	2024-10	2024-09	2024-08	2024-07	2024-06	2024-05	2024-04	2024-03	2024-02	2024-01	2023-12	
进出口差额 (亿美元)	1048.4	974.4	957.2	816.7	912.1	850.6	987.4	816.1	713.2	574.0	408.3	836.8	747.3	
出口总值	10.7	6.7	12.7	2.4	8.7	7.0	8.5	7.4	1.1	-7.9	6.3	7.7	2.1	
进口总值	1.0	-3.9	-2.3	0.2	0.3	6.9	-2.4	2.1	8.4	-1.9	-8.0	15.7	0.3	
<b>出口商品:</b>														
劳动密集型产品	6.6	4.4	7.9	-7.4	-2.1	-2.8	-0.1	0.3	-9.1	-23.2	25.4	1.8	-2.4	
地产后链产品	5.2	0.2	8.4	-6.6	-0.1	1.5	6.2	10.0	-1.5	-15.5	32.4	11.5	6.2	
机电产品	12.1	7.9	13.7	3.0	11.9	10.0	7.5	7.5	1.5	-8.8	0.3	0.9	-6.7	
汽车(包括底盘)	12.1	-7.7	3.9	25.7	32.7	13.8	12.6	16.6	28.8	28.4	52.0	27.9	45.0	
高新技术产品	4.3	6.4	9.1	-1.1	9.1	11.5	6.3	8.1	3.1	-2.7	-1.4	2.8	-9.2	
<b>出口对象:</b>														
东盟	18.9	14.9	15.8	5.5	9.0	12.2	15.0	22.5	8.1	-6.3	-12.5	10.7	-6.1	
欧盟	8.8	7.2	12.7	1.3	13.4	8.0	4.1	-1.0	-3.6	-14.9	5.1	-7.4	-1.9	
美国	15.6	8.0	8.1	2.2	4.9	8.1	6.6	3.6	-2.8	-15.9	13.4	-4.0	-6.9	
日本	-4.2	6.3	6.8	-7.1	0.5	-6.0	0.9	-1.6	-10.9	-7.8	-22.2	-0.3	-7.3	
俄罗斯	5.5	-2.5	26.7	16.6	10.4	-2.8	3.5	-2.0	-13.6	-15.7	9.1	14.1	21.6	
<b>进口商品:</b>														
农产品	-12.1	-15.1	-4.9	3.3	3.4	-5.2	-14.3	-13.5	-5.8	-17.2	-6.9	-10.0	-0.9	
机电产品	6.7	-1.7	2.4	4.9	8.6	15.2	-0.2	9.1	11.5	1.6	2.2	4.2	0.3	
高新技术产品	12.8	2.4	8.8	9.8	13.0	18.1	5.5	12.6	15.1	4.4	1.4	8.1	2.0	
大豆	金额	-34.1	-22.5	33.0	38.8	14.7	-11.2	-10.5	-32.8	-5.9	-33.7	-19.1	-7.8	2.7
	数量	-19.2	-9.7	56.8	59.0	29.7	1.3	8.2	-15.0	18.0	-19.1	-6.9	7.7	24.7
原油	金额	-13.3	-4.7	-24.9	-10.7	-4.2	7.9	0.2	-1.9	14.1	-3.5	-4.5	-12.8	8.4
	数量	-1.1	14.3	-8.7	-0.6	-7.0	-3.1	-10.8	-8.7	5.5	-6.2	0.6	-9.2	13.5
铁矿砂	金额	-11.6	-19.6	-14.5	-8.0	-9.4	10.8	2.8	-4.0	5.7	7.5	48.6	29.1	22.1
	数量	11.5	-0.9	4.5	2.9	-4.7	10.0	2.2	6.1	12.6	0.5	11.0	3.9	4.6
集成电路	金额	9.6	3.7	10.3	11.0	11.1	14.9	-0.1	17.3	15.8	2.0	-3.4	8.5	-10.0
	数量	13.0	12.6	14.4	16.9	14.5	16.3	9.4	15.2	20.2	5.8	6.0	0.6	2.0
<b>进口对象:</b>														
东盟	5.4	-3.0	-7.3	4.2	5.0	11.1	-4.8	6.1	5.3	-3.9	-7.8	13.7	-2.3	
欧盟	-4.9	-6.6	-6.1	-3.5	-5.3	7.1	-6.8	-6.8	2.5	-7.3	-20.6	1.4	0.4	
美国	2.6	-11.2	6.6	6.7	12.2	24.1	-1.7	-7.8	9.3	-14.3	-22.7	-4.4	-6.1	
日本	6.3	-2.5	0.8	-7.1	-1.3	-4.9	-10.6	1.6	3.9	-8.5	-17.8	9.7	1.8	
韩国	19.7	7.1	14.5	2.6	12.2	21.0	6.3	18.8	18.4	8.4	-5.3	21.6	0.7	

