

12 月贸易数据点评

——出口的下滑或将延续

袁方¹ 束加沛（联系人）²

2022 年 1 月 14 日

内容提要

2021 年 12 月中国出口增速下滑，韩国、中国台湾的出口也小幅走弱，这一出口的普遍下行是全球制造业部门和贸易活动减速的结果。

未来全球服务消费对货物消费的替代将会更为普遍地展开，伴随大宗商品价格的下滑，我国名义出口增速或将持续回落。

当前房地产投资和新开工领域尚未企稳，消费和制造业投资短期之内难以大幅回升，基建投资或许难以完全对冲经济下行的压力，我国进口可能仍处于减速的过程之中。

风险提示：（1）疫情发展超预期；（2）地缘政治风险

1 宏观分析师，yuanfang@essence.com.cn，S1450520080004

2 报告联系人，shujp@essence.com.cn，S1450120120043

一、出口温和下滑

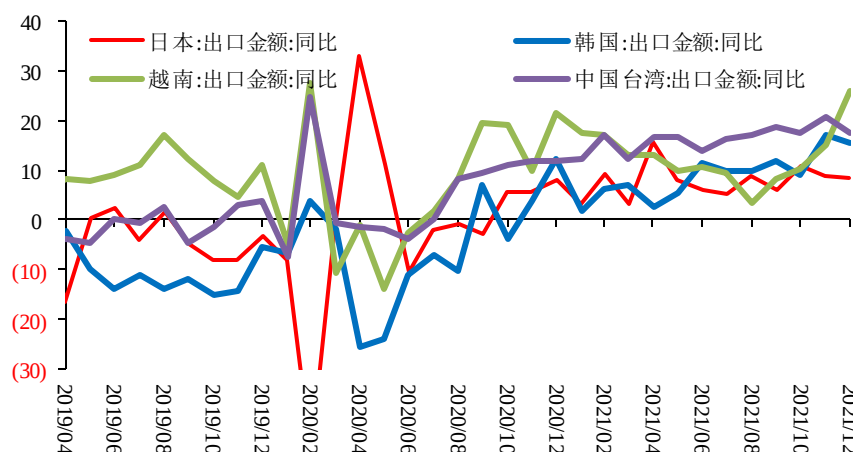
12月我国美元计价出口同比增速20.9%，两年几何平均增速为19.5%，较上月小幅回落1.8个百分点，但仍处于高位。

分地区看，我国对美国出口上升，对欧盟、日本、东盟的出口出现不同程度的下滑；主要新兴经济体中，我国对越南和俄罗斯上升，对其他新兴经济体出口多数回落。

分产品看，尽管受奥密克戎的影响，海外疫情再次扩散，确诊人数再创新高，但由于重症人数较少、社交隔离措施并未出现明显收紧，12月中国医疗器械、纺织纱线等疫情防控相关物资的出口增速表现偏弱，仍然处于半年以来的中枢水平。此外，与总体外需关系密切的服装、家具产品的出口走弱，机电基本持平。

