

贸易顺差继续扩大，“抢出口”效应正显现 ——2024年12月贸易数据点评

点评

- **进、出口12月同比均走高，贸易顺差继续走扩。**按美元计，2024年我国货物贸易进出口总额同比增长3.8%，其中出口同比增长5.9%，进口同比增长1.1%，贸易顺差扩大至9921.6亿美元。2024年我国进出口贸易总量、增量、质量均实现增长，尤其是出口保持强劲态势，进口相对偏弱，贸易顺差较2023年扩大约1700.6亿美元。12月单月，我国出口同比涨幅扩大4个百分点至10.7%，进口同比由下降3.9%转为上涨1%，贸易顺差扩大至1048.4亿美元。12月我国出口逆季节性走高，一方面或与今年欧美“黑五”购物节时点偏晚有关，另一方面或因为美国消费者担心特朗普上台后加征关税推升通胀而采取提前囤货的消费行为，进口增速回升一方面受出口带动，另一方面或与政策驱动国内消费改善有关，但内需恢复的程度仍不足。从目前整体海外形势看，12月份全球制造业PMI为49.5%，较上月上升0.2个百分点，连续2个月小幅上升，刷新2024年下半年以来新高，但仍处于收缩区间，此外，12月韩国出口同比增长6.6%，增速较11月的1.4%有所回升，连续第15个月同比增长，均显示当前全球经济和贸易形势仍有韧性，且美国进口商和消费者或采取提前囤货方式来应对潜在的关税冲击，短期之内有望对我国出口形成支撑，但随着美债利率上行，或对美国经济产生压制作用，叠加特朗普上台后中美贸易不确定性增大，中期一至两年时期内出口增速或回落，预计2025年我国出口增速降至3%左右。进口方面，随着国内一揽子扩内需政策效应不断释放，叠加基数不高，2025年进口增速有望温和回升，预计全年实现2%左右的增长，但短期由于基数反弹，进口增速或将有所下滑。
- **向主要贸易对象（除日本）出口走高，进口走势分化。**2024年，除中国台湾和中国香港外，我国与东盟、拉丁美洲以及韩国等进出口贸易增长较快，进出口金额分别同比增长7.8%、6%和5.6%，向巴西、印尼、越南、马来西亚、泰国等出口均实现了双位数增长，然而向南非、荷兰和澳大利亚等国出口同比下降较多，自韩国、荷兰进口增速超过10%，而自德国、澳大利亚和新西兰等进口下降。从边际变化来看，我国向东盟、欧盟、美国和韩国的出口增速回升，而自欧盟、美国的进口增速下降。2024年1-12月，我国对东盟贸易总值较2023年升高7.8%，增速较1-11月上升0.6个百分点，占比较前值略上升0.12个百分点。其中，对东盟出口同比上升12%，增速较1-11月升高0.8个百分点，自东盟进口同比增长2%，较1-11月增速回升0.2个百分点；我国对欧盟出口同比涨幅扩大0.6个百分点至3%，连续5个月正增长，自欧盟进口下降4.4%，降幅较1-11月扩大0.1个百分点；我国对美国出口金额同比为4.9%，涨幅扩大1个百分点，进口同比由持平转为下降0.1%；我国对韩国出口和进口金额同比分别下降1.8%和增长12.4%，出口同比降幅收敛0.6个百分点，进口同比涨幅扩大0.7个百分点，对日本出口和进口金额分别下降3.5%和2.6%，出口降幅扩大0.1个百分点，进口降幅收敛0.9个百分点。其他贸易伙伴方面，我国与一带一路贸易逐渐升温，与拉丁美洲进出口增速下滑，而对非洲出口同比增速上升。2024年1-12月，我国对RCEP伙伴国家进出口额占进出口总额的30.02%，较1-11月小幅回升0.11个百分点，连续3个月占比上升；我国向拉丁美洲出口增速为13%，回升0.3个百分点，进口增速为-1.1%，自2020

