

外需下滑拖累出口，后续关注供给优势

——2022年12月进出口数据的背后

核心观点

12月出口继续承压，主因是海外主要消费国滞胀预期叠加高库存环境、阶段性放大对我国出口冲击，我们认为我国出口不会持续大幅负增，重点提示关注供给逻辑，一方面海外供给面临多重挑战、相对较弱，另一方面优化疫情措施和政府积极配合企业出海抢订单，有助于我国发挥供给优势稳定出口。

□ 出口阶段性承压，关注供给侧韧性

2022年以人民币计出口同比增长10.5%，美元计出口同比7%。中国12月以人民币计价出口-0.5%，前值0.7%，美元计价出口-9.9%，前值-8.9%，我国对主要贸易对象国出口方面，12月我国对美国、欧洲、东盟和日韩的出口增速分别为-19.5%、-17.5%、7.5%和-6.5%。我们认为，海外美欧等发达经济体高库存环境叠加滞胀趋势，对发达经济体的自身进口需求形成冲击（发达经济体的进口动力源于本国生产、库存无法满足的需求缺口），且可能阶段性放大冲击效果，进而导致我国出口阶段性承压；随着2022年12月起优化疫情防控措施和疫情对经济冲击效果逐步下降，我们提示重点关注供给侧逻辑对出口带来的支撑，一方面海外供给面临多重挑战，另一方面我国外贸企业主动出海抢订单也有助于发挥供给侧优势。

滞胀趋势叠加高库存放大对我国出口冲击。当前海外经济下行趋势逐步清晰，全球主要消费国PMI指数进一步走弱，12月全球、美国与日本制造业PMI分别下行至48.6%、48.4%与48.9%，另外美国12月服务业PMI仅为49.6%，较11月环比回落6.9个百分点。同时，美联储持续加息和相对较高的通胀水平扰动消费及投资意愿，相关信心指数也持续走低；在此背景下，我们看到发达经济体正处于库存见顶开启去库周期的时间点，发达经济体的补库周期始于2020年Q3，过去两年的补库周期是拉动海外经济修复的关键力量，当前在滞胀背景下又开启去库进程，对美欧等发达经济体的进口需求形成显著冲击，进而放大了外需下滑对我国出口的冲击，我国11月、12月出口均不同程度显著承压。

关注供给侧逻辑对我国出口形成的支撑。考虑全球面临的潜在滞胀冲击，我们认为相比需求侧，更应关注供给侧逻辑，即便在全球总需求回落和贸易蛋糕缩小的趋势下，我们认为我国也不会出现出口增速中枢大幅下滑、甚至接近-10%水平的可能，核心在于我国具备突出的供给优势，其一海外滞胀冲击将进一步导致海外供给的脆弱性提升，其二优化防控政策实施有助于发挥我国供给优势，各地方政府配合企业主动出海抢订单的积极性显著提升。

海外供给面临一系列地缘政治冲突、工人罢工、供应链中断、资产负债表恶化等冲击扰动海外供给，具体表现在以下方面：1) 企业资产负债表受挫扰动扩产意愿。2) 疫情、高通胀等因素加剧贫富差距，体现为社会撕裂和民粹主义抬头，工人提高工资诉求提升，工会对抗力量增强，在挪威、韩国、加拿大、美国等地接连出现大规模工人罢工，物价-工资螺旋式上升与罢工冲击供应链稳定性施压海外供给，2022年以来罢工事件不断出现。3) 滞胀预期加剧，企业扩产意愿受限。4) 全球供应链仍面临多重不确定性冲击。受疫情、地缘政治因素、成本冲击等因素影响，根据我们梳理，全球供应链仍面临多重不确定性冲击，采购、生产、物流、仓储、分销等领域均有表现。

优化疫情防控措施的实施有助于我国供给优势的发挥。2022年11月起“优化二十条”及“新十条”、“乙类乙管”等优化疫情防控政策出台后，各地防疫政策加速优化调整，各地感染人数增加、医护感染率上升，随着感染-阳康的不断演绎，经济整体效率阶段性承压后将逐步回升，我们在2022年12月27日外发的《国内防疫放松后哪些会超预期？》已有说明，我们认为，优化疫情防控措施和换届