与此同时，12月韩国、中国台湾出口增速小幅回落，显示这一出口回落具有普遍性，总体反映了全球制造业部门和贸易活动的减速。

图1：不同东亚经济体出口同比，%

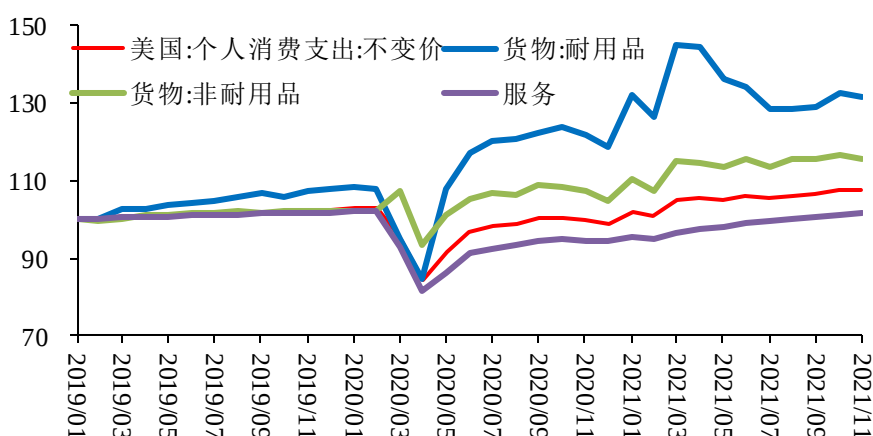


数据来源：Wind，安信证券

注:2021年数据为两年几何平均增速

往后看，美国耐用品消费的实际增长已经出现停滞，非耐用品消费的增速也大幅放缓，货物高增长主要来自于价格因素。未来随着疫情的好转，服务消费对货物消费的替代将会更为普遍地展开，货物消费增速下降或将出现。考虑到中国 PPI 已经见顶回落，未来全球 PPI 温和回落是大概率事件，全球货物贸易以及中国出口增速将逐步回落。

图2：美国个人消费支出实际值



数据来源：Wind，安信证券

注：美国消费支出为指数化调整，以 2019 年 1 月为 100

二、进口下滑或将持续

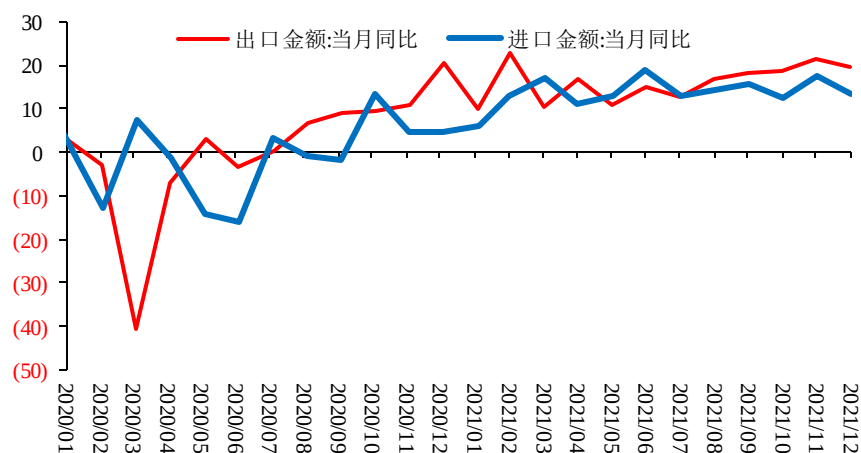
12 月美元计价进口同比增长 19.5%，两年几何平均增速为 13.4%，较上月回落 4 个百分点。

分地区看，中国从美国和日本的进口小幅回落，从东盟和欧盟的进口基本持平。

分产品看，主要产品的进口数量出现回落，仅有原油小幅抬升，汽车和底盘持平。

往后看，经济下行压力仍在，房地产投资和新开工尚未企稳，消费和制造业投资短期之内难以大幅回升，基建投资或许难以完全对冲经济的下滑，进口可能仍处于减速的过程之中。

图3：进出口金额当月同比，%



数据来源：Wind，安信证券

注:2021年数据为两年几何平均增速

分析师简介

袁方，中央财经大学经济学学士，北京大学光华管理学院金融学硕士，曾在国家外汇管理局中央外汇业务中心工作两年。2018年7月加入安信证券研究中心。

联系人简介

束加沛，北京大学物理学学士，前沿交叉学科研究院物理电子学博士，光华管理学院国民经济学博士后，曾在华夏幸福研究院工作两年。2020年12月加入安信证券研究中心。

章森，北京大学经济学院经济学学士和国际商务硕士，曾在北京市发展和改革委员会工作两年。2020年12月加入安信证券研究中心。

分析师声明

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的

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_36030

