



证券分析师

刘思佳 S0630516080002

liusj@longone.com.cn

证券分析师

胡少华 S0630516090002

hush@longone.com.cn

联系人

高旗胜

gqs@longone.com.cn

扩内需仍是当务之急

——东海看数据之：12月进出口数据

投资要点

- **事件：**1月13日，海关总署发布12月进出口数据。12月，以美元计价，出口当月同比-9.9%，前值-8.9%；进口当月同比-7.5%，前值-10.6%；贸易差额780.1亿美元，前值698.4亿美元。
- **核心观点：**2022年全年创造了8776亿美元的高额顺差，截至三季度，净出口对GDP累计同比的拉动达到0.96%，贡献率达到32%，结合四季度的衰退式顺差，净出口对2022年全年GDP的贡献率大概率将创1997年以来新高。12月出口降至年内新低，2023年出口仍将面临较高的基数影响，而2022年受疫情影响较大的月份会从基数上对出口形成扰动。从趋势上来看，外需的回落较为明确，但回落的斜率仍有不确定性，若海外经济温和衰退，对出口的整体影响可能相对可控。而相对于外需，当务之急仍是扩内需，当下政策信号已较为明确，期待春节以及两会后更进一步的政策落地。
- **出口增速继续走弱。**整个四季度单月的出口环比均弱于季节性，而短期出口走弱的逻辑并未改变，外需处于下行周期，海外库存压力较大，叠加国内疫情对生产和物流的影响，而海外所造成的压力是趋势性的，国内疫情对生产及供应链的影响后续将趋于减弱。此外基数效应也相对明显，去年同期出口金额达到了创历史新高的3397亿美元。
- **未来疫情的影响趋于减弱。**12月国内PMI生产指数44.6%，仍处于历史低位，供应商配送时间指数降至40.1%，显示出疫情对供应的冲击仍存，与2020年2月以及2022年4月的情况类似。但人员流动已开始逐步恢复，九大城市地铁客运量基本已恢复至11月的水平。
- **回顾2022年全年出口走势，量上的影响较大。**拆分量和价来看，数量指数在上半年震荡向上，而波动的主要因素在于上半年部分城市受到封控的影响。在7月触及108.3的高点后，开始转头向下，这一表现与海外PMI表现出的全球需求走势基本一致，而四季度加速下降主要由于临近年末疫情政策调整，导致国内生产以及供应短暂受到冲击。从价格指数来看，全年基本保持稳定，且下半年中枢要略高于上半年，这主要是由于中国出口结构以中间品为主，大宗商品价格的回落主要反映在了进口价格指数的回落上。
- **机电产品依旧是拖累的主要因素，但汽车表现仍然亮眼。**12月，从大类产品上看，农产品出口增速小幅回落但维持正增长；机电产品拖累依旧，在汽车出口较好的情况下依旧低于整体增速；高新技术产品受部分重点城市疫情影响的因素暂未消退。在细分小类上，整体结构与11月相似，汽车小幅回落但依旧接近三位数的增长，四季度平均增速达97.7%；肥料出口高增依旧体现国内成本的优势，成品油下半年高达112%的平均增速也反映国内炼化的优势；箱包、鞋靴等出行相关产品增速依旧高于整体出口；集成电路出口增速有所收窄但依旧拖累，供给的影响仍然存在，手机出口继续低迷。
- **进口增速小幅回升，可能受基数回落影响。**12月进口环比0.8%，略高于近五年均值的-0.5%，但考虑到前两个月明显弱于季节性，12月的进口的表现并不强。另外从同比来看，去年同期基数由31.3%回落至19.7%。2022年全年，进口同比仅1.1%，也凸显出了经济在多重压力下内需的不足。从结构上看，中间品进口依然维持在低位，而未来在疫情影响减退后，生产端的恢复可能带动中间品进口的回暖。具体表现在汽车（包括底盘）、集成电路上，虽然仍然维持负增长，降幅较上月有所收窄，尤其是汽车（包括底盘）进口数量的增速由负转正。大宗商品中，原油、铜矿砂、未锻造铜进口金额及数量增速均回落，铁矿砂进口回升，这一点与11月正好相反。从月度的情况来看，尚难反映内需的回升。
- **风险提示：**1) 疫情超预期影响；2) 海外局势变化超预期。

正文目录

1. 出口增速继续走弱	4
2. 汽车表现亮眼难掩机电整体拖累	6
3. 进口增速小幅回升，可能受基数回落影响	8
4. 核心观点	9
5. 风险提示	9

图表目录

图 1 出口环比季节性, %	4
图 2 以美元计价出口金额同比, %	4
图 3 美、欧、日制造业 PMI	5
图 4 美国库存增速, %	5
图 5 生产指数及供应商配送时间指数, %	5
图 6 九大城市地铁客运量(周), 万人	5
图 7 出口价格、数量、价值指数	6
图 8 对美国、欧盟、东盟、日本出口增速, %	6
图 9 12 月与 11 月分国别出口增速及变化, %, %	6
图 10 汽车出口金额及同比, 百万美元, %	7
图 11 汽车出口数量级同比, 万辆, %	7
图 12 以美元计价进口金额同比, %	8

