

总量研究

渡过年末消费旺季，出口回落拐点渐行渐近

——2021 年 12 月进出口数据点评

要点

事件：2022 年 1 月 14 日，海关总署发布 2021 年 12 月进出口数据。出口（以美元计）同比增 20.9%，市场预期增 18.2%，前值增 22%；进口（以美元计）同比增 19.5%，市场预期增 22%，前值增 31.7%。

核心观点：2021 年 11 月出口受到工业品和年末消费旺季的双重支撑。12 月出口数据中，工业品依然亮眼，但消费、高技术、宅经济等品类增速普遍下滑。

进入一季度，预计出口增速会开始回落，一则中国国内疫情扰动生产和港口贸易活动，二则美国消费者储蓄持续下滑、节后大幅消费倾向不高。2021 年出口基数前低后高，叠加美国短期疫情发展尚不明朗，压制就业恢复，预计上半年出口回落速度较慢。但进入下半年，随着美国就业持续恢复，及出口基数垫高，预计出口增速会加速回落。

12 月出口略低于我们的预期，高于市场预期，展示出较强韧性。

出口（同比增 21%）略低于我们的预期（同比增 22%），高于市场预期（同比增 18%）。12 月出口两年平均增速，自 11 月回落了 2 个百分点至 19%，也是去年 7 月份以来的首次。两年平均增速回落与 2019 年底基数较高有关，从环比来看，12 月出口表现基本持平于季节性。

工业品出口增速回升，消费品类出口增速再次下滑，出口显示出渡过年末消费旺季的特征。我们在 11 月点评中提到，11 月出口数据旺盛受到了总需求扩张（工业品亮眼）和消费旺季的双重支撑（玩具、液晶显示屏增速回升）。从 12 月数据来看，除了工业品出口依然亮眼，汽车出口增速小幅回落、但依然较高，其余品类，包括高技术（集成电路、液晶显示屏）、宅经济（玩具、家具、灯具）、消费品（服装、纺织、农水产、旅行箱包）增速均出现回落。

预计一季度出口同比增速会开始回落。

一则，2021 年 12 月国内出现新一轮疫情散发，2022 年 1 月深圳对居民和卡车司机启动大规模病毒检测，盐田港等港口的货物进出速度恐因此放缓，春节前后的外贸吞吐量预计会受到一定影响。二则，12 月数据已显示圣诞及新年消费支撑的边际下滑。随着美国居民储蓄持续回落，预计节后消费的动力会继续减弱。

结合基数、美国经济走势看，出口增速上半年回落较慢，下半年加速下行。

首先，2021 年四个季度，出口两年平均增速分别为 13.4%、14.2%、16.1%、19.8%，基数效应前低后高；其次，美国本轮奥密克戎疫情依然处于高峰期，职位空缺率保持高位，会压制一季度的供应链的恢复；但进入夏季后，随着天气转暖，预计疫情对于就业和供应链恢复的压制也会减弱，下半年对于中国产能的依赖也会趋弱。

12 月对美出口增速继续上扬，但预计进口商难以进一步加大采购。12 月对美出口表现最佳，两年平均增速上行了 4 个百分点至 27%，对欧盟、日韩、东盟增速则普遍回落。但是，美国港口堵塞近期进一步加剧，除卡车底盘短缺，也与工会谈判有关。美国西海岸约 1.5 万名码头工人的劳动合同将于 7 月 1 日到期，工会正在与海事协会艰难博弈。预计谈判落地之前，港口工人就业难以快速恢复，港口拥堵难以缓解。在卸货时间持续延长，和美国国内供应链持续稳步恢复、和美国消费者储蓄率持续回落的背景下，预计进口商继续加大从中国采购的倾向会减弱。

