

供给端扰动拉低出口，扩内需政策有望加码

——12月进出口数据点评

报告摘要

证券分析师：尤春野

电话：021-58502206

E-MAIL: youcy@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190522030002

外需偏弱叠加供应扰动，出口降幅持续扩大。12月出口同比增速虽略好于市场预期，但仍处于偏低水平。主因在于海外需求的持续收缩，此外国内供给方面，12月处于国内疫情放开后的第一轮冲高阶段，出口企业的劳动力供给及物流运输均受到一定冲击，这拖累了出口品的生产运输。多项高频数据也印证了本月外需偏弱及国内生产活动的放缓。具体而言，本月出口结构表现出以下特征：一是主要国家和地区出口多数下降。发达经济体衰退预期的增强带动其进口需求的下行，也间接对新兴经济体的进口形成一定拖累，加大我国出口压力。二是劳动密集型产品有所好转，但整体改善有限。三是高新技术及机电产品延续回落。自动数据处理设备及通用机械设备回落明显，后者降幅的扩张表明海外工业生产活跃度的降低。四是地产后周期相关产品同比低位徘徊。海外房地产的降温对后周期产业链相关产品的拖累在本月仍然存在。

进口需求仍受疫情压制。12月进口降幅有所收窄，小幅高于市场一致预期。一方面高基数效应有所削弱，另一方面，12月疫情扰动下的偏弱内需及较低预期压制进口同比增速。主要进口商品来看，进口数量方面，未锻轧铜及铜材、原油、铜矿砂及其精矿等商品的进口数量的同比增速均小于11月，国内生产因疫情短期扰动，对相关原材料的进口需求走弱；大豆进口数量同比增速回升明显。结合进口金额同比来看，12月原油进口金额同比回落幅度大于进口数量，国际原油价格下跌的背景下，价格因素对原油进口总额形成拖累。

出口难有亮眼表现，期待内需逐级修复。12月贸易数据体现内外需求均处于低位水平，也反映了疫情对于国内出口企业供应运输的扰动。随供给端所受干扰减弱，短期出口或有些许回暖，但长期而言，考虑到全球经济下行，2023年外需继续拖累出口的确定性较强，全年出口难有较好表现。进口方面，虽然因疫情政策优化，国内新冠感染人数在本月迅速冲向高峰值，对内需构成较强冲击，但结合国内疫情达峰速度及最新居民出行相关高频数据来看，上述影响是短期的而非持续的，随疫情达峰后国内需求逐步释放，未来进口增速降幅或将持续收窄。

外需弱势、出口下行意味着国内经济的修复主要是依赖内需的恢复和

扩大，此前多项会议已对此定调。政策方面加快推动内需改善及预期修复的必要性增强，预计短期内消费及地产方面的政策力度将进一步增加。

风险提示：1.国内疫情不确定性。2. 海外经济承压。

目录

1. 主要数据	5
2. 外需偏弱叠加供应扰动，出口降幅持续扩大	5
3. 进口需求仍受疫情压制	6
4. 出口难有亮眼表现，期待内需逐级修复	7

图表目录

图表 1：12 月出口同比降幅持续扩大	5
图表 2：12 月进口降幅有所收窄	6
图表 3：部分主要商品进口数量同比走弱	7
图表 4：12 月原油进口额受价格拖累	7

1. 主要数据

中国 12 月出口（按美元计，下同）同比下降 9.9%，预期下降 10.4%，前值下降 8.9%。

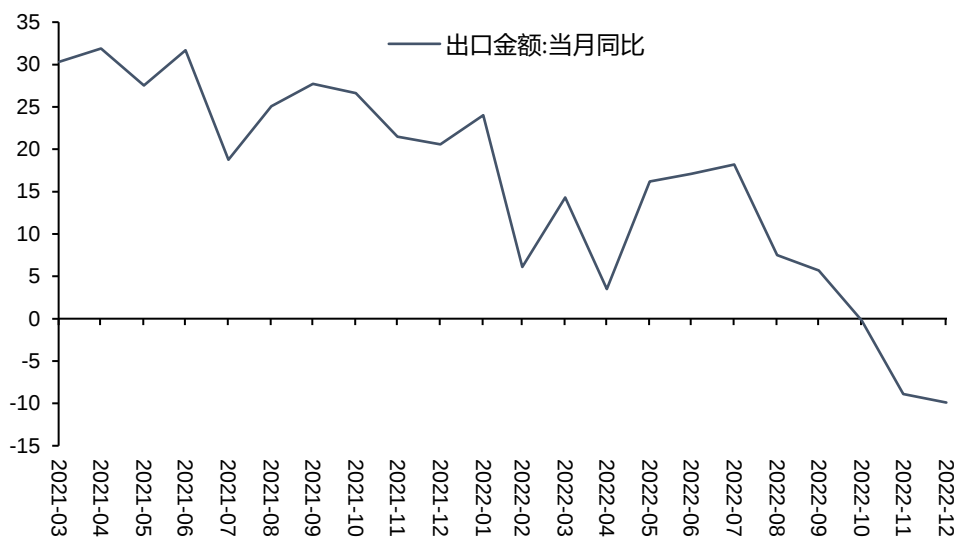
中国 12 月进口同比下降 7.5%，预期下降 8.6%，前值下降 10.6%。