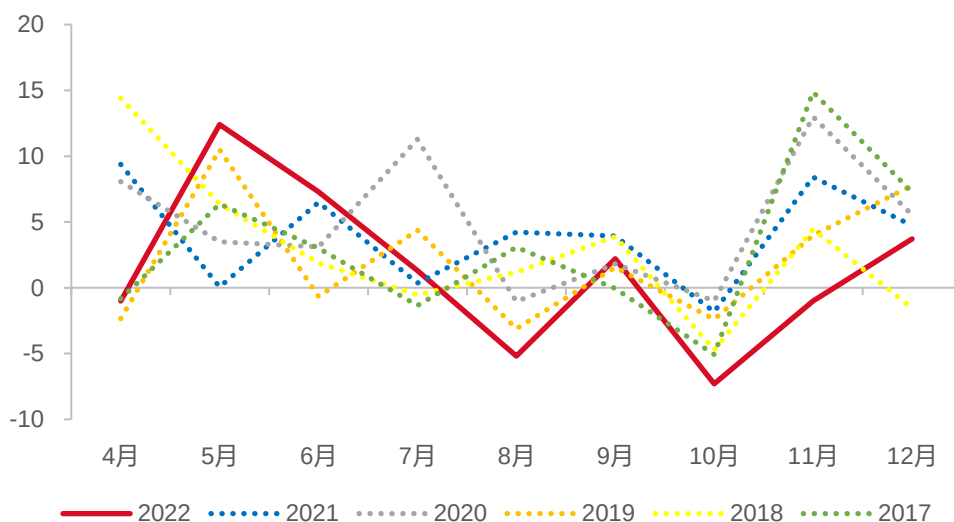
事件：12月7日，海关总署发布11月进出口数据。11月，以美元计价，出口当月同比-8.7%，前值-0.3%；进口当月同比-10.6%，前值-0.7%；贸易差额698.4亿美元，前值851.5亿美元。

1. 出口增速继续走弱

出口增速继续走弱。整个四季度单月的出口环比均弱于季节性，而短期出口走弱的逻辑并未改变，外需处于下行周期，海外库存压力较大，叠加国内疫情对生产和物流的影响，而海外所造成的压力是趋势性的，国内疫情对生产及供应链的影响后续将趋于减弱。此外基数效应也相对明显，去年同期出口金额达到了创历史新高的3397亿美元。

12月，摩根大通全球制造业PMI48.6%，较前值回落0.2个百分点，连续四个月位于荣枯线以下；美国ISM制造业PMI48.4%，较上月回落0.6个百分点，连续两个月位于荣枯线以下；欧元区制造业PMI47.8%，较上月回升0.7个百分点，但已连续六个月位于荣枯线以下；日本制造业PMI48.9%，较上月回落0.1个百分点，连续两个月位于荣枯线以下。

图1 出口环比季节性，%



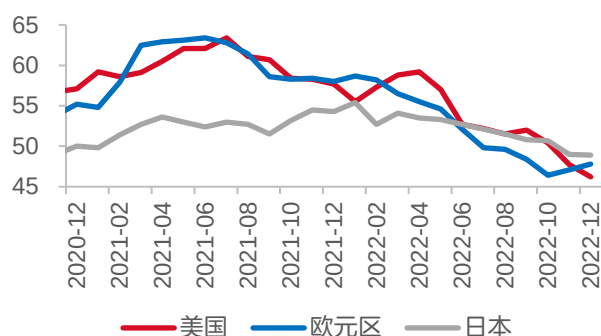
资料来源：海关总署，东海证券研究所

图2 以美元计价出口金额同比，%



资料来源：海关总署，东海证券研究所

图3 美、欧、日制造业 PMI



资料来源：同花顺，东海证券研究所

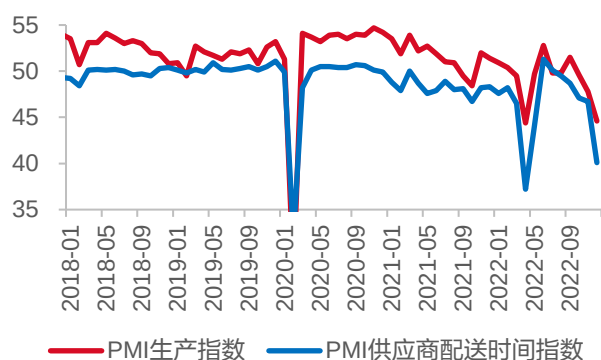
图4 美国库存增速，%



资料来源：美国商务部，东海证券研究所

未来疫情的影响趋于减弱。12月国内PMI生产指数44.6%，仍处于历史低位，供应商配送时间指数降至40.1%，较前值回落6.6个百分点，显示出疫情对供应的冲击仍存，与2020年2月以及2022年4月的情况类似。但人员流动已开始逐步恢复，九大城市地铁客运量基本已恢复至11月的水平。