资料来源: iFinD, 太平洋证券

## 1、外需韧性叠加“抢出口”效应，出口反弹超预期

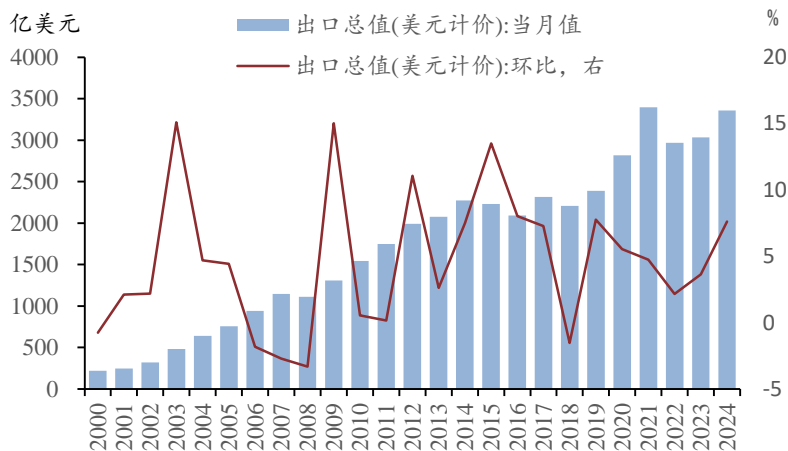
- **出口单月创三年来新高。**12月出口（以美元计价）同比增长10.7%，相比上月反弹4个百分点，超出市场预期。环比而言，12月出口总值较前值增长7.6%，表现好于季节性，近十年以来同期环比增速为5.9%左右。出口总值3356.3亿美元，录得历史同期次高，仅低于2021年12月份，同时也创下了2022年1月以来的单月历史新高。全年以美元计价的出口同比增长5.9%（上年为下降4.6%）。
- 在11月出口同比增速回落之后，12月同比增速再度超预期反弹，表现出一定韧性。背后可能存在两方面驱动：一是外需延续韧性，二是关税加征风险下的“抢出口”效应依旧存在。

