

12 月外贸数据点评：“抢出口”迹象显著



魏争 分析师
Email: weizheng@lczq.com
证书: S1320524100001



沈夏宜 分析师
Email: shenxiayi@lczq.com
证书: S1320523020004

投资要点:

抢出口支撑下，出口增速超预期。以美元计价，12 月出口同比增速 10.7%，高于市场预期，环比增速创五年以来新高。单月贸易顺差近五年来首次突破 1000 亿美元，全年贸易顺差创近十年以来新高。全球制造业景气度低迷背景下，12 月出口表现亮眼，指向推动出口增长更可能多是结构性因素，这与我们前期判断相符：“抢出口”对出口的拉动显著。

对美出口大幅提高，东盟地区贡献最大。12 月，我国对发达经济体出口多数回升，其中，对美国出口增速大幅提高，从上月 8.0 上升至 15.6%。我国对东盟出口增速继续维持高增。从贡献度看，东盟、美国、欧盟对出口贡献显著。全年看，东盟地区对出口贡献最大，共拉动出口 1.9 个百分点，其中，越南拉动出口 0.7 个百分点，与美国对出口拉动点数相同。

分产品看，农产品、机电产品出口增速上升，汽车出口反弹较大。12 月，农产品出口增速较上月抬升，拉动出口增速 0.4 个百分点，其中水海产品增速大幅上升；纺织纱线、服装、鞋靴等劳动密集型消费品出口增速多数反弹；机电产品出口回升幅度较大；高技术产品出口放缓。机电产品中，计算机、平板电脑、手机等消费电子产品出口增速放缓；汽车出口增速反弹。

进口方面，机电产品、高技术产品进口提速弥补农产品、原油进口缺口。12 月，进口同比增速 1.0%，高于市场预期，环比增速 7.5%，创五年以来新高。进口增速小幅恢复主要有两点原因，一方面，大宗产品价格处于低位，拖累进口价格；人民币贬值现象犹存，拖累进口数量。另一方面，机电产品、高技术产品进口增速大幅反弹，对进口形成支撑；二者相互抵消导致进口增速小幅回升。

出口短期或维持韧性，长期或承压。关税政策实施前的窗口期将为“抢出口”继续创造条件，一季度或将继续支撑出口。长期看，出口或将承压，一是由于全球制造业景气度修复进程缓慢，且其好转传导至出口端尚需时日，外需面临不确定性，此为压力来源之一；二是“抢出口”会出现边际效应递减，且长期需求被提前透支，此为压力来源之二；三是特朗普关税政策落地，贸易壁垒加大，此为压力来源之三；四是今年基数将一定程度抬升，可能对出口增速造成拖累，此为压力来源之四。

相关报告

内观者，取足于身——联储证券 2025 年度宏观报告

2025.01.02

11 月金融数据点评：结构性改善的延续性持续验证

2024.12.16

11 月外贸数据点评：出口维持韧性

2024.12.12

风险提示：海外政策变动超预期；海外经济不及预期

目 录

1. 出口增速超预期.....	5
2. 对美国出口增速显著提高	5
3. 机电产品、农产品出口回升	6
4. 进口增速小幅恢复，机电、高新技术产品为主要贡献.....	7
5. 出口短期或维持韧性，长期或承压.....	9
风险提示	9