作者

分析师：高瑞东

执业证书编号：S0930520120002

010-56513108

gaoruidong@ebsecn.com

分析师：赵格格

执业证书编号：S0930521010001

0755-23946159

zhaogegge@ebsecn.com

相关研报

国常会吹响基建集结号：抓紧发债、简化手续、尽快开工——2022 年 1 月 10 日国常会学习体会（2021-01-13）

为什么美国不愿意加入 CPTPP？——《大国博弈》系列第十五篇（2022-01-10）

2021 年美国就业市场强劲复苏，12 月失业率下穿 4% 线——光大宏观周报（2022-01-08）

保障性租赁住房：经济影响与政策意义——《共同富裕》系列第五篇（2022-01-06）

Omicron 影响减弱，美联储加速转鹰——2021 年 12 月美国 FOMC 会议纪要点评（2022-01-06）

预计四季度 GDP 增速 3.7%，经济底部确认——2021 年 12 月经济数据预测（2022-01-04）

加强针和特效药防范医疗挤兑，全球再次开放可期——光大宏观周报（2022-01-03）

稳增长措施逐步发力，经济动能企稳回升——2021 年 12 月 PMI 数据点评（2021-12-31）

盈利增速如期回落，上游降、中游稳、下游增——2021 年 11 月工业企业盈利数据点评（2021-12-27）

权利重塑：选区划分将如何影响美国中期选举？——《大国博弈》系列第十四篇暨光大宏观周报（2021-12-26）

当我们谈及流动性的时候，我们在说什么？——流动性洞见系列三（2021-12-22）

全球能源革命：一场政治与经济博弈——《全球能源革命系列》第一篇（2021-12-21）

目 录

一、出口继续展示韧性，超市场预期	3
二、12 月出口显示年末消费旺季已过	3
四、对美出口增速上扬，一季度预计下行	6
五、进口低于预期，贸易顺差创新高	7

图目录

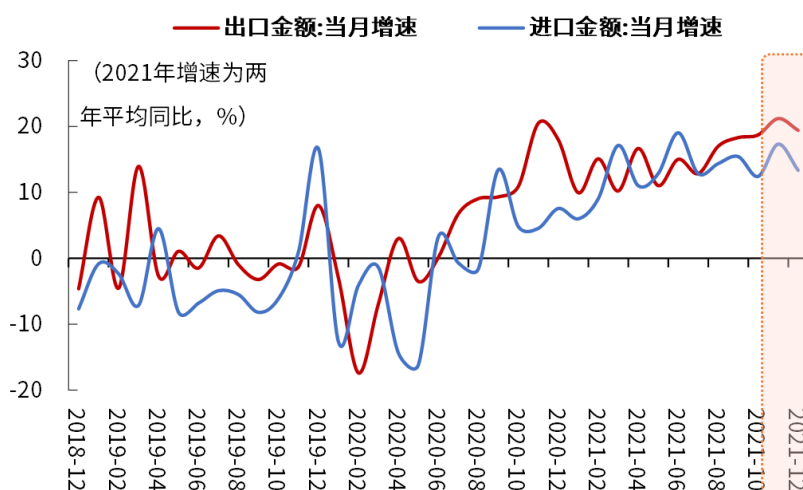
图 1：2021 年 12 月，出口两年平均增速略有回落	3
图 2：12 月港口外贸吞吐量大幅上升，但进出口增速回落	4
图 3：进出口集装箱运价指数依然维持高位	4
图 4：工业品增速依然处于高位，玩具、液晶显示屏等消费品类增速回落	5
图 5：工业品、汽车增速依然维持高位，其余品类普遍下滑	5
图 6：美国消费者储蓄持续回落	6
图 7：新出口订单 PMI 在 12 月再次回落	6
图 8：中国对美出口增速持续上扬	6
图 9：近期美国司机人数快速恢复，但水运就业恢复较慢	6
图 10：天然气、铜、食用油和集成电路进口增速维持高位，其余大宗普遍出现回落	7

一、出口继续展示韧性，超市场预期

事件：2022年1月14日，海关总署发布12月进出口数据。出口（以美元计）同比增20.9%，市场预期增18.2%，前值增22%；进口（以美元计）同比增19.5%，市场预期增22%，前值增31.7%。

核心观点：11月出口受到工业品和年末消费旺季的双重支撑。12月出口数据中，工业品依然亮眼，但消费品类、高技术品及宅经济增速普遍下滑。进入一季度，预计出口增速会开始回落，一则国内疫情扰动生产和出口活动，二则美国消费者储蓄持续下滑、节后大幅消费倾向不高，三则2021年全年出口表现强，基数垫高。在2021年下半年的高基数影响下，预计出口在今年下半年会加快回落。