图5 生产指数及供应商配送时间指数，%



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

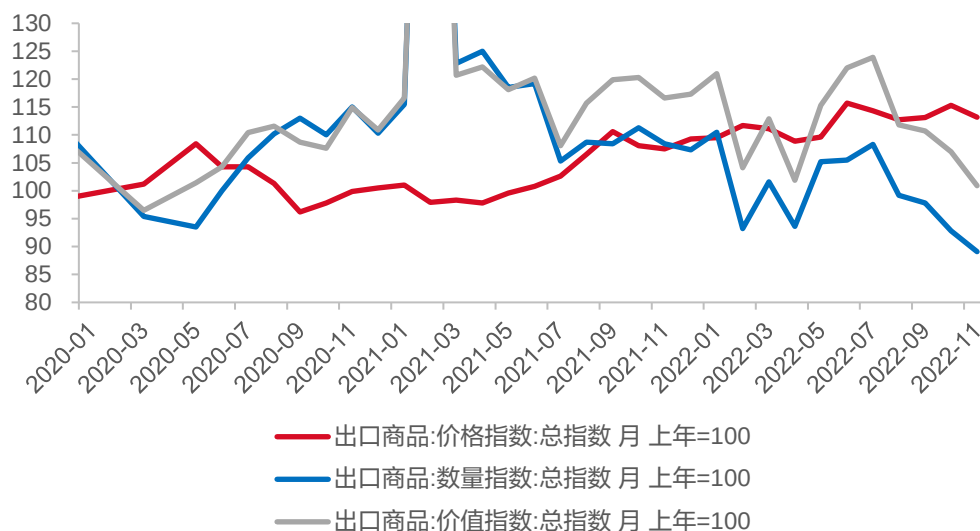
图6 九大城市地铁客运量（周），万人



资料来源：同花顺，东海证券研究所

回顾2022年全年出口走势，量上的影响较大。拆分量和价来看，数量指数在上半年震荡向上，而波动的主要因素在于上半年部分城市受到封控的影响。在7月触及108.3的高点后，开始转头向下，这一表现与海外PMI表现出的全球需求走势基本一致，而四季度加速下降主要由于临近年末疫情政策调整，导致国内生产以及供应短暂受到冲击。从价格指数来看，全年基本保持稳定，且下半年中枢要略高于上半年，这主要是由于中国出口结构以中间品为主，大宗商品价格的回落主要反映在了进口价格指数的回落上。

图7 出口价格、数量、价值指数

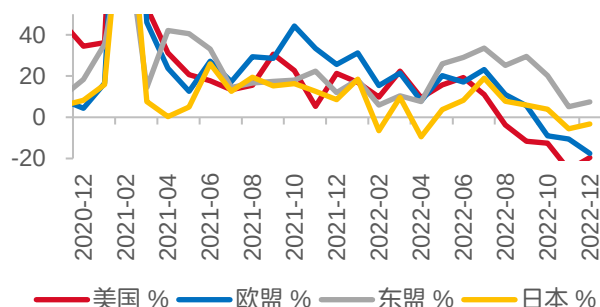


资料来源:海关总署, 东海证券研究所

对欧盟出口增速降幅扩大, 东盟出口仍有支撑。12 月当月对美国、日本出口增速降幅收窄, 对欧盟出口增速有所扩大, 可能是主要拖累因素。而对东盟出口增速依然维持正增长, 且较上月回升了 2.3 个百分点至 7.5%。

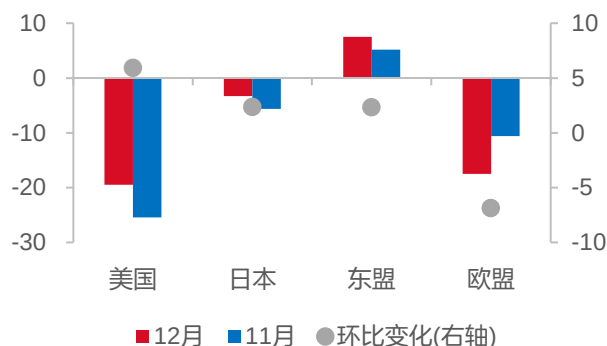
2022 年 12 月, 中国对美国、欧盟、日本、东盟出口增速分别为-19.5%、-17.5%、-3.3%、7.5%, 前值分别为-25.4%、-10.6%、-5.6%、5.2%。

图8 对美国、欧盟、东盟、日本出口增速, %



资料来源:海关总署, 东海证券研究所

图9 12 月与 11 月分国别出口增速及变化, %, %



资料来源:海关总署, 东海证券研究所

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_51382