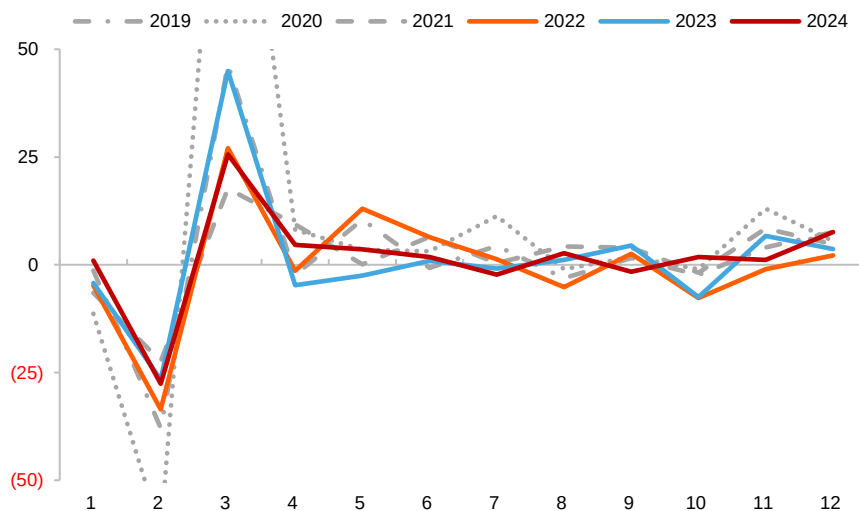
图表目录

图 1	12 月单月环比增速创五年来新高.....	5
图 2	2019-2024 年出口总额月度增速 (%)	5
图 3	2019-2024 年月度出口总额 (亿美元)	5
图 4	对美出口增速大幅提高 (%)	6
图 5	主要贸易对象对出口拉动点数 (%)	6
图 6	12 月主要出口产品增速 (%)	6
图 7	主要出口产品对出口增速拉动情况 (%)	7
图 8	12 月部分主要商品出口增速的量价拆分.....	7
图 9	2019-2024 进口单月同比增速 (%)	8
图 10	2019-2024 进口单月环比增速 (%)	8
图 11	美元兑人民币即期汇率.....	8
图 12	进口价格指数.....	8
图 13	12 月主要商品进口增速的量价拆分.....	8
图 14	全球制造业 PMI 修复缓慢.....	9

1. 出口增速超预期

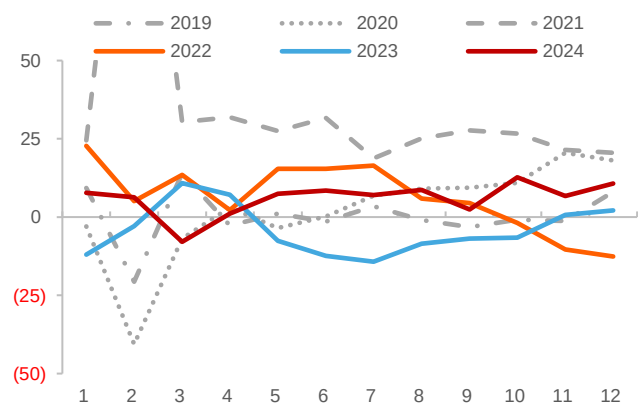
以美元计价，12月出口同比增速10.7%，前值6.7%，高于市场预期7.1%，环比增速7.6%，创五年以来新高。单月贸易顺差1048.4亿美元，近五年来首次突破1000亿美元，全年贸易顺差达9922亿美元，创近十年以来新高。全球制造业景气度低迷背景下，12月出口表现亮眼，指向推动出口增长更可能多是结构性因素，这与我们前期判断相符：抢出口对出口的拉动显著。