图1：2021年12月，出口两年平均增速略有回落



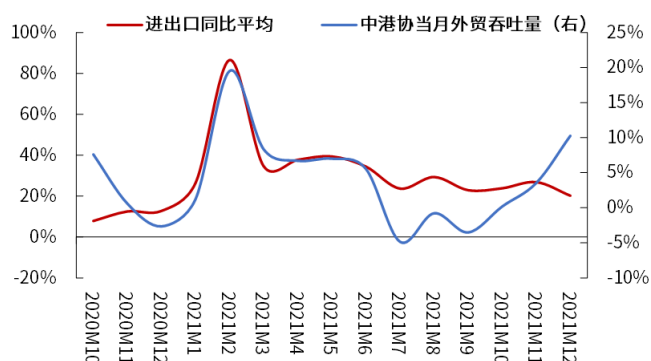
资料来源：Wind，光大证券研究所

二、12月出口显示年末消费旺季已过

12月出口略低于我们的预期，高于市场预期。12月出口同比增速略低于我们的预期（22%），高于市场预期（18%）。我们对12月出口比市场更乐观的两大依据在于，12月中港协外贸吞吐量大幅提升，以及年底美国就业恢复受疫情扰动。从12月出口略低于我们的预期来看，近期大幅上扬的中港协外贸吞吐量的可参考性下滑。

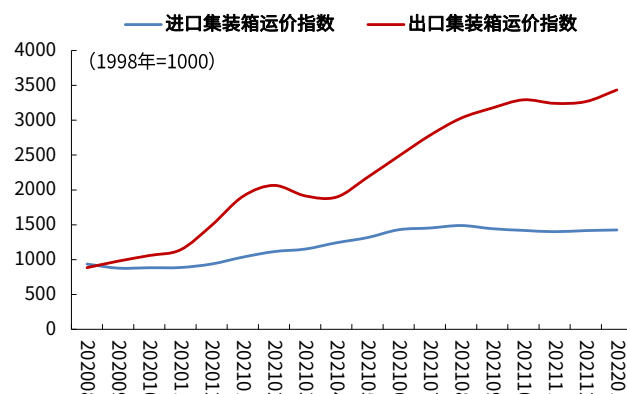
出口两年平均增速受基数垫高出现回落，环比表现持平于季节性。以2019年为基期，12月出口两年平均增速，自11月回落了2个百分点至19%。我们此前的经济数据预测报告中也提到，2019年年底基数较高，会对两年平均增速带来压力。这也是2021年7月份以来，出口两年平均同比首次出现回落。抛开基数，从环比来看，12月出口表现基本与过去4年的表现持平。（详见我们在1月4日发布的报告《预计四季度GDP增速3.7%，经济底部确认——2021年12月经济数据预测》）。

图 2：12 月港口外贸吞吐量大幅上升，但进出口增速回落



资料来源：Wind，光大证券研究所

图 3：进出口集装箱运价指数依然维持高位



资料来源：Wind，光大证券研究所

备注：截止日期 2022 年 1 月 14 日

哪些产品出口增速在回升？从分项表现来看，除了工业品出口依然亮眼，稀土、钢材、铝材两年平均增速在高位进一步回升，汽车出口增速小幅回落、但依然较高，其余品类，包括高技术品（集成电路、液晶显示屏）、宅经济（玩具、家具、灯具）、消费品（服装、纺织、农产水产、旅行箱包）增速均出现回落。

出口已经显示出了渡过年末消费旺季的特征。我们在 11 月进出口数据点评中提到，11 月出口数据旺盛不仅受到了总需求扩张的影响（工业品亮眼），也受到了圣诞节和新年假期消费旺季的支撑（玩具、液晶显示屏增速回升）。从 12 月数据来看，宅经济和消费品类出口增速回落，显示出口已经渡过年末消费旺季的特征。12 月的新出口订单 PMI 再次回落，也表明出口商对于年后出口并不看好。