图表2：出口同比



资料来源：iFinD，太平洋证券

图表3：2000-2024年12月出口当月值及环比变化

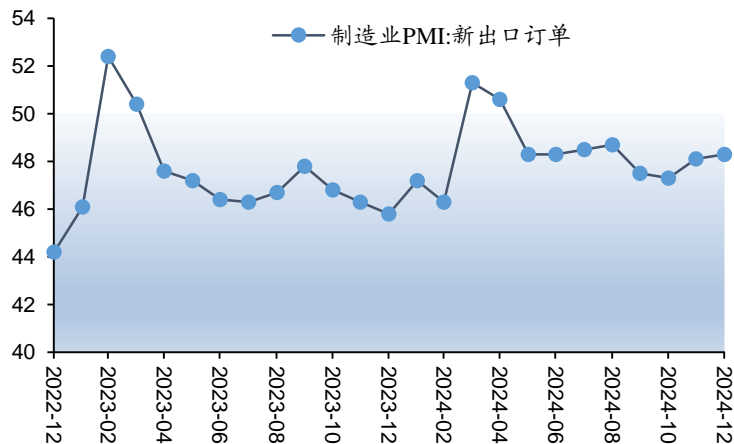


资料来源：iFinD，太平洋证券

## 1、外需韧性叠加“抢出口”效应，出口反弹超预期

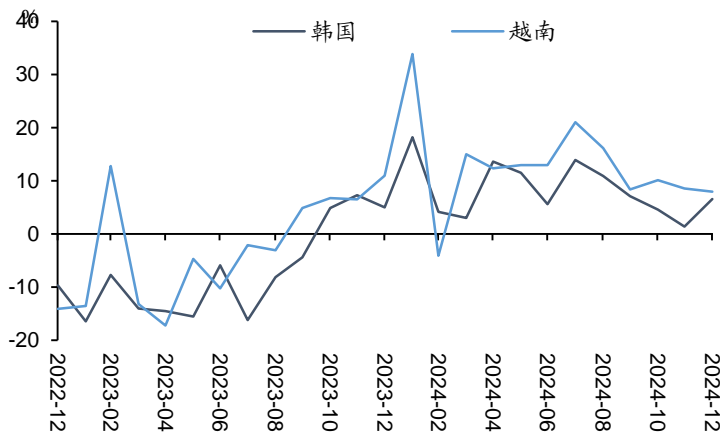
► **出口韧性在高频数据中有所体现。**一则全球制造业景气度持续上行，外需对出口的积极拉动延续。据中国物流与采购联合会发布，2024年12月份全球制造业PMI为49.5%，较上月上升0.2个百分点，连续2个月小幅上升，创下2024年下半年以来新高；二则，世界贸易延续温和增长态势。全球经济晴雨表的韩国、越南出口同比持续正增长，12月两国出口同比均运行在6.5%以上；三则，国内企业或有“抢出口”行为以规避关税加征风险。国内12月制造业PMI中的新出口订单指数较前值继续上行0.2个百分点。

图表4：中国制造业PMI新出口订单指数



资料来源：iFinD，太平洋证券

图表5：韩国及越南出口情况

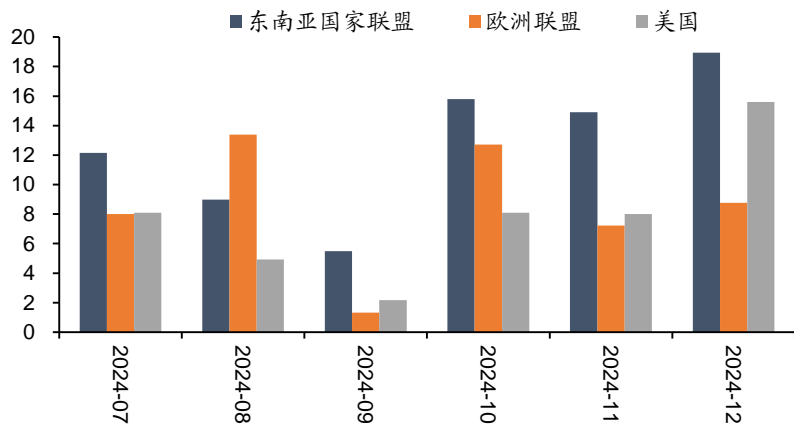


资料来源：iFinD，太平洋证券

# 1、外需韧性叠加“抢出口”效应，出口反弹超预期

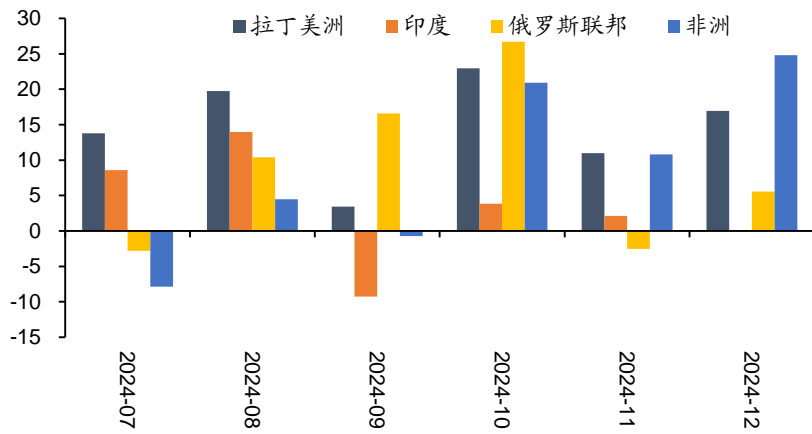
重点出口对象中，对三大贸易伙伴出口同比均有不同程度的上行。12月，我国对前三大出口市场的出口总值同比均有反弹，其中，对东盟出口同比增长18.9%，较前值上行4.0个百分点；对欧盟出口增长8.8%，比上月反弹1.5个百分点；对美国出口增长15.6%，比上月大幅上行7.6个百分点。此外对三大贸易伙伴的出口环比也均为正增长。相比而言，本月对美国出口同比提速明显，这一方面受基数走低的影响，2023年12月对美国出口环比下降近4个百分点；另一方面也与美国经济持续韧性有关，12月美国新增非农就业人数超出市场预期，失业率超预期下行并且时薪环比实现正增长。另外特朗普上台后的关税加征可能性也催生国内出口企业的“抢出口”行为，短期内对出口同比的支撑作用仍在延续。此外本月对东盟出口对整体出口的贡献较为显著，本月对东盟出口占整体出口的比重持续上行至18%左右，环比也录得超11%的增速，连续两个月实现双位数的环比增速。我们理解这与东盟国家边际改善的基本面现实有关。12月不少东盟国家（新加坡、泰国、印尼、菲律宾、缅甸）制造业PMI均运行在扩张区间，东盟国家经济的稳健增长也助推我国对其出口的增长。除了上述主要出口伙伴外，本月对部分新兴市场的出口同比普遍也有边际上的改善，具体而言，对俄罗斯出口同比由负转正，对拉丁美洲及非洲的出口同比在高位水平进一步上行，贸易多元化格局逐渐强化。