图1 12月单月环比增速创五年来新高



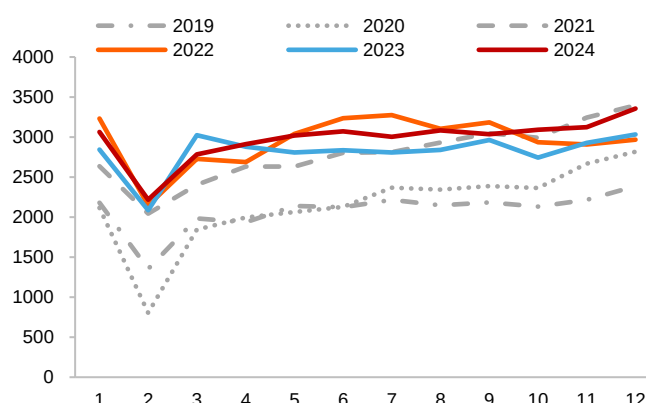
资料来源：Wind，联储证券研究院

图2 2019-2024年出口总额月度增速（%）



资料来源：Wind，联储证券研究院

图3 2019-2024年月度出口总额（亿美元）



资料来源：Wind，联储证券研究院

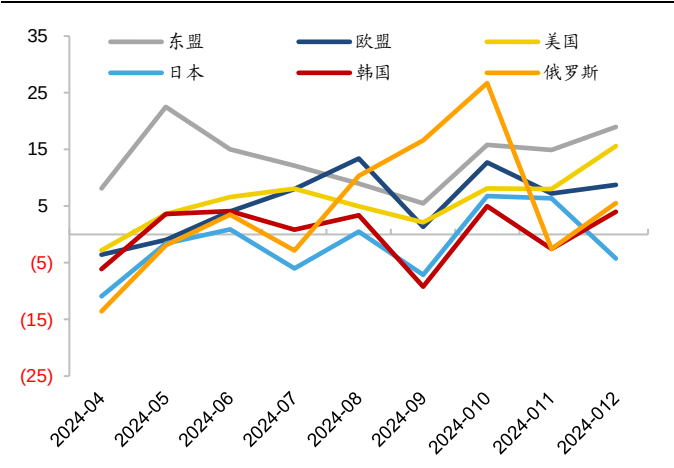
2. 对美国出口增速显著提高

对多数主要地区出口增速回升，尤其对美出口增速大幅提高。我国对发达经济体出口多数回升，其中，对欧盟地区出口增速从上月7.2%回升至8.8%；对韩国出口增速从上月-2.6%回升至4.0%；对美国出口增速大幅提高，从上月8.0%上升至15.6%，主要由于“抢出口”对美国出口的拉动。我国对东盟出口增速为18.9%，较上月上升4.0个百分点。

东盟、美国、欧盟对出口贡献显著。东盟地区拉动出口3.1个百分点；美国拉动出口2.2个百分点；欧盟地区拉动出口1.2个百分点，与上月相比边际上升。全年看，东

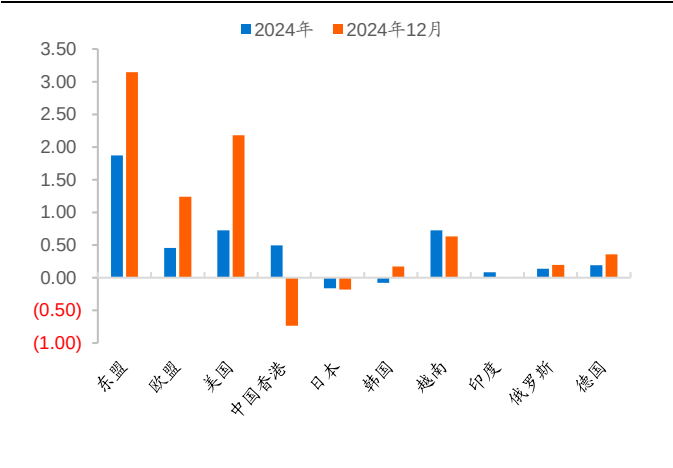
盟地区对出口贡献最大，共拉动出口 1.9 个百分点，其中，越南拉动出口 0.7 个百分点，与美国对出口拉动点数相同。

图4 对美出口增速大幅提高（%）



资料来源：Wind，联储证券研究院

图5 主要贸易对象对出口拉动点数（%）



资料来源：Wind，联储证券研究院

3. 机电产品、农产品出口回升

农产品、机电产品出口增速上升，汽车出口反弹较大。12 月,农产品出口增速 12.1%，较上月上升 4.7 个百分点，拉动出口增速 0.4 个百分点，其中水海产品增速大幅上升至 17.6%；纺织纱线、服装、鞋靴等劳动密集型消费品出口增速多数反弹，共拉动出口增速 0.8 个百分点。机电产品产品回升幅度较大，同比增速 12.1%，较上月上升 4.0 个百分点，拉动出口增速 7.1 个百分点；高技术产品出口放缓，同比增速 4.3%，拉动出口 1.1 个百分点。机电产品中，计算机、平板电脑、手机等消费电子产品出口增速放缓；汽车出口增速反弹，同比增速为 12.1%，较上月大幅上升 19.8 个百分点，拉动机电设备出口增速 0.6 个百分点。