（详见我们在 2021 年 12 月 7 日发布的报告《圣诞旺季+总需求扩张，出口如期展现韧性——2021 年 11 月进出口数据点评》）。

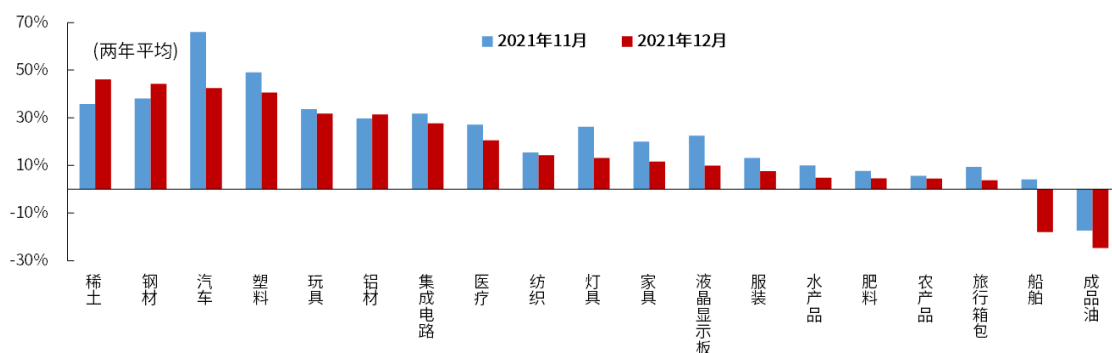
分链条具体来看：

工业品链条：增速表现亮眼。其中，稀土出口两年平均增速 46%（+10pct，与 21 年 11 月相比，下同），钢材增速 44%（+6pct），铝材增速 31%（+2pct）。其他工业品，塑料增速回落了 9 个百分点至 41%，增速依然较高。成品油大幅回落 7 个百分点至 -25%，主要因为 11 月成品油出口配额已经基本用完。近期，2022 年第一批中国成品油出口配额下发，共计 1300 万吨，同比下跌 55.93%。在保障能源供应链安全下，预计 2022 年成品油出口整体呈现下滑趋势。

消费品及宅经济链条：12 月增速普遍下滑。玩具下滑 2 个百分点至 32%，灯具下滑 13 个百分点至 13%，农产品下滑 1 个百分点至 4%，水产品下滑 5 个百分点至 5%，旅行箱包下滑 6 个百分点至 4%，服装下滑 6 个百分点至 8%。

高技术链条方面：汽车、集成电路增速下滑但维持高位，集成电路、液晶显示屏、船舶增速均下滑。汽车增速下滑 24 个百分点至 42%，集成电路下滑 4 个百分点至 28%，船舶下滑 22 个百分点至 -18%，液晶显示屏下滑 13 个百分点至 10%。

图 4：工业品增速依然处于高位，玩具、液晶显示屏等消费品类增速回落



资料来源：Wind，光大证券研究所

图 5：工业品、汽车增速依然维持高位，其余品类普遍下滑

	出口额 (2021年, 亿美元)	2021年 单月两年平均											
		1-2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	
防疫物资	1655	14%	3%	13%	4%	12%	6%	14%	14%	13%	17%	15%	
农产、水产	1059	3%	-2%	3%	1%	2%	2%	5%	7%	5%	7%	5%	
衣着、箱包	1981	6%	2%	5%	-2%	1%	0%	6%	7%	13%	13%	7%	
机电产品	1815	17%	18%	21%	19%	20%	19%	23%	23%	21%	30%	25%	
汽车	345	47%	27%	54%	46%	43%	44%	67%	41%	71%	66%	42%	
船舶	217	-2%	-3%	7%	7%	34%	15%	-6%	6%	7%	4%	-18%	
灯具、玩具、家具	1693	21%	12%	18%	16%	16%	17%	20%	27%	26%	25%	16%	
塑料	990	46%	39%	45%	37%	43%	37%	43%	48%	46%	49%	41%	
肥料	117	-8%	14%	21%	36%	51%	32%	30%	42%	57%	8%	5%	
钢铁、有色、稀土	1020	2%	10%	18%	8%	28%	22%	27%	27%	30%	36%	41%	
成品油	324	-6%	-8%	-1%	2%	5%	-10%	-5%	-14%	-9%	-17%	-25%	