图表6：对三大贸易伙伴的出口同比



资料来源：iFinD，太平洋证券

图表7：对重要新兴市场出口同比



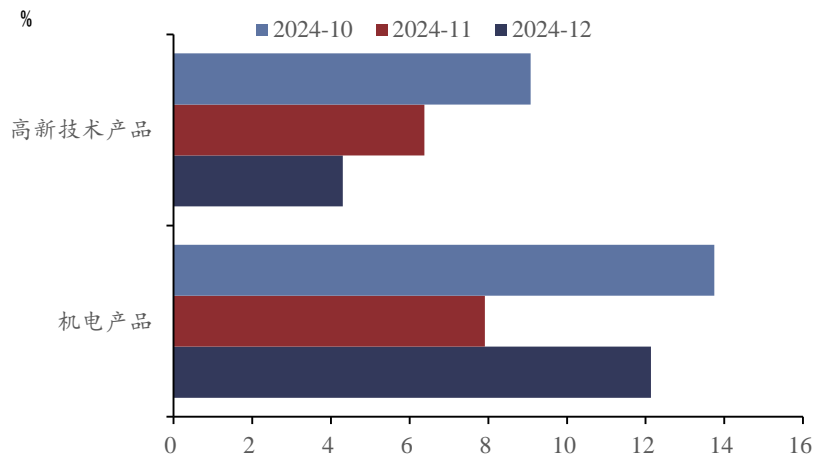
资料来源：iFinD，太平洋证券

# 1、外需韧性叠加“抢出口”效应，出口反弹超预期

## ▶主要出口商品中，

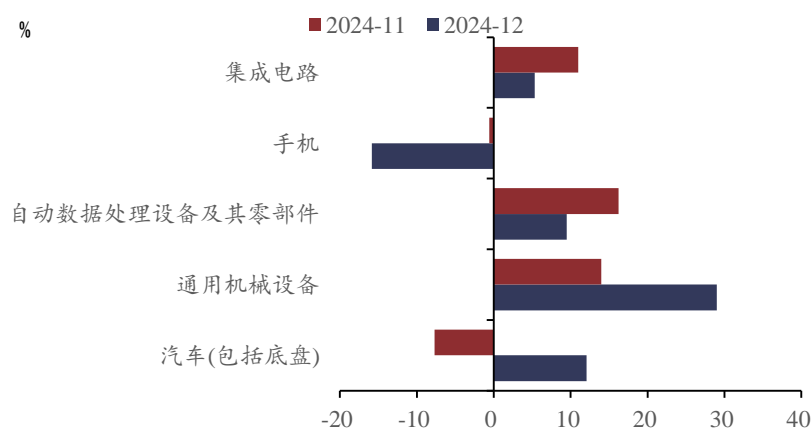
- 机电产品持续发挥“压舱石”作用。**本月机电产品出口金额占比绝对领先，超59%，是第一大出口门类，再加上机电产品出口同比也有明显提速（较前值上行4.2个百分点至12.1%），因此从结构上来看，本月出口同比上行的主要贡献依旧来自机电。细分项中，通用机械设备、汽车（包括底盘）以及医疗仪器器械品类的出口金额同比增速居前，均超过15个百分点，环比增速也都在10%以上，对整体机电产品的出口形成重要拉动。机电产品出口相对强劲的增长表明国内出口产品的结构处于持续优化的进程中，高科技属性、高附加值产品加速出海，增势明显，成为整体出口同比增长的重要动能。

