

## 出口增速进一步下行

### ——12月外贸数据点评

#### 宏观事件：

12月中国出口同比下降-9.9%（美元计价），同比进一步下行。受到订单低迷、高基数、以及近期疫情可能冲击出口产品生产的影响，在今年一季度之前，我们预计中国出口同比可能仍将下滑。12月进口同比增速也持续走弱，或表明国内需求仍较为疲软。

#### 事件点评：

##### ➤ 12月出口同比进一步下滑

12月美元计价的中国出口同比增速-9.9%（前值-8.9%），较上月同比增速继续下降1个百分点，验证了我们此前“出口同比可能继续下滑”的判断。（《11月出口数据点评》）。

从国别来看，12月对多数国家的出口增速都继续下滑或保持负增长，包括对我国此前出口强劲的俄罗斯的出口同比也大幅下降，只有对印度、东盟、南非的出口增速有所回升。从品类来看，多数产品受到订单低迷的影响而持续下滑或保持负增长，仅有汽车、成品油因海外供应链瓶颈保持较高增速，以及箱包鞋靴受价格支撑而正增长。

##### ➤ 未来出口同比仍有下滑压力

12月出口增速继续下滑，主要原因是外需疲软、前期出口订单萎缩的结果进一步显现。此外，出口的下行也可能受到部分地区疫情快速扩散，物流供给瓶颈（如卡车司机缺员）的影响。

展望未来，短期出口增速仍面临下滑压力。首先，当前订单仍然比较疲软。其次，季调后的出口金额显示，1月出口的基数将继续抬升。第三，汇率的贬值可能对后续出口构成压力。最后，最近工厂生产受到影响也许还会在后续出口数据中有所体现。当然，中期而言，出口商可以参加国内外展会获取订单、供应链稳定性增强会修复客户对中国制造的信心，上述因素是否会带来订单的改善我们将继续密切关注。

##### ➤ 进口持续走弱，关注稳内需政策效果

12月以美元计价进口同比在剔除基数后明显下行，反映出国内需求明显疲软。从品类来看，铁矿石等大宗原材料、高科技机电产品进口均保持负增长，原油增速也进一步回落。我们认为12月份疫情冲击与地产的疲软对内需有较强压制。近期疫情快速扩散对经济活动的影响也正在过去，稳地产政策也在密集推出，2023年进口增速有望出现回升。

**风险提示：**海外经济与预期不一致，疫情反复超预期，政策与预期不一致

分析师：樊磊  
 执业证书编号：S0590521120002  
 电话：15221881900  
 邮箱：fanl@glsc.com.cn

联系人：方诗超  
 执业证书编号：S0590122100031  
 电话：18868130217  
 邮箱：fangshch@glsc.com.cn

#### 相关报告

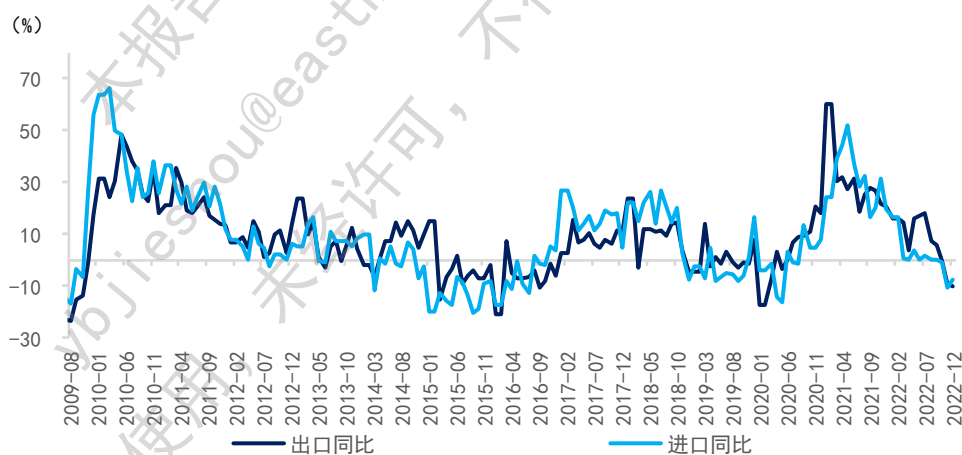
- 1、《通胀持续下行夯实美联储加息放缓基础》  
2023.01.13
- 2、《信贷需求仍然偏弱——12月金融数据点评》  
2023.01.11
- 3、《一季度经济环比有望重新扩张——12月PMI数据以及未来经济展望》2022.12.31

