

短期出口仍有韧性，贸易顺差趋于回落

——12月外贸数据点评

报告要点

海外圣诞节囤货需求回落使得我国12月出口增长放缓。预计今年一季度海外疫情难以缓解，我国出口增速高位稳定。中长期来看，海外疫情会趋于缓解，供应会逐步修复，我国出口增速会缓慢回落。12月进口增速仍处于较高水平。随着国内稳增长政策的逐步发力，我国经济将逐步企稳回升，预计未来几个月我国进口增速将维持较高水平。12月贸易顺差再创新高，但预计未来贸易顺差会有所减少。

摘要：

事件：中国12月出口（以美元计）同比增长20.9%，预期18.2%，前值22%；进口增长19.5%，预期22%，前值31.7%；贸易顺差944.6亿美元，前值717.1亿美元。

点评：

1) 海外圣诞节囤货需求回落使得我国12月出口增长放缓。预计今年一季度我国出口增速高位稳定，此后出口增速会缓慢回落。12月份我国以美元计价的出口金额两年平均增长19.5%，低于前值21.2%，出口略有走弱，但仍处于高位水平。此前公布的12月制造业新出口订单指数回落0.4个百分点至48.1，亦反映外需边际走弱，但回落较为缓慢。出口的边际走弱可能主要因为海外圣诞节囤货需求有所消退。往前看，海外圣诞囤货需求的消退对我国出口的影响不可持续。近期omicron变异病毒广泛传播，主要经济体每日新增确诊病例创新高，短期海外疫情可能还会继续恶化。这会使得我国出口供应链优势继续体现。当然，omicron变异病毒的重症率相对较低，疫情的扩散不会严重影响海外经济的修复。预计今年一季度我国出口增速大体高位稳定。中长期来看，omicron变异病毒的快速传播会使得尚未接种疫苗的群体因感染而获得抗体，群体免疫有望逐步建立，海外疫情会趋于缓解。此外特效药物的广泛运用也会降低疫情对经济和供应链的抑制。当然，这个过程不会很快。总的来讲，随着海外疫情的逐步缓解，我国出口增速将缓慢回落。

2) 12月进口增速仍处于较高水平。未来几个月我国需求有望小幅改善，进口增速仍将维持较高水平。12月份我国以美元计价的进口金额两年平均增长13.4%，低于前值17.4%，但仍处于较高水平。11月进口增速是异常高的，不能代表进口的趋势水平，不宜因为12月进口增速较11月份明显回落而对经济形势悲观。12月份我国制造业PMI生产指数为51.4，仍明显高于50的临界水平，反映国内生产稳定增长，进口需求亦稳定增长。1月10号国常会部署扩大有效投资，1月11号国务院推出稳外贸措施。当前政府特别重视稳定经济增长。随着国内稳增长政策的逐步发力，我国经济将逐步企稳回升，预计未来几个月我国进口增速将维持较高水平。

3) 预计今年一季度贸易顺差季节性减少，此后趋势性回落。12月份我国贸易顺差为944.6亿美元，高于前值717.2亿美元。一季度是贸易顺差的季节性低点，预计贸易顺差会有所减少。中长期来看，随着出口增速的回落，预计贸易顺差会逐步减少。

风险因子：变异病毒使得全球疫情持续恶化

投资咨询业务资格：

证监许可【2012】669号



宏观研究团队

研究员：

张革

从业资格号：F3004355

投资咨询号：Z0010982

刘道钰

021-80401723

liudaoyu@citicsf.com

从业资格号：F3061482

投资咨询号：Z0016422

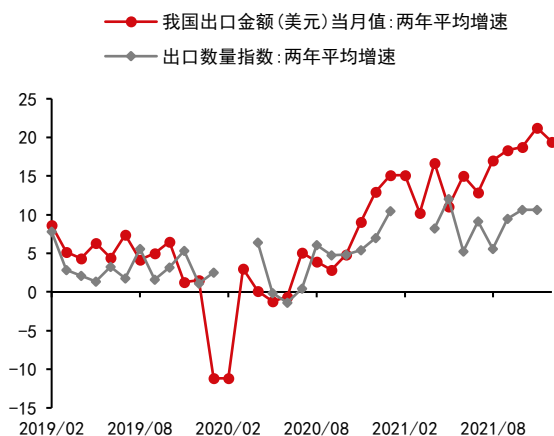
重要提示：本报告中发布的观点和信息仅供中信期货的专业投资者参考。若您并非中信期货客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消订阅、接收或使用本报告的任何信息。本报告难以设置访问权限，若给您造成不便，敬请谅解。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。