资料来源：Wind，光大证券研究所

三、预计一季度出口同比增速会开始回落，下半年回落速度更快

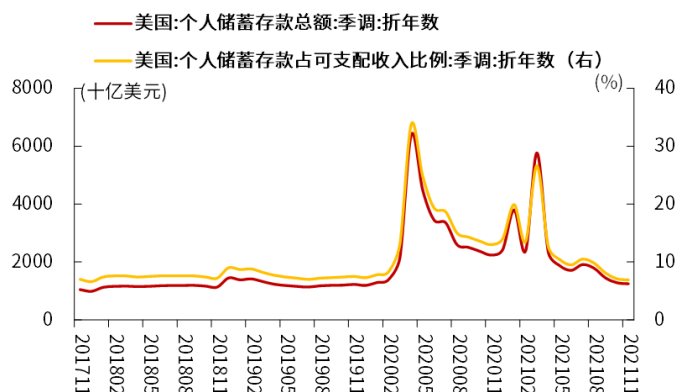
我们预计，一季度出口同比增速会开始回落。一则，2021 年 12 月各地出现新一轮疫情散发，2022 年 1 月深圳对居民和卡车司机启动大规模病毒检测，盐田港等港口的货物进出速度恐因此放缓，盐田港占到对美出口的 1/4 左右，1 月份外贸吞吐量预计会受到一定影响。二则，12 月数据已经显示了年末消费支撑的走弱。随着美国居民储蓄持续回落，预计节后消费的动力会有所减弱。

结合基数、美国经济走势和疫情走势来看，预计出口增速上半年回落较慢，下半年加速回落。

首先，2021 年四个季度，出口两年平均增速分别为 13.4%、14.2%、16.1%、19.8%，前低后高；在基数效应下，预计 2022 年上半年出口增速回落速度较慢，下半年出口增速在高基数下加快回落。

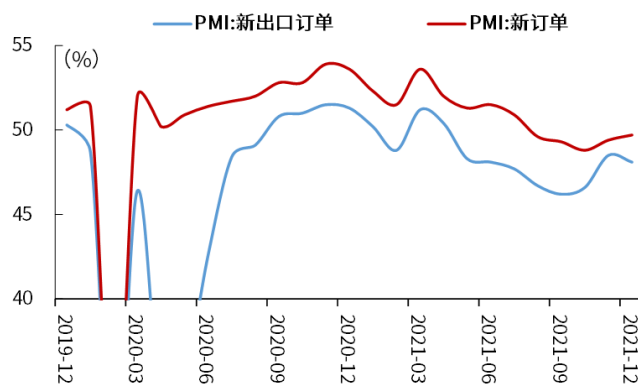
其次，美国本轮奥密克戎疫情依然处于高峰期，职位空缺率保持高位，会压制供应链的恢复；但进入夏季后，随着天气转暖，预计疫情对于就业和供应链恢复的压制也会减弱，预计下半年对于中国产能的依赖会趋弱。

图 6：美国消费者储蓄持续回落



资料来源：Wind，光大证券研究所

图 7：新出口订单 PMI 在 12 月再次回落



资料来源：Wind，光大证券研究所

四、对美出口增速上扬，一季度预计下行

12 月对美出口表现最佳，两年平均增速相对 11 月，上行 4 个百分点至 27%，对欧盟、日韩、东盟增速则普遍回落至 15% 左右。对美出口增速大幅上扬，一方面与美国疫情扰动有关，另一方面也与 2019 年同期低基数有关。

但是，随着美国港口拥堵情况持续加剧，预计进口商加大采购的动力会减弱，年后对美出口增速会回落。2021 年 12 月以来，虽然美国国内供应链堵塞情况有所缓解，但港口拥堵日益加剧。港口拥堵加剧，一方面因为卡车底盘短缺，另一方面，也受到了工会谈判进入博弈期、卸货工人短缺的影响。美国西海岸约 1.5 万名码头工人的劳动合同将于 7 月 1 日到期，工会正在与海事协会艰难博弈。预计谈判落地之前，港口工人就业难以快速恢复，港口拥堵难以缓解。在卸货时间持续延长，和美国国内供应链持续稳步恢复、和美国消费者储蓄率持续回落的背景下，预计进口商继续加大从中国采购的倾向会减弱。

图 8：中国对美出口增速持续上扬

—— 美国 —— 欧洲 —— 韩国 —— 东亚国家及东盟

图 9：近期美国司机人数快速恢复，但水运就业恢复较慢

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_36154