中国 12 月贸易顺差 780.1 亿美元，预期 785.8 亿美元，前值 698.4 亿美元。

2. 外需偏弱叠加供应扰动，出口降幅持续扩大

12 月出口同比增速相比上月继续回落 1 个百分点至-9.9%，虽略好于市场预期，但仍处于偏低水平。主因在于海外需求的持续收缩，此外国内供给方面，12 月处于国内疫情放开后的第一轮冲高阶段，出口企业的劳动力供给及物流运输均受到一定冲击，这拖累了出口品的生产运输。

图表 1：12 月出口同比降幅持续扩大



资料来源：Wind，太平洋证券研究院

基于高频数据视角，第一，美英日及欧元区等主要发达经济体 12 月 PMI 均低于临界值，摩根大通全球制造业 PMI 也在收缩区间进一步下行，显示全球需求整体较为疲软。第二，12 月 CCFI 和 SCFI 集装箱运价指数维持下行趋势，反映外贸市场景气度继续走低。第三，12 月全国高炉开工率进一步走弱，或表明国内生产活动受疫情短期扰动而继续放缓。

具体而言，本月出口结构表现出以下特征：

一是主要国家和地区出口多数下降。就边际变化而言，主要出口贸易伙伴中对欧盟的出口表现相对偏弱，本月我国对美国及日本出口同比降幅均有所收窄，分别反弹 5.9、2.3 个百分点，对东盟出口同比上行 2.3 个百分点，对欧盟出口增速则进一步下降 6.9 个百分点。而从绝对值来看，主要出口对象对我国的出口贡献都难言强劲。12 月对东盟及俄罗斯出口虽然都延续同比增势，但相比此前几个月份 20% 以上的同比增速，支撑减弱明显。而对美国、欧盟及日本

出口则持续同比负增长。发达经济体衰退预期的增强带动其进口需求的下行，也间接对新兴经济体的进口形成一定拖累，加大我国出口压力。

二是劳动密集型产品略有好转。12月服装及衣着、玩具、箱包等劳动密集型产品出口同比相比11月均有所走高，不过前两者都还保持着两位数的同比降速，分别同比下降10.3%、10.1%，边际改善有限。另一方面鞋靴及纺织纱线、织物及制品同比增速呈回落态势，尤其是纺织纱线相关，增速由11月的-14.9%下降至12月的-23.0%。综合来看，本月劳动密集型产品出口虽然部分好转，但整体改善相对有限。

三是高新技术及机电产品延续回落。12月高新技术及机电产品出口同比分别录得-25.8%、-12.9%，相比上月降幅均有所扩大，作为我国出口占比较大的贸易品，高新技术及机电产品的明显负增相应拖累出口数据。具体商品来看，自动数据处理设备及通用机械设备回落明显，前者由-28.3%降至-35.7%，后者本月出口同比读数录得-13.2%，前值-3.2%，通用机械设备的降幅的扩张表明海外工业生产活跃度的降低，这也与前文提到的主要经济体PMI普遍下行相对应。另外汽车同比增速较11月回落了22.4个百分点，但还是处在90.7%的高位水平。

四是地产后周期相关产品同比低位徘徊。12月音视频设备、家用电器、灯具、家具出口同比分别为-20.6%、-20.9%、-11.9%、-14.8%，尽管其中除音视频设备外，其余三项同比降度均较上月有所收窄，但考虑到其绝对水平仍然偏低位，海外房地产的降温对后周期产业链相关产品的拖累在本月仍然存在。

3. 进口需求仍受疫情压制

12月进口降幅有所收窄，由11月的-10.6%反弹至-7.5%，同样小幅高于市场一致预期。一方面高基数效应有所削弱，另一方面，12月疫情扰动下的偏弱内需及较低预期压制进口同比增速。

图表 2：12月进口降幅有所收窄



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_51388