一、出口

12 月份我国以美元计价的出口金额同比增长 20.9%，好于预期值 18.2%；两年平均增长 19.5%，低于前值 21.2%。12 月出口略有走弱，但仍处于高位水平，且好于市场预期。此前公布的 12 月制造业新出口订单指数回落 0.4 个百分点至 48.1，亦反映外需边际走弱，但回落较为缓慢。出口的边际走弱可能主要因为海外圣诞节囤货需求有所消退。

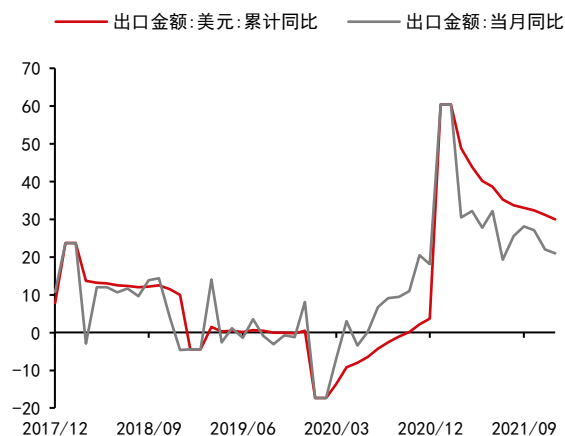
往前看，预计今年一季度我国出口增速大体高位稳定，此后随着海外疫情的缓解出口增速趋于缓慢回落。海外圣诞囤货需求的消退对我国出口的影响不可持续。近期 omicron 变异病毒广泛传播，主要经济体每日新增确诊病例创新高。考虑到 omicron 变异病毒较强的传染性，短期海外疫情可能还会继续恶化。这会使得我国出口供应链优势继续体现。当然，omicron 变异病毒的重症率相对较低，疫情的扩散不会严重影响海外经济的修复。中长期来看，omicron 变异病毒的快速传播会使得尚未接种疫苗的群体因感染而获得抗体，群体免疫有望逐步建立，海外疫情会趋于缓解。此外特效药物的广泛运用也会降低疫情对经济和供应链的抑制。当然，这个过程不会很快。总的来讲，随着海外疫情的逐步缓解，我国出口增速将缓慢回落。

图表1：我国出口金额增速



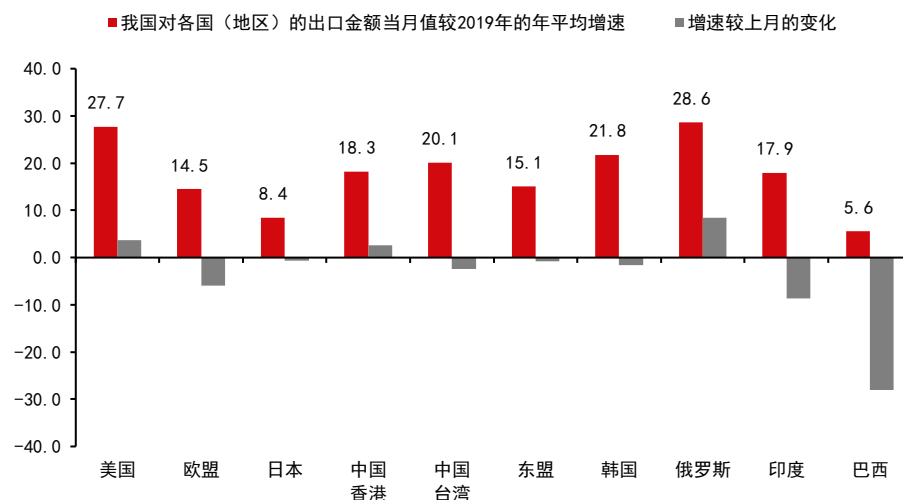
资料来源: Wind 中信期货研究部

图表2：以美元计价的出口金额增速



资料来源: Wind 中信期货研究部

图表3：我国对各国（地区）的出口金额（美元）当月同比增速及其变化



资料来源：Wind 中信期货研究部

二、进口

12 月份我国以美元计价的进口同比增长 19.5%，低于预期 22%；两年平均增长 13.4%，低于前值 17.4%。12 月进口增速有所回落，但仍处于较高水平。不宜因为 12 月进口增速较 11 月份明显回落而对经济形势悲观。11 月进口增速是异常高的，不能代表进口的趋势水平。12 月份我国制造业 PMI 生产指数为 51.4，仍明显高于 50 的临界水平，反映国内生产稳定增长，进口需求亦稳定增长。

