

外需持续低迷，出口低位收官——12月进出口点评

研究结论

事件：2023年1月13日海关总署公布进出口数据，12月出口当月同比增长-9.9%（前值-8.9%，按美元计），进口同比为-7.5%（前值-10.6%，按美元计）。

- **全年“前高后低”，外需仍在探底。**12月摩根大通全球制造业PMI为48.6%（前值48.8%，后同），已连续4个月位于枯荣线以下；欧元区制造业PMI为47.8%（47.1%），已连续6个月位于枯荣线以下。
- **对发达国家出口持续承压。**分地域来看，12月对美、欧盟、东盟、日、韩出口金额当月同比增速为-19.5%、-17.5%、7.5%、-3.3%、-9.7%（-25.4%、-10.6%、5.2%、-5.6%、-11.9%）；当月出口占比分别为14.8%、14.2%、17.5%、4.6%、4.4%（13.8%、15.1%、17%、4.9%、4.4%）。需要注意的是，自2019年中美贸易摩擦以来中国对美出口占总出口的比重逐年下降，2022年下降至16.2%，为近十年来最低值，同时东盟逐年上升，2022年达到15.8%，反超欧盟成为第二。
- **消费品增速下行幅度有所缩小。**从具体商品来看：（1）社交相关产品中，服装、鞋靴、箱包出口金额累计同比增速分别为3.2%、20.4%和28.2%（4.3%、22.7%和29.9%）；（2）地产后周期中，家具、家电、灯具出口累计同比增速分别为-5.3%、-13.3%、-6.1%（-4.3%、-12.6%、-5.6%）。
- **机电产品出口增速延续前期下行。**12月机电产品出口金额累计同比增速为3.6%（5.5%），占总出口的比重为57.1%（57.1%）。分项来看：（1）电子产品出口进一步走弱。其中集成电路累计同比增速为0.3%（2.2%）；消费电子产品中，手机、自动数据处理设备累计同比增速分别为-2.5%、-7.5%（1.5%、-4.2%）。（2）机械方面，通用机械设备出口累计同比增速为6.1%（8.3%）；汽车维持一定韧性，汽车（含底盘）、汽车零配件出口累计同比增速分别为74.7%、7.4%（73.1%、8.4%）。值得注意的是，2022年中国汽车出口超300万辆，创历史新高，我们认为汽车出口之所以能够在机电产品中脱颖而出是得益于德国损失了相关份额，2022年中国超过德国成为全球第二大汽车出口国，作为印证，我们可以观测到东盟中汽车出口规模最大的泰国2022年12月PMI为52.5%（51.1%），呈向好态势（2021年以来最高值），表现远好于东盟其他国家。
- **进口低位运行。**分项来看：（1）能源相关商品进口量减价扬，12月煤炭、原油、天然气进口金额累计同比增速分别为17.8%、41.4%、25.7%（24.9%、44.6%、32.8%），数量增速均为负值；（2）机电产品进口累计同比增速为-8.2%（-7%）。其中，集成电路进口累计同比增速为-3.9%（-1.8%）；机床为-13.1%（-12.2%）。
- **展望后续，海外政策刺激效果减弱，美国库存水平偏高，欧洲消费潜力被能源抑制等问题均表明海外需求回落仍是主线，从微观上也可以看到美国西海岸港口拥堵情况也已经彻底结束（和订单减少有关）。**不过，我们认为中国出口份额的韧性有望维持，随着疫情影响减弱，国内供应链效率将进一步走向修复，且有迹象表明即便12月国内供应链面临挑战，海外对中国供应链韧性依然保有信心，据英国克拉克森研究公司，2022年12月中国船企单月新接订单量达35艘、124万修正总吨，以修正总吨计，占全球新船市场份额的比例约为75.2%（2022全年为48.7%），第二名韩国仅20.6%（2022全年38%，12月回落可能和韩国船企订单爆满、产能不足有关）。需要注意的是，在份额韧性方面，中国出口目的地的结构变化也扮演着一定的角色，2023年元旦美国《通胀削减法案》正式生效，10月欧盟碳关税也将启动，全球贸易摩擦可能进一步升级，相伴随的是欧美发达国家在中国出口中的权重可能逐渐下降，取而代之的是一带一路倡议的推动下，亚洲区域统一大市场加速形成。
- **风险提示：**能源短缺对欧洲进口需求的影响、海外疫情反弹对供应链的影响均具有不确定性。

报告发布日期

2023年01月15日

证券分析师

陈至奕	021-63325888*6044 chenzhiyi@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860519090001
王仲尧	021-63325888*3267 wangzhongyao1@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860518050001 香港证监会牌照：BQJ932
陈玮	chenwei3@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860522080003

