证券研究报告

宏观研究

专题报告

解运亮　宏观首席分析师
执业编号：S1500521040002
联系电话：010-83326858
邮　箱：xieyunliang@cindasc.com

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO.,LTD
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
邮编：100031

出口增速压力或大于进口

2023 年 1 月 14 日

- **出口增速再创年内新低。**12 月出口同比增速继续下滑，再创年内新低。一是外需仍在下行通道，二是价格对出口的支撑作用减少。1）分国别看，美国对我国出口的拖累作用依旧最大，东盟继续支撑总出口，而中国对欧盟出口增速降幅扩大，继续拖累我国出口。从成员国结构上看，11 月东盟出口增速的主要支撑来源于新加坡，从目前已公布的 6 个东盟成员国数据来看，12 月新加坡和越南对东盟出口增速的贡献均有明显回升。2）分商品结构看，能源产品中成品油量价齐升，表现亮眼；出口增速边际走弱幅度较大的是稀土和钢材，12 月稀土和钢材量涨价跌，同比增速走弱主要是受价格变动的拖累。

- **内需不振拖累进口，成品油仍是亮点。**12 月进口同比降幅有所收窄，背后有一部分原因是源于上年同期基数走低。而 12 月进口同比增速维持负增长，主要是受到内需修复不足的拖累。12 月作为疫情管控优化调整首月，内需修复不足，原因有二：1）从生产端来看，防控措施优化调整后出现大范围感染，客观上导致企业用工紧张，叠加春节假期临近，制造业企业陆续停工放假，12 月制造业景气度有所回落；2）从消费端来看，受 2022 年两轮疫情影响，居民收入受损，阻碍内需修复。分产品看，工业原料及高新技术产品延续下滑态势，机电产品和高新技术产品进口同比增速已连续 10 个月保持负增长。值得注意的是，在进口数量高增的支撑下，成品油同比增速成为 12 月进口的一个结构性亮点。

- **出口增速压力或大于进口。**2022 年底，出口和进口增速的压力都增大，但出口面临的压力或更大。我们认为今年上半年的出口增速表现可能还会延续弱势，进口同比增速或呈逐步修复态势。一方面，全球需求放缓持续对出口增速施加压力。我们认为今年上半年出口增速的弱表现或仍将持续，中国对东盟的出口或难以扭转出口继续负增长的局面。另一方面，随着国内防控措施优化，国内消费和生产需求潜力有待释放。12 月疫情防控措施优化调整后，各大城市经历疫情峰值，国内生产阶段性放缓，进口增速跌入低点。我们认为在国内防控措施优化的背景之下，疫情峰值过后国内需求将逐步复苏。随着国内生产和消费逐渐回暖，进口增速或呈逐步修复态势。

- **风险因素：**国内疫情再度反弹，东盟景气度超预期等。

目 录

一、出口增速再创年内新低.....3
二、内需不振拖累进口，成品油仍是进口亮点.....6
三、出口增速压力或大于进口.....7
风险因素.....8

表 目 录

表 1：12 月出口重点商品金额同比增速对比.....5
表 2：12 月进口重点商品金额同比增速对比.....7

图 目 录

图 1：12 月出口同比增速为-9.9%.....3
图 2：三大目的国中，美国拖累作用依旧最大.....4
图 3：2022 年，东盟在 RECP 成员国的贡献占比明显增加.....4
图 4：12 月的结构性亮点是成品油、汽车和船舶.....5
图 5：12 月进口同比增速为-7.5%.....6
图 6：12 月能源类进口表现分化.....7