图6 12 月主要出口产品增速（%）

出口产品类别	占比		2024-12	2024-11	2024-10	2024-09	2024-08	2024-07	2024-06	2024-05	2024-04	2024-03	2024-02	2024-01
主要出口产品	100%	主要出口产品增速	10.7	6.7	12.7	2.4	8.7	7.0	8.5	7.4	1.1	(7.9)	6.3	7.7
农产品	3%	农产品	12.1	7.4	11.0	(0.2)	3.6	1.9	10.3	5.8	0.0	(7.4)	(14.7)	17.8
		水海产品	17.6	9.8	8.8	1.3	3.5	2.5	8.3	(4.1)	(8.0)	(18.4)	(29.1)	19.2
		粮食	(47.5)	(28.0)	8.0	(33.8)	(21.8)	(46.4)	(29.9)	15.3	9.3	1.3	(27.5)	12.5
机电产品	59%	机电产品	12.1	8.1	14.1	3.8	12.4	10.4	8.1	8.3	3.8	(5.2)	7.9	8.9
高技术产品	24%	高新技术产品	4.3	6.5	9.3	(0.7)	9.6	12.1	6.8	8.6	4.5	(0.8)	(4.4)	4.2
消费品	15%	箱包及类似容器	(7.1)	(3.0)	1.5	(12.1)	(9.3)	(11.1)	(1.7)	2.5	(7.6)	(19.6)	52.5	10.4
		纺织纱线、织物及制品	17.2	9.6	16.1	(2.2)	5.0	4.0	6.7	8.1	(2.4)	(16.8)	22.6	11.5
		服装及衣着附件	6.2	4.3	8.1	(5.1)	(2.0)	(3.6)	(0.6)	1.6	(3.9)	(17.6)	31.9	3.2
		鞋靴	(0.7)	(1.9)	(1.1)	(12.8)	(4.9)	(4.7)	(4.7)	(10.5)	(14.9)	(26.8)	47.2	0.5
		陶瓷产品	(11.3)	(20.5)	(13.4)	(26.2)	(25.3)	(26.4)	(21.8)	(14.9)	(26.3)	(28.0)	28.8	23.5
		家具及其零件	3.1	(2.6)	3.1	(9.7)	(4.0)	(5.0)	7.0	18.1	8.7	(5.2)	57.6	25.9
		玩具	(2.9)	4.9	4.1	(6.1)	(8.0)	(3.6)	(0.4)	(2.3)	(3.9)	(15.7)	30.7	8.5
其他资本品和中间品	7%	成品油	(31.2)	(13.5)	(32.4)	(21.1)	(20.5)	(1.6)	26.7	17.6	25.2	14.1	(34.3)	(34.3)
		稀土	(11.8)	(34.9)	7.1	(42.3)	(36.9)	(19.4)	(17.1)	(55.1)	(59.9)	(31.3)	(45.1)	(43.0)
		肥料	(1.1)	(6.6)	(7.5)	(13.4)	31.7	15.5	(6.0)	(9.2)	(0.7)	(47.2)	(56.7)	(53.1)
		塑料制品	4.2	3.8	10.0	(4.9)	3.1	1.9	8.4	10.5	2.6	(7.8)	29.3	19.1
		钢材	11.8	2.7	24.6	11.4	7.0	(1.3)	3.8	(3.3)	(14.8)	(17.3)	(11.7)	(8.5)
		未锻轧铝及铝材		40.2	31.2	20.4	24.2	20.6	25.2	14.5	5.3	(3.5)	(2.7)	2.9