## 1 12月出口增速进一步下滑

12月中国出口同比增速-9.9%（美元计价，前值-8.9%<sup>1</sup>），较上月同比增速仍继续下降1个百分点。经过季节性调整以后，继11月出口金额呈现出2022年以来的最大降幅后，12月出口规模与11月大体相当。

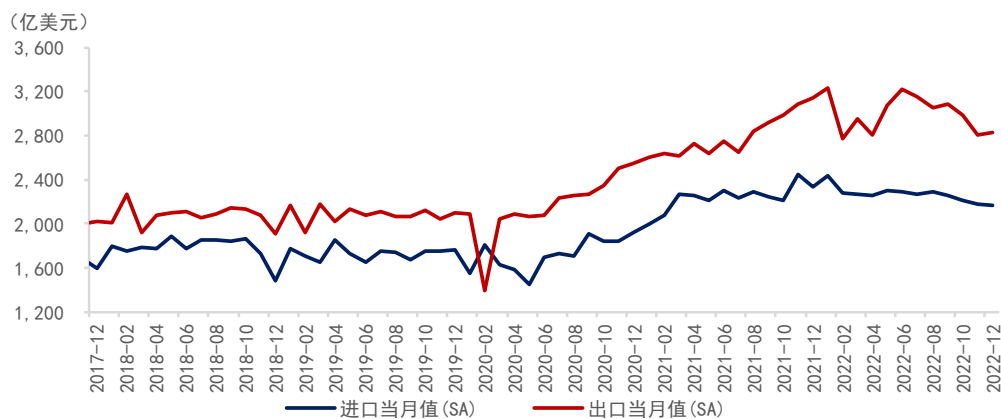
同时出口的负增长也再次验证了我们此前对2022年四季度个别月份出口可能出现负增长的判断（《6月出口数据点评》）。

图表 1：中国进出口同比增速



来源：Wind，国联证券研究所

图表 2：中国进出口金额经季调（亿美元）



来源：Wind，国联证券研究所

<sup>1</sup> 海关总署将11月出口规模从2,960.9亿美元下修至2,955.0亿美元，11月同比更新为-8.9%（原值-8.7%）。

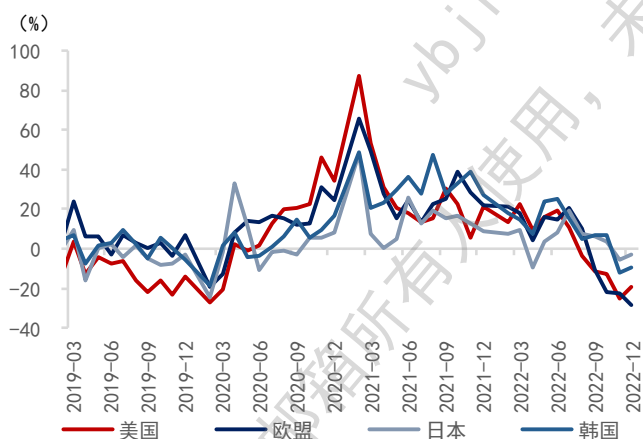
## 2 12月出口的结构分析

从国别来看，12月对美国与欧盟的出口增速均继续下滑，对日韩的出口也保持负增长。新兴市场国家中，对我国此前出口强劲的俄罗斯的出口同比大幅下降，对韩国的出口也维持负增长，只有对印度、东盟、南非的出口增速有所回升。

出口订单情况整体较为低迷。据我们了解，欧美市场的订单情况依然严峻，一些美国商超的库存仍然居于高位，同时进口商对于2023年居民的消费购买力也较为悲观，在新签订单时更为谨慎。东南亚国家的出口订单则延续此前的疲弱，中国往返东南亚的航运价格进一步下滑。