一、出口增速再创年内新低

12 月出口同比增速（以美元计）为-9.9%，市场预期-10.64%，前值为-8.9%。

出口增速继续下滑，一是外需仍在下行通道，二是价格对出口的支撑作用减少。

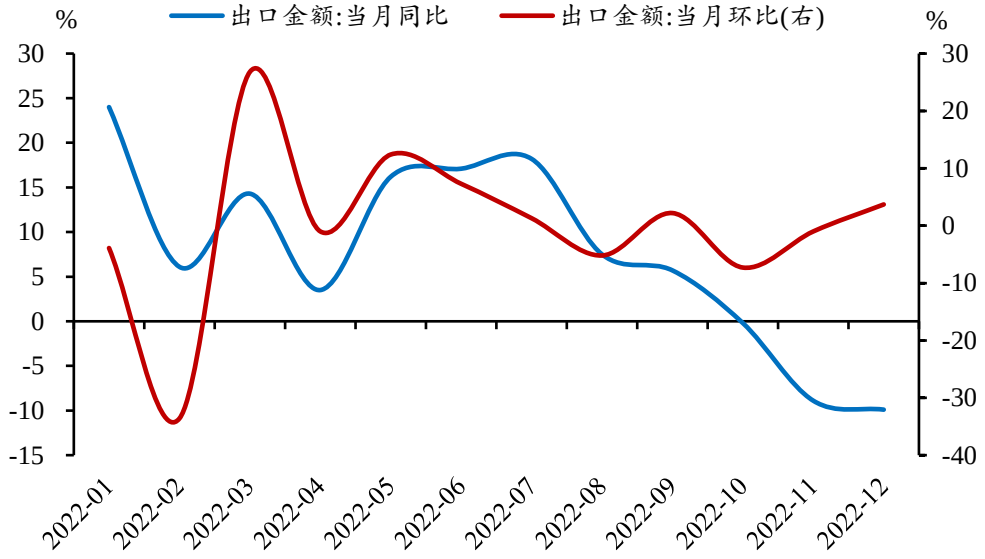
首先，分国别看主要目的国的需求变化，其中，美国的拖累作用依旧最大，东盟继续支撑总出口。

1）三大出口目的国中，美国拖累作用依旧最大。12 月对美国出口同比增速为-19.51%，拖累总出口 2.89 个百分点。从终端消费者需求来看，与 11 月相比，12 月美国红皮书商业零售周同比的中枢小幅下降。而随着美国国内耐用品消费的减弱，由耐用品生产需求带来的机电类产品出口增速仍在回落。从制造业市场需求来看，12 月美国 ISM 制造业 PMI 录得 48.4%，仍在收缩区间；12 月 ISM 的制造业新订单 PMI 为 45.2%，为年内最低值，制造业新订单持续走弱拖累对我国产品的进口。

2）对欧盟出口增速降幅扩大，继续拖累我国出口。对欧盟出口增速从 11 月的-10.63%下降至 12 月的-17.50%，拖累总出口 2.49 个百分点。从欧盟成员国上看，中国对德国和荷兰的出口同比降幅均继续扩大，而对法国和意大利的出口同比降幅有所收窄。从景气度上看，12 月欧元区 PMI 为 47.8%，比 11 月的 47.1%略有回升，但仍然在收缩区间。

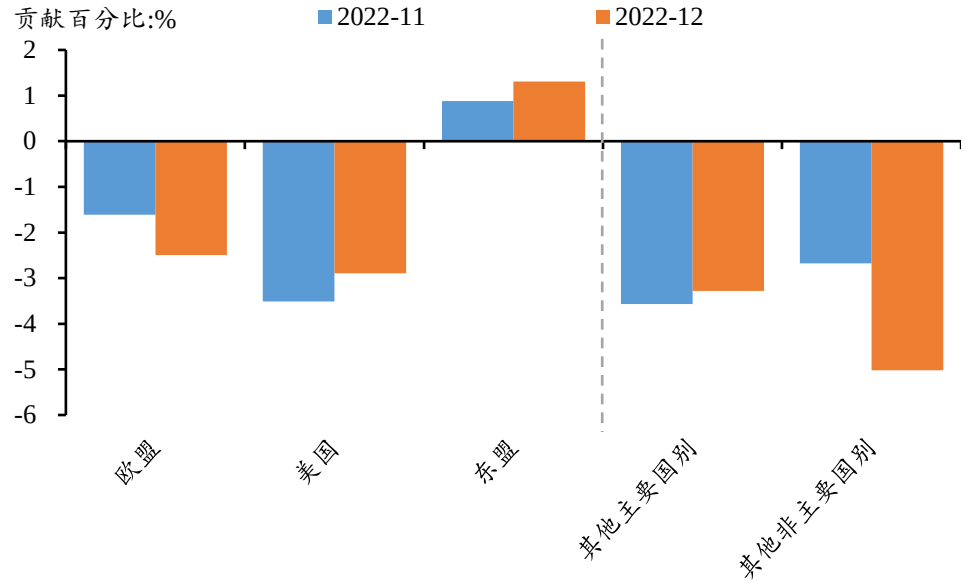
3）对东盟出口增速维持正增长，继续保持对总出口的支撑。东盟已经连续三年成为中国第一大贸易伙伴，上年中国与东盟的进出口总值增速高达 15%。12 月东盟出口同比增速为 7.48%，为总出口同比增速贡献 1.31 个百分点。从成员国结构上看，11 月东盟出口增速的主要支撑来源于新加坡。从目前已公布的 6 个东盟成员国数据来看，新加坡和越南对东盟出口增速的贡献均超过 2 个百分点。