分析师：李超

执业证书号：S1230520030002

lichao1@stocke.com.cn

分析师：张浩

执业证书号：S1230521050001

zhanghao1@stocke.com.cn

相关报告

- 1 《环比负增长收官，驱动加息再收敛——美国12月通胀数据传递的信息》 2023.01.13
- 2 《12月通胀解读：CPI小幅回暖，预计1月阶段冲高》 2023.01.12
- 3 《社融增速降至10%下方，1月或继续下行》 2023.01.10

后政府招商引资力度加大有助于发挥我国供给优势，12月以来，广东、浙江等为首的外贸企业主动出击，积极出海抢订单，根据浙江省商务厅厅长韩杰表示，仅浙江全省就有20多个政府和企业组团“走出去”，拿到了意向订单180多亿元。

我们认为，在动态清零框架下我国2020-2021年出口超预期本质上是通过供给优势被动抢订单，进入2023年，随着优化疫情防控措施的有效实施，我国供给优势将得以进一步发挥，12月以来，广东、浙江等为首的外贸企业主动出击，积极出海抢订单，我们认为主动抢订单或将对我国2023年出口形成支撑，无需过度悲观。

□ 内疫扰动内需，进口显著下滑

2022年人民币计进口同比4.3%，美元计进口同比1.1%。12月人民币计进口同比2.2%，前值-1.1%，美元计进口-7.5%，前值-10.6%，分贸易对象国来看，我国自美国、欧洲、东盟和日韩进口增速分别为-7.1%、-13.5%、-7.6%和-22%。我们认为，随着优化疫情防控措施的调整 and 疫情扰动下降后，内需渐进修复有助于稳进口。

内疫扰动内需，12月进口回升。我们在此前多篇报告中提示内需变化是今年进口变化的释因，12月以来，疫情防控政策持续优化，“优化二十条”及“新十条”的先后推出，2023年1月8日起由“乙类甲管”调整为“乙类乙管”，进一步做出重大调整，我们认为，12月进口同比企稳、环比回升，一方面得益于优化疫情措施的调整，另一方面得益于贬值因素的支持。展望Q1，我们认为，12月下旬开始，首批疫情达峰城市如北京、广州、成都等已经开始迅速“回血”，据统计局披露，调查中多数企业认为后期市场走势有望回暖，企业对疫情放开之后的经济复苏抱有较强信心。浓雾散尽、曙光乍现，我们认为四季度经济已底部筑牢，2023年一季度经济景气度将显著改善，届时需求收缩和预期转弱的问题将逐步得到改善，2023年起内需渐进修复有望带动进口回升。

□ 12月贸易顺差边际回升

12月贸易顺差边际回升。12月贸易顺差780亿美元，前值692.5亿美元，边际回升，其中我国对美国、欧盟、东盟、日本贸易顺差分别为294.6、196.4、168.7和-14.8亿美元。我们认为，考虑2021年Q4贸易顺差高基数，Q4贸易顺差对名义GDP的拉动较为有限仅为0.1个百分点，国际收支层面，我们此前不断提示相对较高的贸易顺差是维持国际收支平衡的重要支撑，当前来看外汇储备企稳且人民币汇率逐步企稳升值，国际收支与汇率压力较大的时间段也已过去。

□ 风险提示

中美贸易摩擦超预期恶化，疫情变异冲击全球，海外经济超预期下滑。

图表目录

图 1: 12 月进出口数据.....	4
图 2: 12 月进、出口数据回落.....	4
图 3: 进口价格指数领先于出口价格指数.....	5
图 4: 美国批发、零售库存处于历史级高位.....	5
图 5: 12 月出口量价分析.....	5
图 6: 12 月进口量价分析.....	5
图 7: 12 月以来各地方政府积极组织出海抢订单.....	6
图 8: 2022 年海外罢工情况.....	7
图 9: 2023 年以来海外罢工情况.....	7
图 10: 12 月贸易顺差边际回落.....	8