图表8：高新技术产品及机电产品出口同比



资料来源：iFinD，太平洋证券

图表9：部分机电产品出口同比

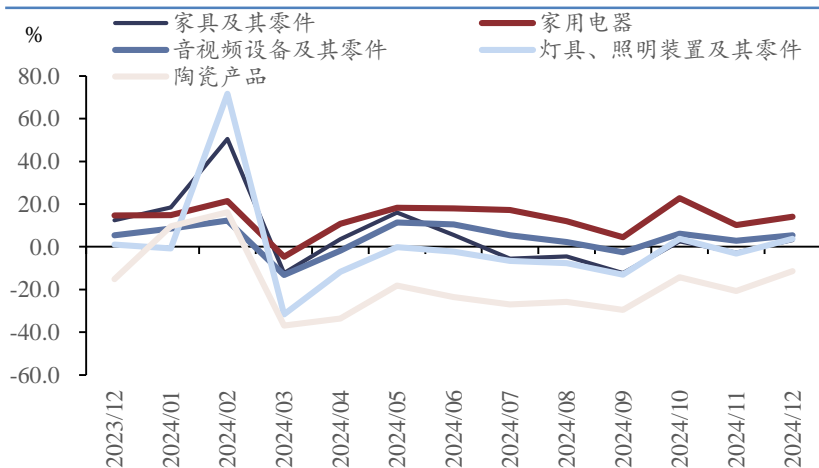


资料来源：iFinD，太平洋证券

## 1、外需韧性叠加“抢出口”效应，出口反弹超预期

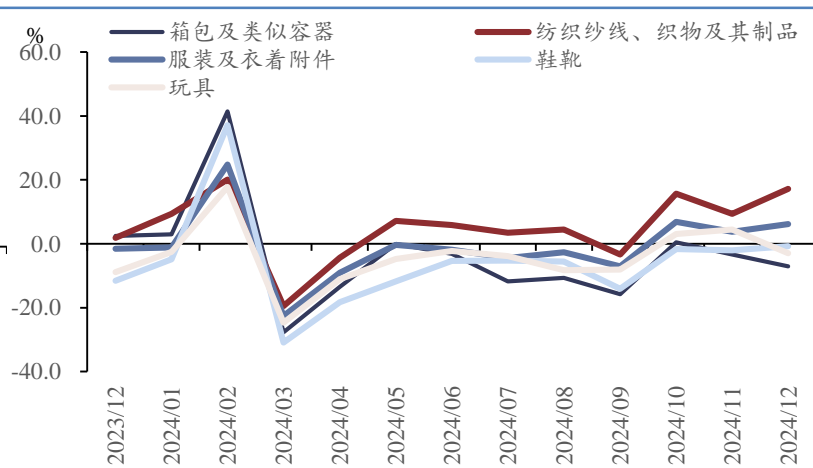
▶ **地产后周期品及劳动密集型产品出口同比增速普遍反弹。**除了机电产品外，劳动密集型产品以及地产后周期产品的出口同样出现边际上的改善。传统领域的劳动密集型产品方面，纺织纱线、织物及其制品、服装出口同比增速有所上行，鞋靴出口降幅也有收窄；地产后周期产品方面，家具、家用电器、音视频设备、灯具及陶瓷产品出口同比边际均有回暖。环比来看，上述两大品类产品的出口较前值增长幅度均在12%以上，在外需韧性及“抢出口”效应下，出口增长提速的品类范围也有所扩大。