图 1：12 月出口同比增速为-9.9%



资料来源：Wind，信达证券研发中心

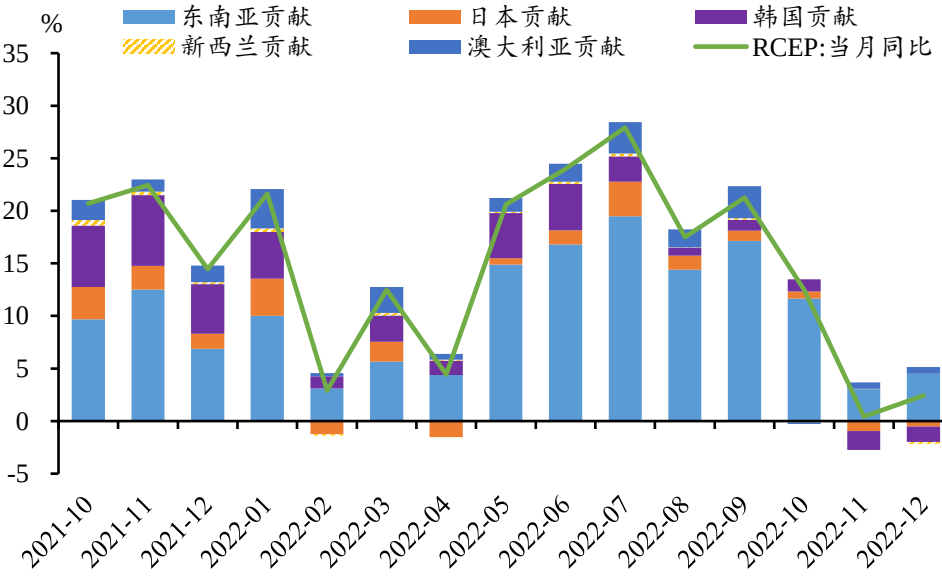
图 2：三大目的国中，美国拖累作用依旧最大



资料来源：Wind，信达证券研发中心

其他主要国别为日、韩、英、香港、台湾、澳大利亚、俄罗斯、印度、加拿大、新西兰

图 3：2022 年，东盟在 RECP 成员国的贡献占比明显增加



资料来源：Wind，信达证券研发中心，RECP 含东盟、日本、韩国、新西兰和澳大利亚

其次，分商品类别来看价格对出口的贡献，其中，能源产品中成品油量价齐升，表现亮眼；出口增速边际走弱幅度较大的是稀土和钢材，主要是受价格变动的拖累。

1）机电和高新技术产品增速小幅回落，但汽车和船舶增速表现较好。12 月出口增速延续弱势，机电和高新技术产品出口增速继续小幅下滑。其中，机电类产品 12 月出口同比增速为-12.92%，高新技术产品出口增速为-25.80%，与 11 月相比出口增速小幅回落。其中，汽车出口增速仍有韧性，船舶出口增速表现亮眼。