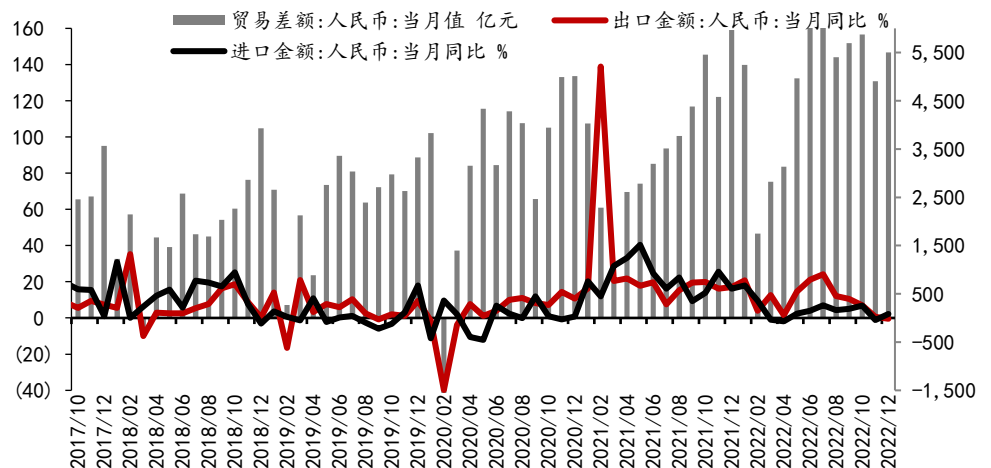
1 进出口数据跟踪

图1：12月进出口数据

进出口数据(当月)		单位	2022-12	2022-11	2022-10	2022-09	2022-08	2022-07	2022-06	2022-05	2022-04	2022-03	2022-02	2022-01
进出口(美元)	%		-8.90	-9.60	-0.40	3.30	4.20	10.90	9.50	10.40	2.00	7.60	8.60	22.70
出口(美元)	%		-9.90	-8.90	-0.20	5.70	7.50	18.20	17.10	16.20	3.50	14.30	6.10	24.00
进口(美元)	%		-7.50	-10.60	-0.70	0.30	0.10	1.80	0.10	3.50	0.20	0.70	11.80	21.00
贸易差额(美元)	亿美元		780.10	692.48	852.66	841.35	800.73	1,018.58	971.07	777.56	492.99	444.49	275.14	821.87
进出口(人民币)	%		0.60	-0.10	6.90	8.20	8.70	16.50	13.40	9.00	0.00	6.00	6.50	19.60
出口(人民币)	%		-0.50	0.70	7.00	10.60	12.10	24.10	21.20	14.60	1.50	12.60	3.90	20.80
进口(人民币)	%		2.20	-1.10	6.80	5.10	4.30	6.90	3.90	2.30	-1.80	-0.90	9.60	18.00
贸易差额(人民币)	亿元		5,501.1	4,902.0	5,872.0	5,694.0	5,405.0	6,867.0	6,439.0	4,964.0	3,134.0	2,820.0	1,749.0	5,242.0
中国与主要国家间贸易(当月)		单位	2022-12	2022-11	2022-10	2022-09	2022-08	2022-07	2022-06	2022-05	2022-04	2022-03	2022-02	2022-01
美国	对美国出口	%	-19.51	-25.43	-12.56	-11.56	-3.77	10.97	19.32	15.75	9.42	22.38	9.74	16.90
	从美国进口	%	-7.12	-7.28	-1.54	-4.62	-7.38	-4.49	1.68	21.18	-1.24	-11.95	-1.11	16.56
	贸易差额	亿美元	294.59	243.29	341.94	360.73	367.73	415.06	414.05	360.69	322.44	320.86	266.93	330.78
欧洲	对欧洲出口	%	-17.50	-10.62	-8.95	5.60	11.09	23.17	17.12	20.27	7.91	21.43	15.38	31.22
	从欧洲进口	%	-13.54	-16.25	-5.10	-8.37	3.13	-7.35	-9.71	-9.00	-12.52	-11.62	0.46	-0.82
	贸易差额	亿美元	196.41	219.34	226.76	231.66	252.89	293.81	254.30	232.08	196.38	200.72	178.44	277.54
东盟	对东盟出口	%	7.48	5.18	20.27	29.49	25.13	33.49	29.04	25.92	7.58	10.38	5.88	18.17
	从东盟进口	%	-7.65	-3.72	4.56	4.95	5.19	9.58	5.30	-2.03	4.45	2.70	10.85	15.45
	贸易差额	亿美元	168.69	132.51	155.32	142.88	149.36	194.03	165.62	168.93	114.42	76.57	27.19	133.34
日韩	对日韩出口	%	-6.52	-8.70	5.35	6.33	6.30	17.24	16.42	13.16	-1.20	11.87	-0.74	22.11
	从日韩进口	%	-22.04	-25.23	-12.30	-9.04	-7.97	-5.06	-10.80	-8.26	-10.49	-1.82	8.67	14.65
	贸易差额	亿美元	-14.76	-20.84	-12.37	-57.46	-36.30	-23.27	-18.42	-10.74	-63.25	-82.27	-91.58	-46.93
主要国家PMI(当月)		单位	2022-12	2022-11	2022-10	2022-09	2022-08	2022-07	2022-06	2022-05	2022-04	2022-03	2022-02	2022-01
美国	制造业PMI	%	48.40	49.00	50.20	50.90	52.80	52.80	53.00	56.10	55.40	57.10	58.60	57.60
	服务业PMI	%	49.60	56.50	54.40	56.70	56.90	56.70	55.30	55.90	57.10	58.30	56.50	59.90
欧元区	制造业PMI	%	47.80	47.10	46.40	48.40	49.60	49.80	52.10	54.60	55.50	56.50	58.20	58.70
	服务业PMI	%	49.80	48.50	48.60	48.80	49.80	51.20	53.00	56.10	57.70	55.60	55.50	51.10
日本	制造业PMI	%	48.90	49.00	50.70	50.80	51.50	52.10	52.70	53.30	53.50	54.10	52.70	55.40
	服务业PMI	%	51.10	50.30	53.20	52.20	49.50	50.30	54.00	52.60	50.70	49.40	44.20	47.60
全球	制造业PMI	%	48.60	48.80	49.40	49.80	50.30	51.10	52.20	52.30	52.30	52.90	53.70	53.20
	服务业PMI	%	48.10	48.10	49.20	50.00	49.30	51.10	53.90	51.90	52.20	53.40	54.00	51.00