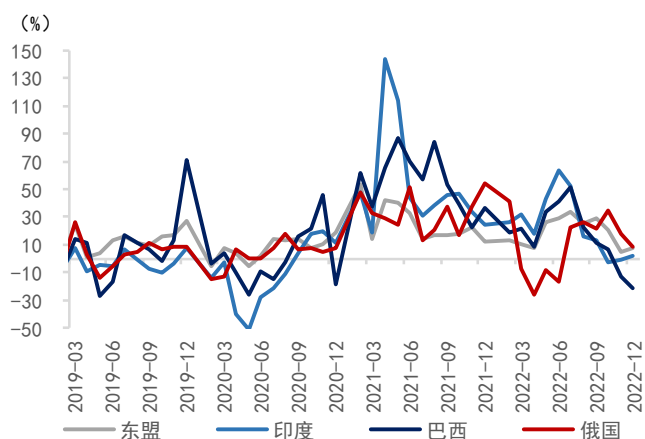
此外，不同规模的企业之间的订单分化依然明显，中小企业的订单情况更为严峻。线下外贸展会是小企业争取新客户与新订单的重要渠道，随着防疫的放松与展会的正常化，包括春交会与广交会的正常举行，中小企业在这一方面或有望边际改善。

图表 3：对主要发达国家的出口



来源：Wind，国联证券研究所

图表 4：对主要新兴市场国家的出口

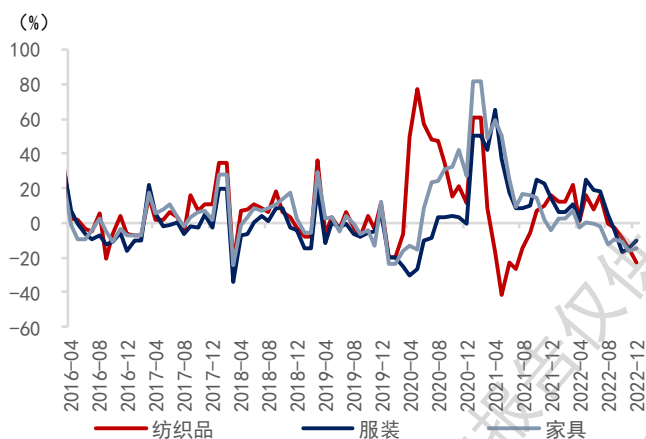


来源：Wind，国联证券研究所

从品类来看，多数产品受到订单低迷的影响仍保持负增长。具体而言，不仅纺织服装和消费电子产品、传统强项的机电产品，以及其他高新技术产品的出口同比增速进一步下滑，医疗器械等防疫物资、电器家具等地产后周期商品的出口保持负增长，部分大宗原材料如铝材的出口增速也因量价齐跌而进一步下行。主要的出口产品中，仅有汽车、成品油因海外供应链瓶颈保持较高增速，以及箱包鞋靴正增长。其中，汽车与成品油出口量增速均较上月有所上行，但价格增速明显下降；箱包鞋靴则主要受价格上行支撑，出口量反而有所收缩，可能与此类出口产品转向高端化有关。

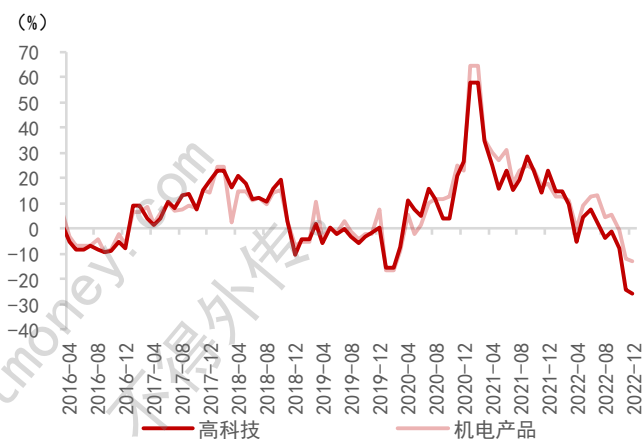
就订单情况而言，不同行业间也存在明显分化，新能源汽车产业链、储能以及光伏行业的订单景气度较高，而传统的机电、家电、服装行业订单情况低迷，这意味着当前出口产品的分化在未来或将延续。

图表 5: 部分劳动密集型产品出口



来源: Wind, 国联证券研究所

图表 6: 高科技和机电产品出口



来源: Wind, 国联证券研究所

### 3 出口增速是否已经触底?

12 月出口增速再度下滑, 一方面是出口基本面进一步恶化的结果, 另一方面也受到短期因素扰动的影响。

前期出口订单萎缩的结果进一步显现。从微观反馈来看, 集装箱闲置的情况进一步加重, 一些地区甚至已出现空箱不得不堆积到马路上的情况, 航运价格也进一步下降, 这些都验证了外需正在大幅下降。