2）成品油出口量价齐升，表现最为亮眼。12 月成品油出口金额同比增长 205.81%，与上年同期相比，成品油量价齐升。其中，出口数量同比增长 138.42%，出口均价同比增长 28.26%。但与 11 月相比，成品油的出口均价同比增速已边际收窄。

3）稀土和钢材出口金额增速下降，主要是价格变动引起。12 月稀土出口同比增速为 4.81%，较上月下降了近 40 个百分点。与上年同期相比，稀土量涨价跌，因此稀土出口金额增速表现疲弱主要是价格同比走弱。12 月钢材出口同比增速为-13.24%，较上月下降了 11.34 个百分点。与上年同期相比，钢材同样呈现量涨价跌态势，钢材出口金额的增速变动主要也是价格带来的。

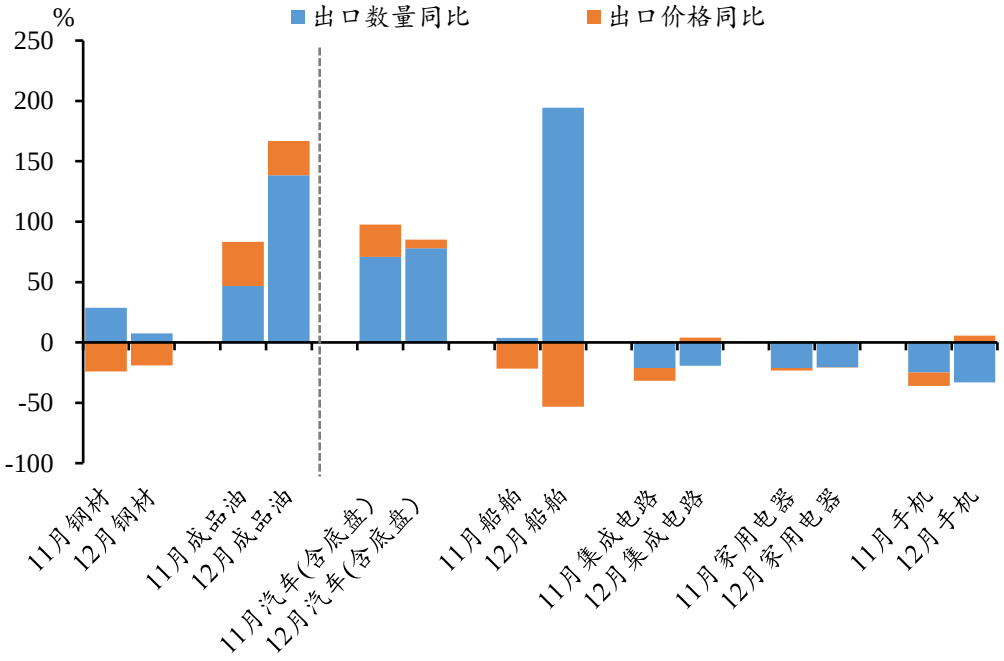
表 1：12 月出口重点商品金额同比增速对比

	当月同比(2022-12)	上月同比(2022-11)	同比增速差值	当月金额占比
出口重点商品	单位：%	单位：%	单位：pct	单位：%
机电产品	-12.92	-11.20	-1.72	57.83
高新技术产品	-25.80	-23.70	-2.10	25.53
服装及衣着附件	-10.25	-14.40	4.15	4.67
纺织纱线织物及其制品	-22.97	-14.80	-8.17	3.59
塑料制品	-3.03	-3.80	0.77	3.10
农产品	3.40	4.70	-1.30	3.01
钢材	-13.24	-1.90	-11.34	2.40
成品油	205.81	98.00	107.81	2.17
家具及其零件	-14.78	-15.70	0.92	1.99
鞋靴	2.24	4.20	-1.96	1.76
玩具	-10.12	-21.70	11.58	1.23
箱包及类似容器	14.28	12.70	1.58	1.09
陶瓷产品	-2.15	-1.20	-0.95	1.05
未锻轧铝及铝材	-24.72	-18.10	-6.62	0.54
肥料	78.63	28.50	50.13	0.32
中药材及中式成药	-7.42	2.97	-10.39	0.04
稀土	4.81	44.40	-39.59	0.02