图表10：地产后周期产品出口同比



资料来源：iFinD，太平洋证券

图表11：劳动密集型产品出口同比



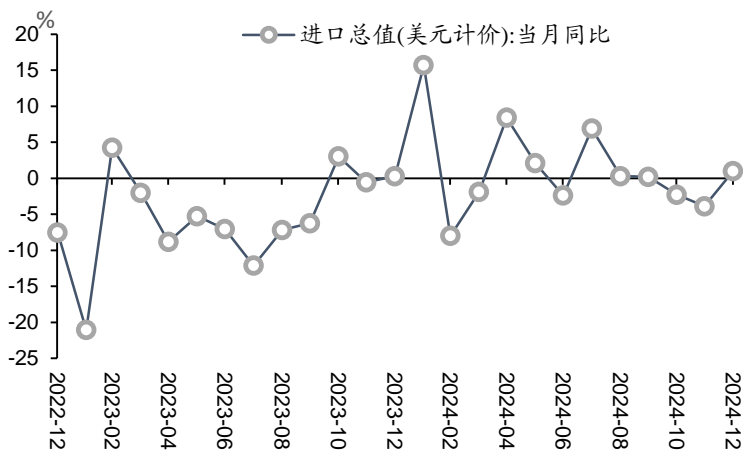
资料来源：iFinD，太平洋证券



## 2、政策显效及出口传导，进口同比转为正增

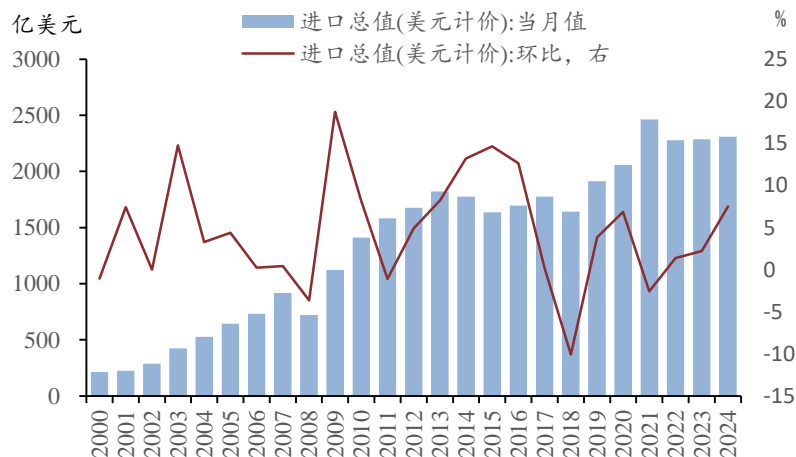
▶数量因素为进口回升的主要助力。12月进口（美元计价）同比增速同样超出市场预期，摆脱了负增区间，较前值上行4.9个百分点至1%。环比则大幅增长7.5%，相比历史同期处于较高水平。进口总值（以美元计）为2307.9亿美元，为2022年10月以来单月金额的新高。全年来看，2024年进口同比增长1.1%，2023年全年则为-5.5%。进口边际改善，主要受益于进口数量因素的带动，本月进口数量环比正增的品类范围明显扩张。这一边际上的变化一是可能受国内一揽子稳增长政策显效的拉动，内需在一定程度上有所修复；二是存在短期因素的阶段性影响，12月临近春节以及元旦，部分品类需求或加速释放提振进口；三是近几月出口新订单指数持续上行，而出口品的生产也对应着相关工业原材料及中间品的进口需求，这也助力进口金额的增长。

