

2025年01月13日

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

李嘉豪

lijiah@longone.com.cn

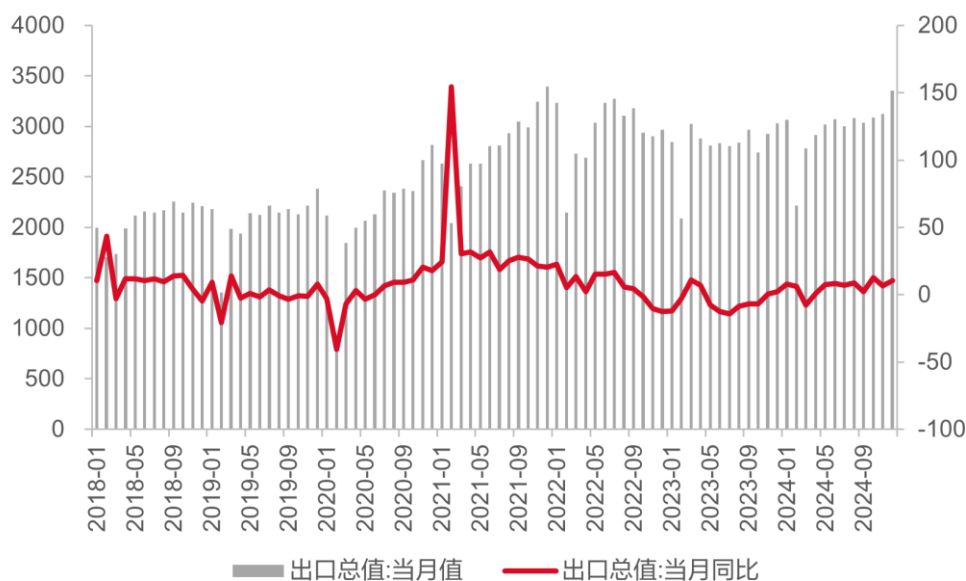
抢出口效应明显，顺差创历史新高

——国内观察：2024年12月进出口数据

投资要点

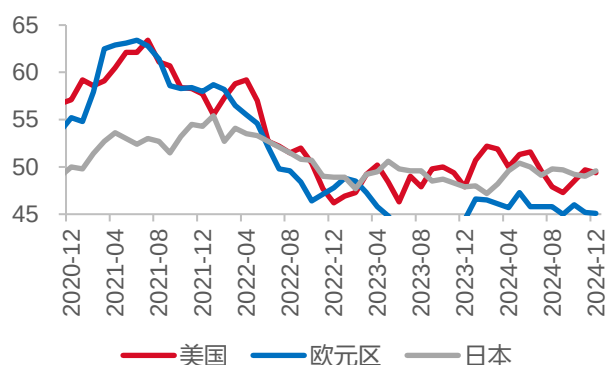
- **事件：**1月13日，海关总署发布2024年12月外贸数据。12月，以美元计价，出口当月同比10.7%，前值6.7%；进口当月同比1.0%，前值-3.9%；贸易顺差1048.4亿美元，创单月历史新高。
- **核心观点：**2024年12月出口绝对规模创历史次高，在外需仍保持相对韧性的情况下，“抢出口”进一步推动了出口增速的走高。进口增速虽有回升，但仍处相对较低水平，因此当月顺差规模创出了历史新高。短期来看，特朗普关税政策落地前抢出口效果或仍将延续。后续关注特朗普关税政策对中国出口的影响，以及中欧之间贸易摩擦缓和的可能性。整体来看，2025年外需的不确定性可能有所增强，这也凸显扩内需政策加码的重要性。
- **出口绝对规模历史次高，“抢出口”或是主因。**从绝对规模上看，12月出口3356亿美元为年内最高，且为历史次高（仅略低于2021年12月的3397亿美元）。从同比来看，12月出口同比增速较11月回升4个百分点，同时为年内次高点，强于1-11月的平均增速5.5%。12月出口环比7.6%，强于近5年同期均值4.77%，超季节性。总体来看，12月出口表现超预期，一方面，出口表现出较强的韧性，另一方面特朗普上任前的抢出口为也是主要原因之一。
- **外需整体仍有韧性。**12月，美国ISM制造业PMI、日本制造业PMI分别回升0.9个、0.6个百分点至49.3%和49.6%，略低于荣枯线；欧元区制造业PMI延续回落0.1个百分点至45.1%，延续回落趋势，仍处相对低位。韩国12月出口同比由降转升，回升至6.6%，边际上有一定修复。
- **对美国、东盟出口增速回升明显，日本拖累较大。**12月，我国对美国、欧盟和东盟出口均有不同程度的回升，当月同比分别较前值回升7.59、1.53、4.04个百分点至15.59%、8.76%、18.94%。其中，对东盟以及美国的环比超季节性，或都间接以及直接反映了抢出口现象的存在。对日本的出口增速明显下降，由升转降，回落10.58个百分点至-4.23%。从拉动的角度，美欧日12月当月拉动出口同比3.3pct，东盟拉动3.2pct，合计较上月增加1.8pct；其他地区拉动4.3pct，前值2.1pct，较上月小幅回升。
- **机电产品出口增速明显回升，部分产品受退税政策改动影响较大。**农产品和机电产品出口当月同比均有所提升，较上月分别回升4.7个、4.2个百分点至12.1%、12.1%。主要产品中，上月跌幅明显的钢材、汽车零部件、医疗仪器、纺织纱线及其制成品增速均有不同程度的回升；汽车出口增速止跌回升，关注欧盟关税政策是否能有缓和，这可能决定了持续性。铝材、成品油较上月增速回落明显，或是受到出口退税政策调整影响。
- **进口增速仍处偏低水平，内需仍有待政策进一步发力。**12月进口金额2307.9亿美元，绝对水平处于2022年10月以来的最高点。环比来看，回升至7.5%，强于近5年同期均值2.4%。从2024年全年来看，进口增速1.1%，总体仍处较低水平，反映内需整体水平依然相对偏弱。12月分产品来看，飞机、自动数据处理设备、橡胶、铜材、铜矿砂表现相对较好，边际上有一定修复。后续关注两新及两重政策加码下对内需的影响。
- **风险提示：**国际地缘政治风险；国内政策落地不及预期。