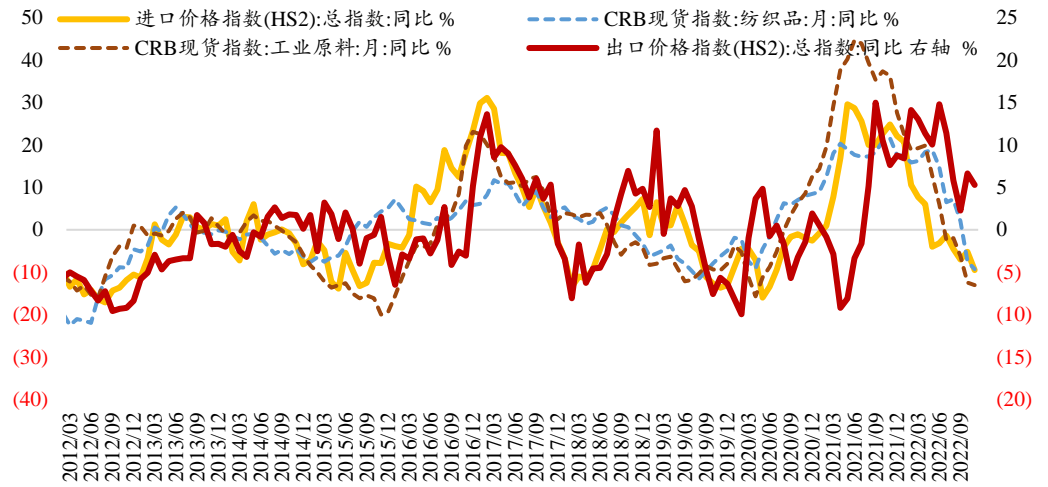
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图2：12月进、出口数据回落