西南证券研究发展中心

分析师：叶凡
执业证号：S1250520060001
电话：010-57631106
邮箱：yefan@swsc.com.cn

分析师：刘彦宏
执业证号：S1250523030002
电话：010-57631106
邮箱：liuyan hong@swsc.com.cn

相关研究

1. 通胀低位波动，但回升或可期——12月通胀数据点评（2025-01-10）
2. 降息后美国地产该如何展望？——需求、供给以及房价的三维解析（2025-01-06）
3. 央行持续释放流动性，俄罗斯又断供天然气（2025-01-03）
4. 制造业平稳收官，非制造业超预期改善——12月PMI数据点评（2025-01-02）
5. 地方专项债管理优化，美国政府再次避免停摆（2024-12-27）
6. 加强央企市值管理，美联储降息但放鹰（2024-12-21）
7. 地产销售同比转涨，消费增速边际回落——11月经济数据点评（2024-12-17）
8. 直接融资持续支撑社融，化债及购房推升M1——11月社融数据点评（2024-12-14）
9. 加强超常规逆周期调节，美国CPI符合预期（2024-12-13）
10. 城市加快智能化发展，美联储降息或更谨慎（2024-12-08）

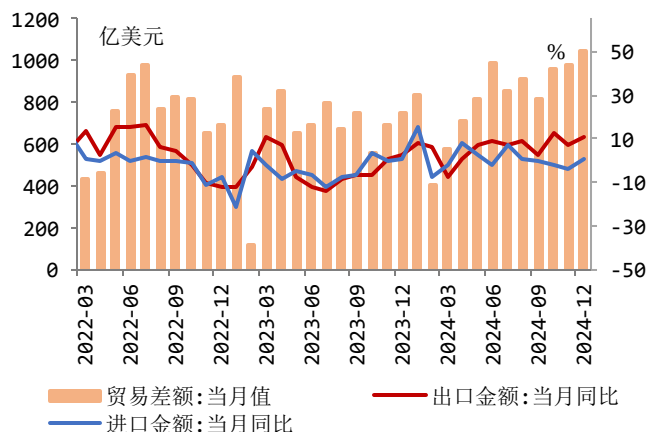
年8月以来首次同比增速转为下降；对非洲出口同比涨幅扩大2.1个百分点至3.5%，进口涨幅也扩大0.3个百分点至6.9%。