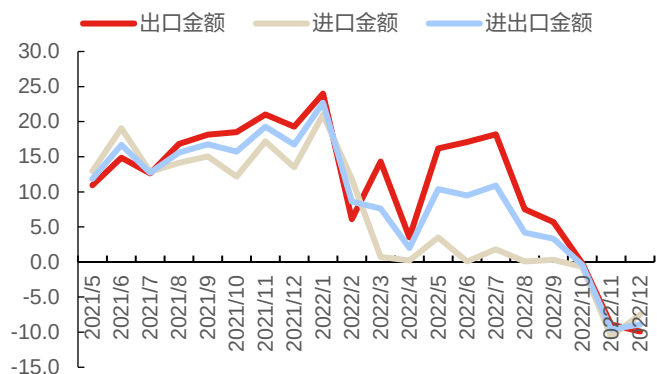
联系人

孙国翔	sunguoxiang@orientsec.com.cn
-----	------------------------------

相关报告

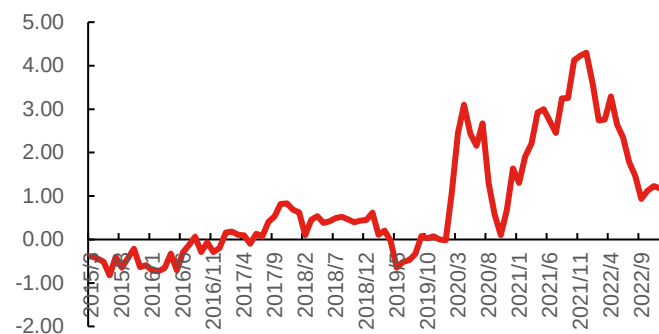
疫后复苏会推升通胀吗——12月价格数据点评	2023-01-13
深谷反弹进行中——扩大内需周观察（20230109）	2023-01-11
“开门红”可期——12月金融数据点评	2023-01-11

图 1：进出口金额当月同比（%，美元口径）



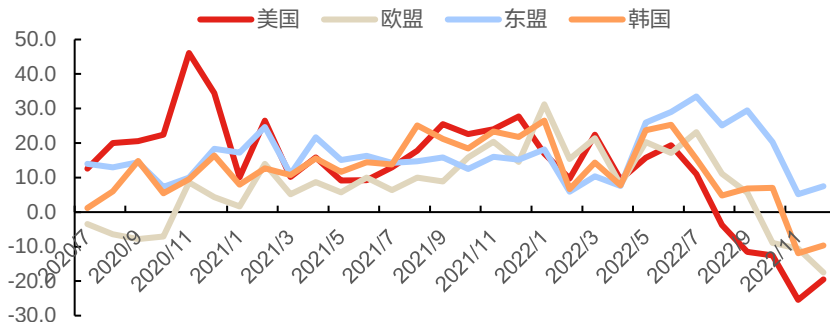
数据来源：Wind，东方证券研究所 备注：2021 年为两年复合增速

图 2：全球供应链压力指数(GSCPI)



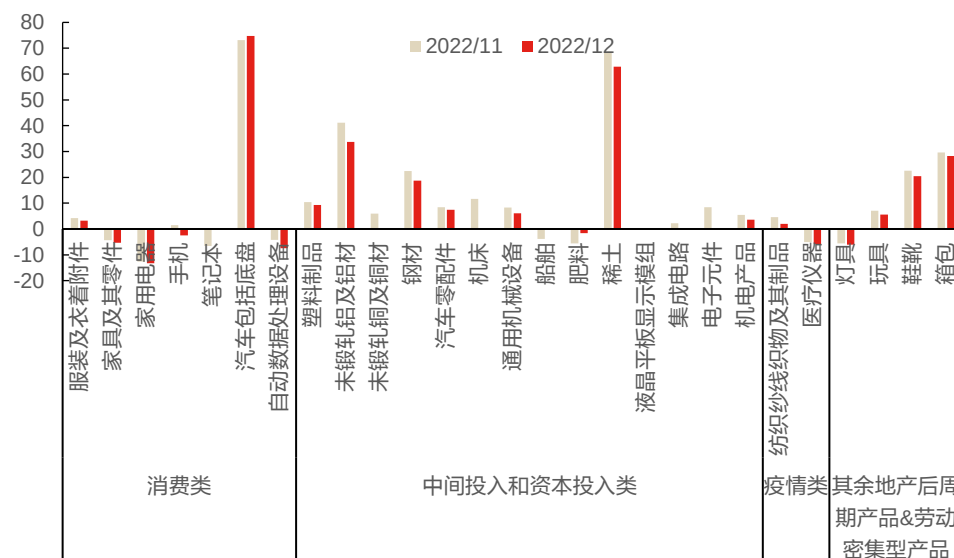
数据来源：纽约联储，Wind，东方证券研究所

图 3：对各地区出口当月同比（%，美元口径）



数据来源：Wind，东方证券研究所 备注：2021 年为两年复合增速

图 4：部分出口商品金额累计同比（%，美元口径）



数据来源：Wind，东方证券研究所 备注：笔记本、未锻轧铜及铜材、机床、电子元件当期数据尚未公布，并非为 0

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

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_51389