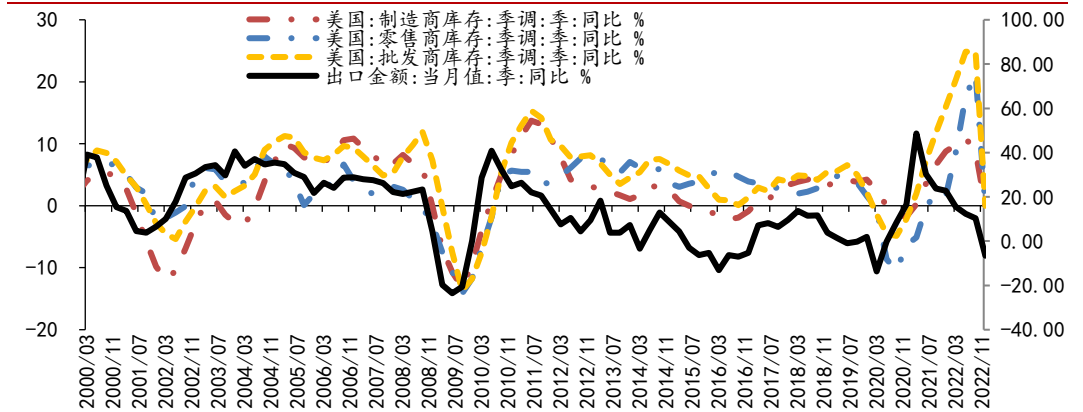
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图3：进口价格指数领先于出口价格指数



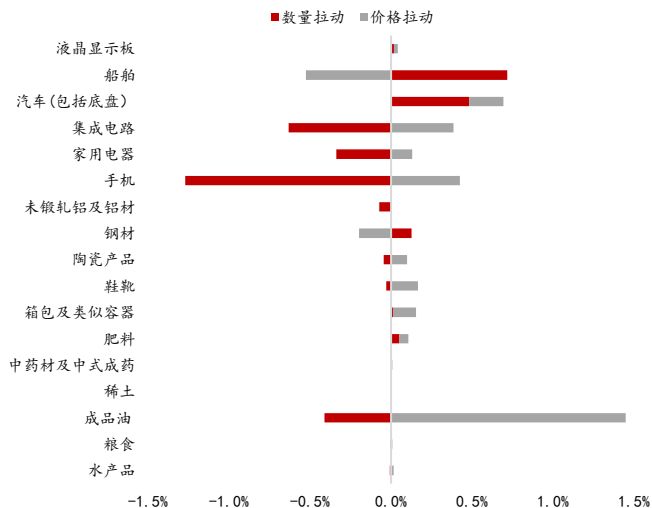
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图4：美国批发、零售库存处于历史级高位



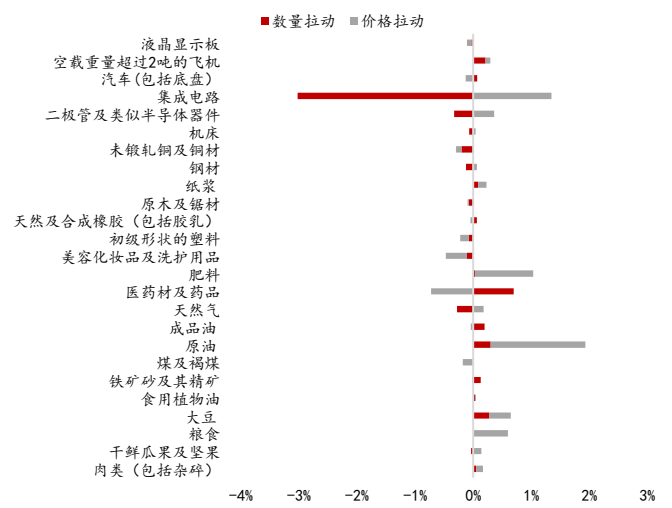
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图5：12月出口量价分析



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图6：12月进口量价分析



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图7：12月以来各地方政府积极组织出海抢订单

Table with columns: 时间 (Time), 地区 (省) (Region), 地区 (市) (City), 事件新闻概述 (Event Summary). The table lists various trade fairs and government initiatives across different provinces like Zhejiang, Jiangsu, Guangdong, etc., from December 2022 to January 2023.

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_51400