资料来源：Wind，海关总署，信达证券研发中心

注：蓝色为正，红色为负，按当月金额占比降序排列

图 4：12 月的结构性亮点是成品油、汽车和船舶



资料来源：Wind，信达证券研发中心

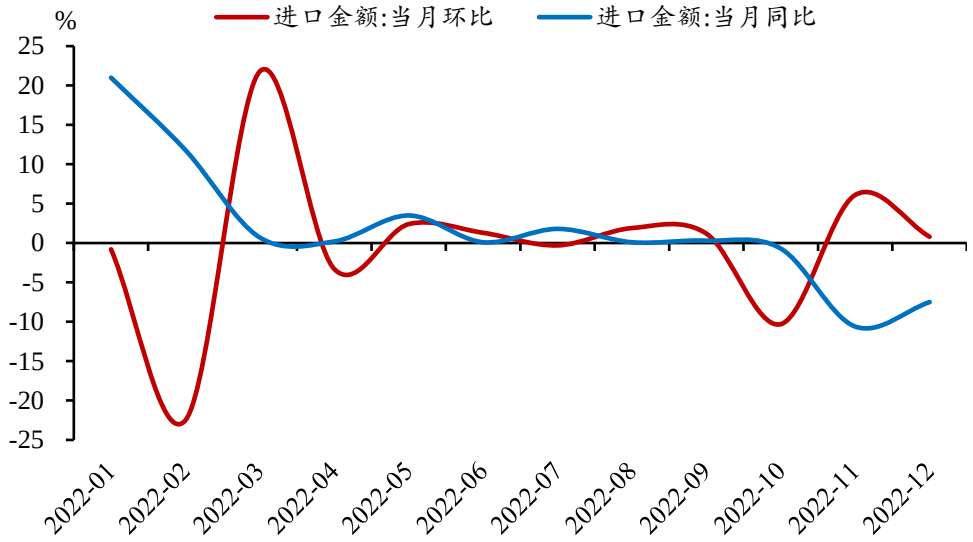
全年来看，2022 年全年累计出口增速为 7.06%，比 2021 年全年出口增速有所下降。1）从市场看，2022 年我国对东盟、欧盟等主要贸易伙伴的出口都保持较快增长。2）从产品看，2022 年我国工业制品出口增长 9.9%，拉动整体出口增长 9.4 个百分点。劳动密集型产品出口保持较快增长，太阳能电池、锂电池、电动载人汽车等绿色低

碳产品出口增速均超过 60%，出口新动能快速成长。根据最新数据测算，当前我国出口国际市场份额为 14.7%，连续 14 年居全球首位。

二、内需不振拖累进口，成品油仍是亮点

12 月进口金额（美元计价）同比增速为-7.5%，与 11 月的-10.6%相比，进口同比降幅有所收窄，背后有一部分原因是源于上年同期基数走低。而 12 月进口同比增速维持负增长，主要是受到内需修复不足的拖累。从全年来看，2022 全年进口金额（美元计价）同比增速大幅下滑，由 2021 年的 30.05%滑落至 1.14%，下降 28.91 个百分点，这主要是受 2022 年二季度和四季度两轮疫情拖累。

图 5：12 月进口同比增速为-7.5%



资料来源：Wind，信达证券研发中心

整体上看，内需修复不足，进口增速仍低迷。12 月进口同比增速维持负增长，主要是受内需不振拖累。从制造业 PMI 来看，12 月制造业 PMI 录得 47%，已连续三个月位于收缩区间。12 月作为疫情管控优化调整首月，部分城市正经历疫情峰值，内需修复不足，原因有二：1）从生产端来看，防控措施优化调整后出现大范围感染，客观上导致企业用工紧张，叠加春节假期临近，制造业企业陆续停工放假，12 月制造业景气度有所回落；2）从消费端来看，受 2022 年两轮疫情影响，居民收入受损，城镇居民人均可支配收入同比增速较 2021 年有明显放缓，内需修复受阻。

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_51259