资料来源：Wind，联储证券研究院

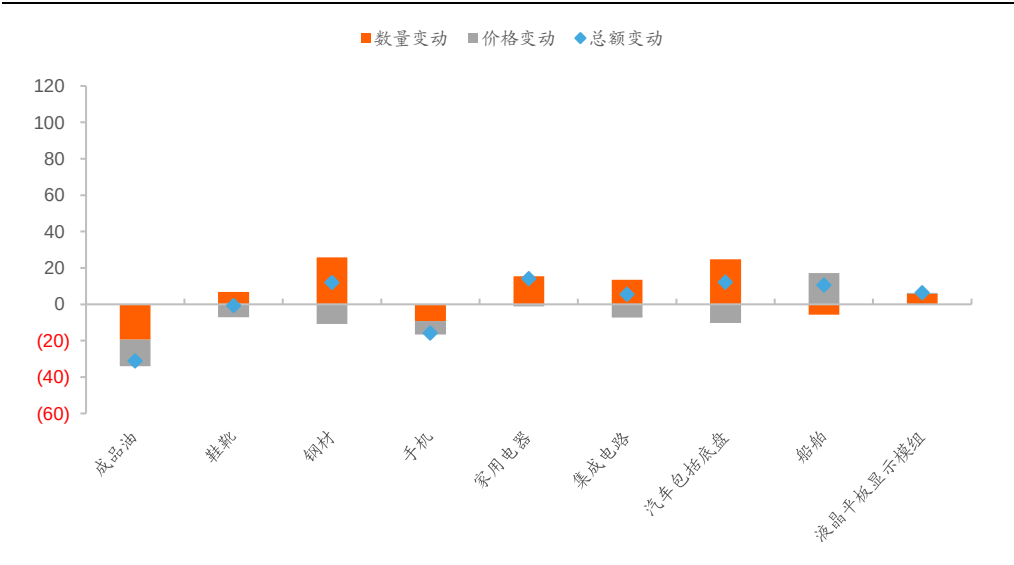
图7 主要出口产品对出口增速拉动情况（%）

出口产品类别	占比		2024-12	2024-11	2024-10	2024-09	2024-08	2024-07	2024-06	2024-05	2024-04	2024-03	2024-02	2024-01
重要出口产品	100%	主要出口产品增速	10.7	6.7	12.7	2.4	8.7	7.0	8.5	7.4	1.1	(7.9)	6.3	7.7
农产品	3%	农产品	0.38	0.23	0.33	(0.01)	0.10	0.05	0.28	0.16	(0.00)	0.23	(0.50)	0.46
		水海产品	0.10	0.06	0.05	0.01	0.02	0.01	0.05	(0.03)	(0.05)	0.12	(0.18)	0.11
		粮食	(0.03)	(0.02)	0.00	(0.02)	(0.01)	(0.03)	(0.02)	0.01	0.00	(0.00)	(0.01)	0.01
机电产品	59%	机电产品	7.13	4.69	8.30	1.81	6.92	5.81	4.43	4.37	0.84	5.29	3.44	3.76
高技术产品	24%	高新技术产品	1.10	1.67	2.48	(0.32)	2.15	2.76	1.53	1.88	0.73	0.65	(1.63)	0.68
消费品	17%	箱包及类似容器	(0.08)	(0.03)	0.00	(0.16)	(0.11)	(0.13)	(0.04)	(0.00)	(0.16)	0.34	0.32	0.03
		纺织纱线、织物及制品	0.64	0.35	0.61	(0.13)	0.19	0.14	0.24	0.31	(0.19)	0.83	0.67	0.40
		服装及衣着附件	0.29	0.16	0.31	(0.35)	(0.15)	(0.25)	(0.10)	(0.02)	(0.40)	1.00	0.90	(0.06)
		鞋靴	(0.01)	(0.03)	(0.02)	(0.18)	(0.08)	(0.08)	(0.09)	(0.19)	(0.27)	0.43	0.43	(0.10)
		陶瓷产品	(0.10)	(0.17)	(0.11)	(0.22)	(0.20)	(0.21)	(0.18)	(0.14)	(0.31)	0.32	0.10	0.09
		家具及其零件	0.07	(0.06)	0.05	(0.22)	(0.08)	(0.10)	0.10	0.31	0.07	0.26	0.72	0.41
		玩具	(0.03)	0.05	0.04	(0.12)	(0.13)	(0.05)	(0.03)	(0.05)	(0.13)	0.31	0.16	(0.03)
其他资本品和中间品	9%	成品油	(0.38)	(0.23)	(0.52)	(0.28)	(0.29)	(0.02)	0.27	0.16	0.21	(0.16)	(0.84)	(0.65)
		稀土	(0.00)	(0.01)	0.00	(0.01)	(0.01)	(0.00)	(0.00)	(0.02)	(0.02)	0.01	(0.01)	(0.01)
		肥料	(0.00)	(0.02)	(0.02)	(0.05)	0.09	0.04	(0.02)	(0.03)	(0.00)	0.11	(0.16)	(0.15)
		塑料制品	0.14	0.10	0.25	(0.25)	0.05	0.03	0.22	0.26	(0.08)	0.54	0.56	0.38
		钢材	0.25	0.06	0.56	0.25	0.16	(0.05)	0.02	(0.13)	(0.52)	0.81	(0.57)	(0.42)
		未锻轧铝及铝材	0.04	0.22	0.17	0.10	0.13	0.12	0.14	0.08	0.03	0.02	(0.02)	0.02

资料来源：Wind，联储证券研究院

量价上看，以价换量迹象持续。16类重点出口产品中11类产品价格仍处于负增区间。其中，成品油、手机量价齐减；钢材、汽车、鞋靴、集成电路以价换量现象显著；船舶出口价格由负大幅转正，是出口总额提速的主要原因。