短期疫情的快速扩散也对 12 月出口有所影响。12 月部分地区快速扩散, 较多工人请病假甚至一些企业提前放假让工人回家过年。贸易物流供给不足(如卡车司机缺员)对 12 月出口可能有一定负面影响。

展望未来, 中国出口同比增速在一季度之前可能难以企稳。

首先, 贸易订单的状况近期仍然处于比较低迷的水平, 没有任何改善的迹象, 这意味着未来数月的出口增长可能仍然低迷。

其次, 从季调后的数据来看, 去年 1 月出口规模持续上行, 也就是说同比的基数将进一步变高。

同时, 汇率可能对 2023 年出口构成压力。就我们了解, 大部分出口企业都不会全额锁定汇率。如果汇率有所回升, 企业新签订单的利润空间将会被压缩。

最后, 近期疫情的扩散导致许多工厂提前放假, 出口产品生产受冲击对于出口数据的影响也许会在后期的出口数据中体现出来。

当然, 防疫措施的放松是未来出口的一项乐观因素。近期地方政府部门正积极组织外贸企业出境“抢单”。比如, 12 月中下旬, 杭州市人民政府在海外主办了迪拜展,

全国共有上千家企业参与，通过线下展会交流，相关海外卖家询盘意愿增强。虽然目前看这些展会带来的订单有限，但是未来随着国内外展会活动的恢复与隔离政策的优化，出口企业的对外交流可能进一步加强。此外，防疫措施的优化也有望增强国内供应链稳定性，加强海外客户与出口企业的信心。这些积极因素能否带来订单的改善我们仍将持续关注。

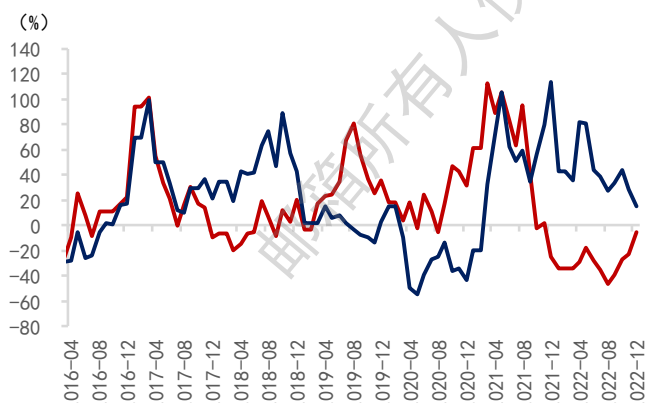
综合而言，我们维持出口同比增速或在一季度进一步下滑的判断。

#### 4 进口持续走弱，关注稳内需政策成效

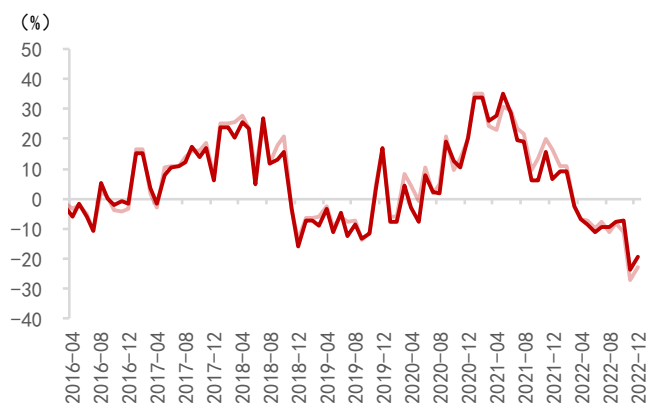
12月以美元计价进口同比增速为-7.5%（前值-10.6%），降幅较上月有所收窄，去年同期的基数较低可能是主要原因，剔除基数影响之后，进口增速较上月仍有明显下行。季节性调整后的进口规模也较上月进一步下降。进口的持续走弱或许意味着当前内需仍较为疲软，甚至有进一步下行的趋势。

从品类来看，铁矿石等大宗原材料、高科技机电产品进口均保持负增长，原油增速也进一步回落——主要受到12月原油价格进一步下行的影响。

图表 7：铁矿石和原油进口金额同比



图表 8：高科技和机电产品进口金额同比



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\\_51287](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_51287)