西南证券
SOUTHWEST SECURITIES

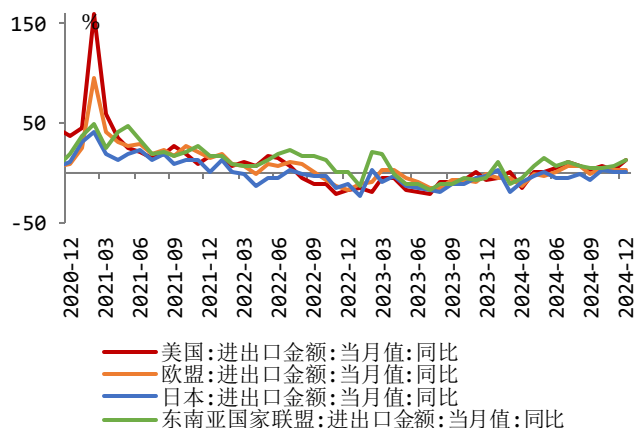
- **大部分商品出口增速上升，尤其汽车、下游消费品等。**2024年，机电产品出口增速较高，而上游原材料、工业品出口增速下降较多，比如船舶、集成电路、汽车、通用机械设备、家电、未锻轧铝及铝材等出口金额同比均实现双位数增长，船舶、汽车、家电、钢材、未锻轧铝及铝材出口数量也均在15%以上，而稀土、粮食、陶瓷产品、成品油、肥料出口金额同比下降较多，粮食、成品油、中药材出口数量同比下滑较多。12月单月来看，大部分商品出口金额增速回升，尤其稀土、汽车、中药材以及下游消费品，而未锻轧铝及铝材、粮食、成品油、手机等出口金额增速下滑较多。具体来看，上游商品中，粮食出口金额同比降幅扩大19.5个百分点至-47.6%，未锻轧铝及铝材同比涨幅大幅收敛32.9个百分点至7.2%，或因为铝材出口退税调整开始实施，稀土出口同比降幅收敛23个百分点至-11.8%；除箱包和玩具外，下游消费品出口增速大部分上行，可能与欧美购物节时点偏晚和消费者提前囤货有关，陶瓷产品、纺织品、家具及零件出口金额同比增速分别上升9.4、7.9和5.8个百分点至-11.3%、17.2%和3.1%；中游机电产品中，除手机、自动数据处理设备及其零部件、集成电路出口金额同比增速下降外，其余商品不同程度回升，比如汽车、通用机械设备、汽车零配件出口金额同比分别上升19.8、15、10个百分点至12.1%、29%和15.6%，或与特朗普威胁要取消电动汽车的税收抵免有关。12月，高新技术产品出口金额同比涨幅收敛2.1个百分点至4.3%，机电产品出口涨幅扩大4.2个百分点至12.1%。
- **主要农产品进口增速走低，上游原材料进口涨跌互现。**美元计，2024年，粮食、大豆、食用植物油进口金额分别同比下降15.6%、10.9%和28.7%，进口数量分别同比下降2.3%、增长6.5%和下降26.8%，大豆进口金额和数量增速走势分化或主要因为2024年大豆价格延续下跌，粮食和食用植物油进口同比量价齐降，或主要因为国内产量较高以及国内餐饮消费需求相对去年偏弱。12月单月，粮食、大豆和食用植物油进口金额同比下降45.7%、34.1%和1%，降幅分别扩大9.83、11.6个百分点，食用植物油进口降幅大幅收敛35.2个百分点，粮食、大豆和食用植物油进口数量降幅则不同程度扩大。12月主要农产品进口增速总体走低，或主要受到国内产量增加的影响，预计后续在春节需求带动下主要农产品进口增速有望企稳。**从主要上游商品看**，2024年，进口金额增速较高的有未锻造的铜及铜材、铜矿砂及其精矿、天然及合成橡胶(包括胶乳)、成品油，进口数量增速较高的有煤及褐煤、铁矿砂及其精矿、未锻轧铜及铜材。其中，成品油、未锻造的铜及铜材、铜矿砂及其精矿进口量价齐升，煤及褐煤、铁矿砂及其精矿进口同比量升价减，原油、原木及锯材进口量价同减，天然及合成橡胶(包括胶乳)进口量减价升。12月单月来看，原油、成品油进口金额同比下降13.4%和25.4%，降幅扩大8.7和18.2个百分点，或主要因为美国制裁俄罗斯油轮；而铁矿砂及其精矿、铜矿砂及其精矿进口金额同比增速分别上升8.04和13.2个百分点至-11.57%和17.15%，或主要因国内政策加力，“两重”项目加速开工；**从中游商品看**，2024年机电产品和高新技术产品进口金额同比分别上涨6.2%和10.7%，涨幅分别较1-11月收窄0.1个百分点和持平，其中自动数据处理设备及其零部件、空载重量超过2吨的飞机、集成电路同比增长较快。12月单月，机电产品进口金额同比由下降转为上涨6.66%，高新技术产品进口金额同比涨幅扩大10.4个百分点至12.8%。
- **风险提示：**国内政策落地不及预期，海外经济下行超预期。