图8 12月部分主要商品出口增速的量价拆分

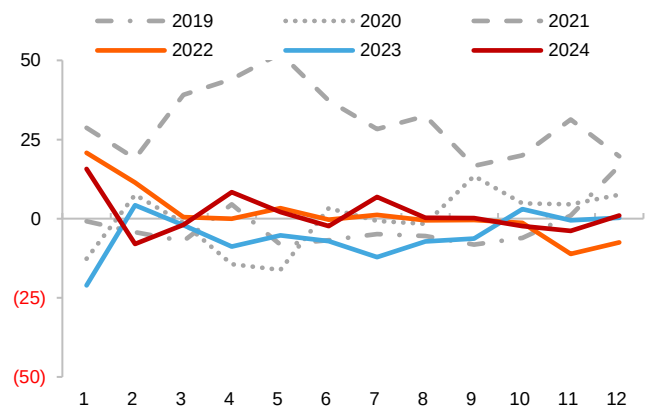


资料来源：Wind，联储证券研究院

4. 进口增速小幅恢复，机电、高新技术产品为主要贡献

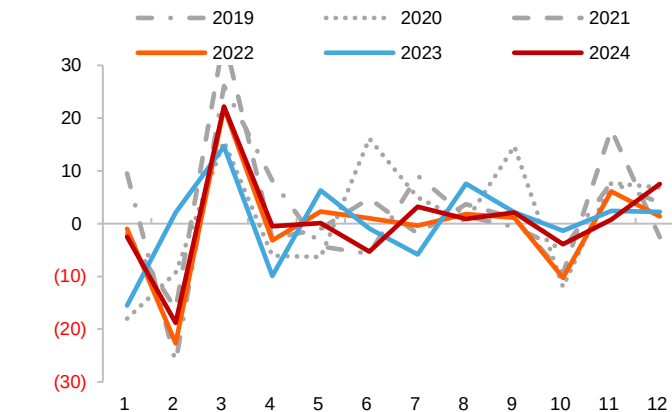
机电产品、高技术产品进口提速弥补农产品、原油进口缺口。12月，进口同比增速1.0%，前值-3.9%，高于市场预期-1.0%；进口环比增速7.5%，创五年以来新高。进口增速小幅恢复主要有两点原因，一方面，大宗产品价格处于低位，拖累进口价格；人民币贬值现象犹存，拖累进口数量。另一方面，机电产品、高技术产品进口增速大幅反弹，对进口形成支撑；二者相互抵消导致进口增速小幅回升。12月，农产品、原油进口增速分别为-12.1%、-13.3%，分别拖累进口增速1.1、1.8个百分点；机电产品、高新技术产品进口增速分别为6.7%、12.8%，分别拉动进口增速2.6、3.7个百分点。

图9 2019-2024 进口单月同比增速 (%)



资料来源: Wind, 联储证券研究院

图10 2019-2024 进口单月环比增速 (%)