图表12：进口同比



资料来源：iFinD，太平洋证券

图表13：2000-2024年12月进口当月值及环比变化

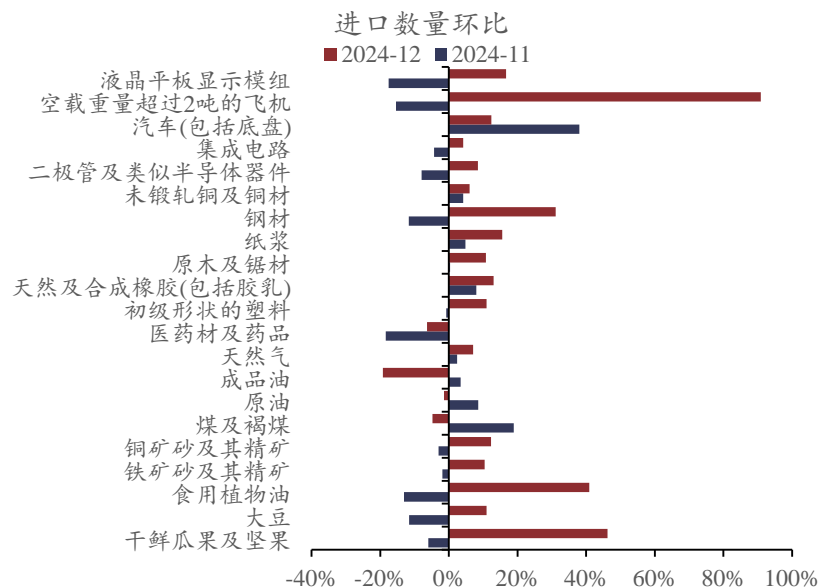


资料来源：iFinD，太平洋证券

## 2、政策显效及出口传导，进口同比转为正增

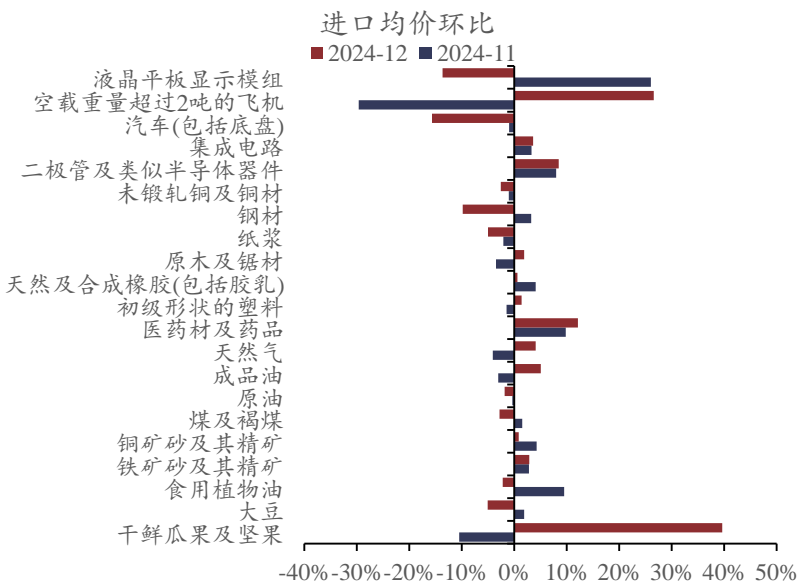
相比而言，本月对进口加速增长贡献较为明显的品类主要为机电，这也与本月机电产品出口同比明显高增相对应，其中自动数据处理设备及其零部件、集成电路的支撑较为强劲。此外干鲜瓜果及坚果的进口边际增长明显，同比较前值上行超过38个百分点，环比增长超1倍，可能受到春节提前备货的提振。重点工业原材料方面，铜相关行业（铜矿砂及其精矿、未锻轧铜及铜材）进口表现较好，其进口数量及进口均价均实现了同比正增，一方面国内定调积极的稳增长政策有利于其消费前景改善，另一方面国内社会库存下降，两方因素均对铜相关品类的进口形成利好。相比而言，原油及黑色相关行业进口价格则均有承压，本月原油、煤及褐煤、钢材进口均价环比均为负增长。一方面受到国际大宗商品价格的输入性影响，另一方面国内需求尚未迎来明显拐点，也制约了黑色相关行业价格的上升空间。

图表14：进口数量环比



资料来源：iFinD，太平洋证券

图表15：进口均价环比



资料来源：iFinD，太平洋证券

### 3、“抢出口”支撑短期或有延续，外贸政策变动为关键

- ▶ **进、出口数据双双超出市场预期。**本月出口及进口数据均超出市场预期，这也形成了较大的贸易顺差，12月当月贸易顺差1048.4亿美元，创下数据统计以来的历史新高。背后除了外需韧性及内需修复的中长期逻辑之外，还存在“抢出口”、节前备货等短期因素的驱动。整体来看四季度出口同比读数呈现出较强的波动性，其中短期因素的影响较大，表现为短期偶发扰动下9月出口同比骤降（海关总署表示9月份出口增速放缓主要是受一些短期偶发因素的影响，包括9月份的极端天气、全球航运不畅、集装箱短缺，以及美国东海岸码头工人合同到期谈判预期等因素外加同期基数较高的影响）、扰动消退后10月出口同比反弹、随扰动消退带来的回补效应减弱，11月出口同比再度回落，而12月出口表现出较为强势的上涨，也离不开“抢出口”这一短期因素的积极贡献。
- ▶ **关注外部贸易环境的影响。**2024年全年进、出口同比相比去年均有改善，外贸对于2024年整体经济的增长也形成重要支撑。展望2025年出口，一个关键在于外贸政策的变动。美国对华加征关税的风险下，“抢出口”效应对于2024年年末的出口是不小助力，这一动能预计短期内仍将持续，但考虑到关税加征落地对出口的压制及高基数，2025年出口同比面临一定压力，需关注关税加征政策的实际推行力度及节奏。

## 风险提示

- 增量政策落地不及预期；
- 外部贸易环境变化超预期。

## 太平洋研究院

云南省昆明市盘龙区北京路926号同德广场写字楼31楼



投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

## 免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。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。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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。