图 1：12 月进、出口同比增速回升



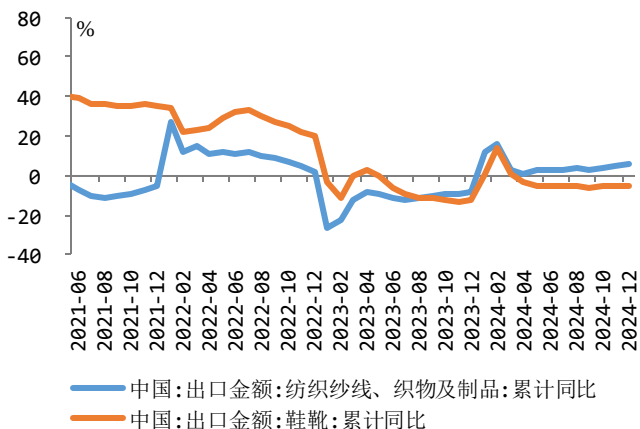
数据来源: wind、西南证券整理

图 3：我国与主要贸易伙伴进出口情况（以美元计）



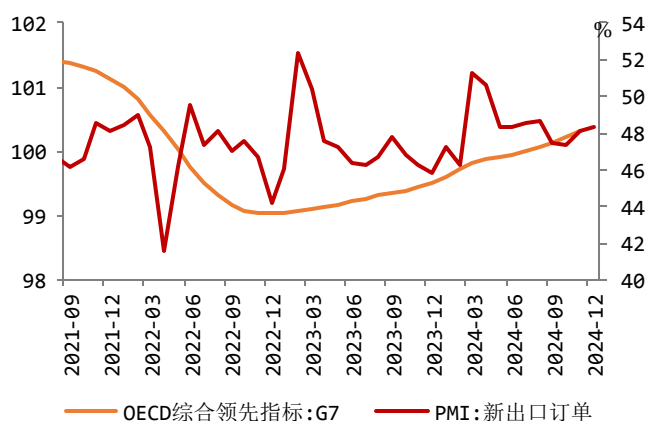
数据来源: wind、西南证券整理

图 5：纺织品、鞋靴出口金额同比增速回升



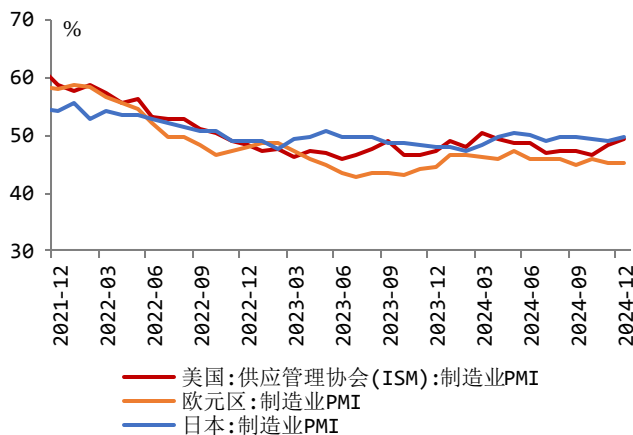
数据来源: wind、西南证券整理

图 2：12 月 PMI 新出口订单连续处于收缩区间



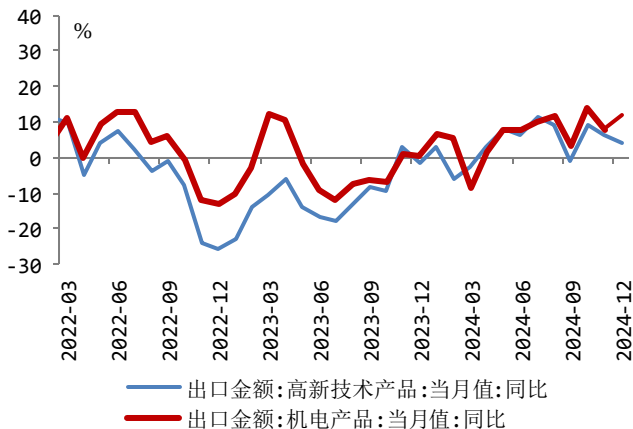
数据来源: wind、西南证券整理

图 4：美、欧、日制造业景气指数仍在收缩区间



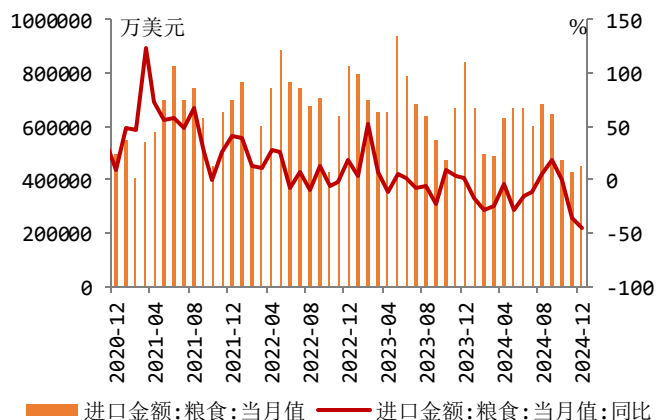
数据来源: wind、西南证券整理

图 6：机电产品、高新技术产品出口金额增速分化



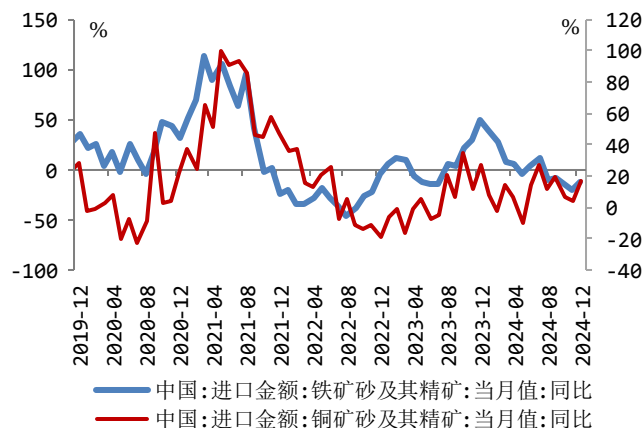
数据来源: wind、西南证券整理

图 7：我国粮食进口金额同比回落



数据来源: wind、西南证券整理

图 8：铁矿、铜矿进口金额同比增速回升



数据来源: wind、西南证券整理

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。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；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20% 以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -20% 以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5% 以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数 -5% 以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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保持在最新状态。同时，本公司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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告