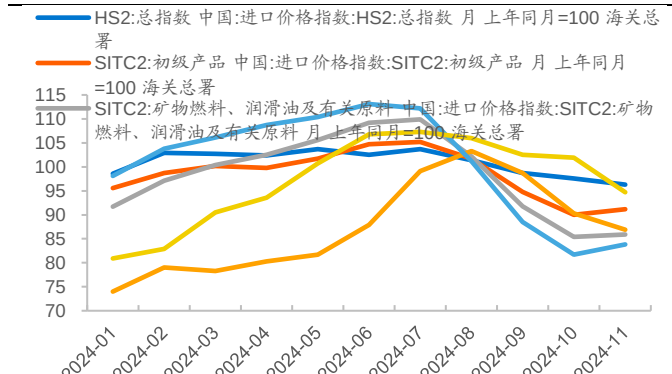
资料来源: Wind, 联储证券研究院

图11 美元兑人民币即期汇率



资料来源: Wind, 联储证券研究院

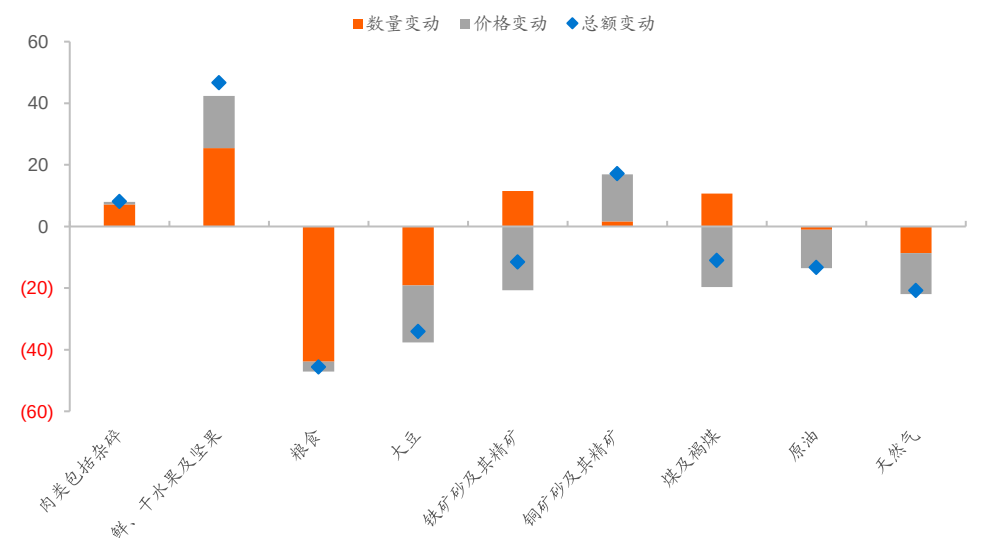
图12 进口价格指数



资料来源: Wind, 联储证券研究院

量价上看，农产品结构性修复，能源品量价进一步下跌。农产品中，肉类、水果等产品量价进一步修复；粮食、大豆量价其减；金属资源品中，铜矿进口量价齐涨，铁矿进口量涨价跌；能源资源品中，煤炭、原油、天然气价格均处于二位数跌幅，数量同比增速均弱于上月。

图13 12月主要商品进口增速的量价拆分



资料来源: Wind, 联储证券研究院

5. 出口短期或维持韧性，长期或承压

2024 年出口圆满收官，对经济边际贡献最大，外需增长有效弥补了内需不足。展望 2025 年，我们认为短期内出口将维持韧性，主因特朗普关税政策实施前的窗口期将继续为“抢出口”创造条件，一季度或将继续支撑出口。长期看，出口或将承压，一是由于全球制造业景气度修复进程缓慢，且其好转传导至出口端尚需时日，外需面临不确定性，此为压力来源之一；二是“抢出口”会出现边际效应递减，且长期需求被提前透支，此为压力来源之二；三是特朗普关税政策落地，贸易壁垒加大，此为压力来源之三；四是今年基数将一定程度抬升，可能对出口增速造成拖累，此为压力来源之四。

图14 全球制造业 PMI 修复缓慢

	全球	美国	欧元区	日本	韩国	中国香港	东盟地区
2024-12	49.6	49.3	45.1	49.6	49.0	51.1	51.0
2024-11	50.0	48.4	45.2	49.0	50.6	51.2	50.6
2024-10	49.4	46.5	46.0	49.2	48.3	52.2	50.3
2024-09	48.8	47.2	45.0	49.7	48.3	50.0	49.5
2024-08	49.6	47.2	45.8	49.8	51.9	49.4	49.8
2024-07	49.7	46.8	45.8	49.1	51.4	49.5	51.0
2024-06	50.8	48.5	45.8	50.0	52.0	48.2	51.3
2024-05	51.0	48.7	47.3	50.4	51.6	49.2	51.1
2024-04	50.3	49.2	45.7	49.6	49.4	50.6	50.5
2024-03	50.6	50.3	46.1	48.2	49.8	50.9	50.2

资料来源：Wind，联储证券研究院

风险提示

海外政策变动超预期；海外经济不及预期。

免责声明

联储证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见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，对本报告所含信息可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更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“联储证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“联储证券研究院”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~10%之间
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	看好	相对表现优于市场
		中性	相对表现与市场持平
		看淡	相对表现弱于市场

联储证券研究院

青岛

地址：山东省青岛市崂山区香港东路 195 号 8 号楼 11、15F
 邮编：266100

上海

地址：上海市浦东新区滨江大道 1111 弄 1 号中企国际金融中心 A 栋 12 层
 邮编：200135

北京

地址：北京市朝阳区安定路 5 号院中建财富国际中心 25F
 邮编：100029

深圳

地址：广东省深圳市南山区沙河街道深云路 2 号侨城一号广场 28-30F
 邮编：518000