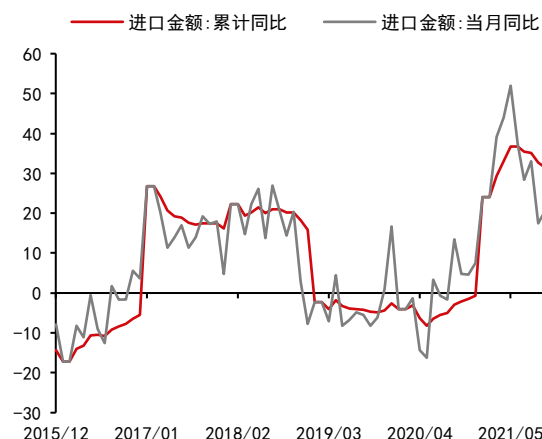
往前看，未来几个月我国需求有望小幅改善，进口增速仍将维持较高水平。1 月 10 号国常会部署扩大有效投资，1 月 11 号国务院推出稳外贸措施。当前政府特别重视稳定经济增长。随着国内稳增长政策的逐步发力，我国经济将逐步企稳回升，预计未来几个月我国进口增速将维持较高水平。

图表4：我国进口金额增速



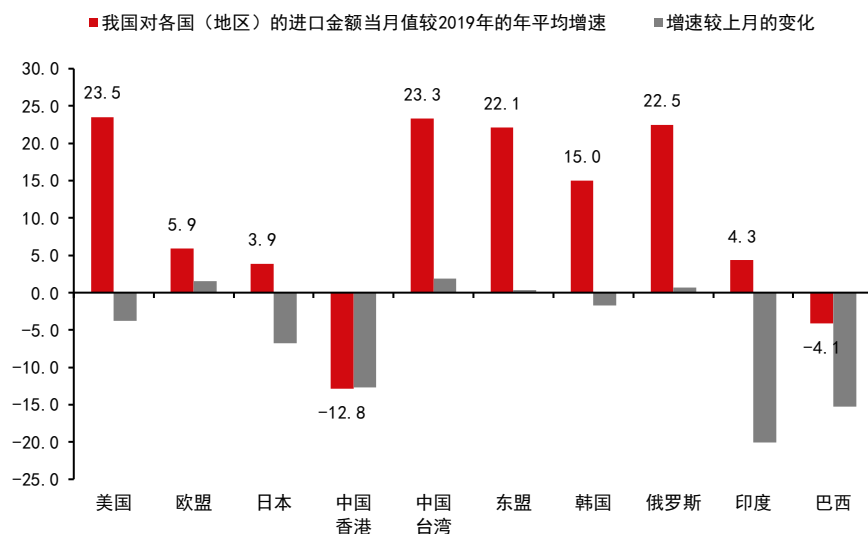
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表5：以美元计价的进口金额增速



资料来源：Wind 中信期货研究部

图表6：我国对各国（地区）的进口金额（美元）同比增速

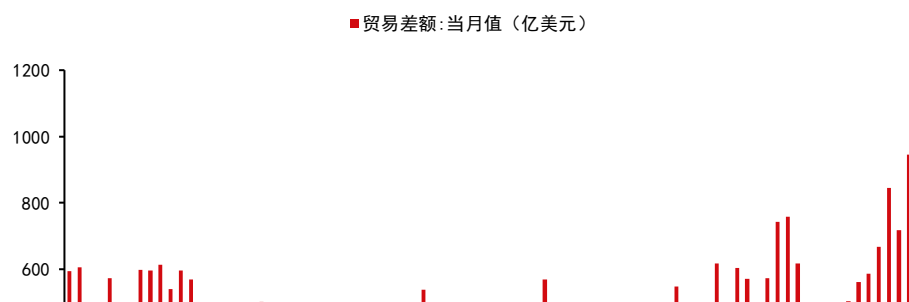


资料来源：Wind 中信期货研究部

三、贸易差额

12 月份我国贸易顺差为 944.6 亿美元，高于前值 717.2 亿美元。一季度一般是贸易顺差的季节性低点，预计贸易顺差会有所减少。中长期来看，随着疫情的缓解和出口增速的回落，预计贸易顺差会逐步减少，但下降速度较为缓慢。

图表7：贸易差额



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_36029