须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理、销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	销售副总监	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	李煜	高级销售经理	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	田婧雯	高级销售经理	18817337408	18817337408	tjw@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymyf@swsc.com.cn
	魏晓阳	销售经理	15026480118	15026480118	wxyang@swsc.com.cn
	欧若诗	销售经理	18223769969	18223769969	ors@swsc.com.cn
	李嘉隆	销售经理	15800507223	15800507223	ljlong@swsc.com.cn
	龚怡芸	销售经理	13524211935	13524211935	gongyy@swsc.com.cn
	孙启迪	销售经理	19946297109	19946297109	sqdi@swsc.com.cn
	蒋宇洁	销售经理	15905851569	15905851569	jjj@swsc.com.c
北京	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杨薇	资深销售经理	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	姚航	高级销售经理	15652026677	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	张鑫	高级销售经理	15981953220	15981953220	zhxin@swsc.com.cn
	王一菲	高级销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn

	王宇飞	高级销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
	马冰竹	销售经理	13126590325	13126590325	mbz@swsc.com.cn
广深	郑龔	广深销售负责人	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	杨新意	广深销售联席负责人	17628609919	17628609919	xyx@swsc.com.cn
	龚之涵	高级销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	杨举	销售经理	13668255142	13668255142	yangju@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyryf@swsc.com.cn
	林哲睿	销售经理	15602268757	15602268757	lzh@swsc.com.cn