图1 以美元计价出口金额及同比增速，亿美元，%（右轴）



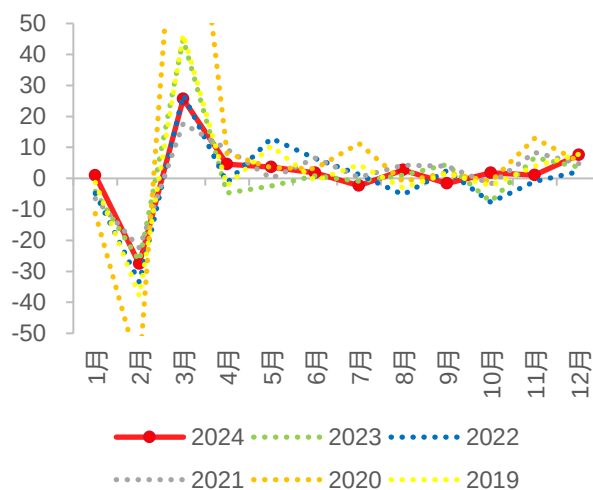
资料来源：海关总署，东海证券研究所

图2 美、欧、日制造业 PMI



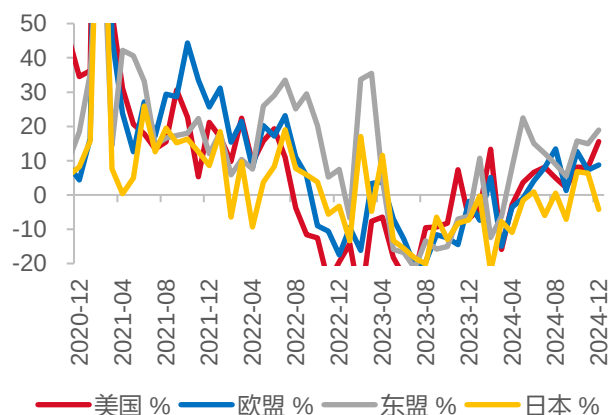
资料来源：Wind，东海证券研究所

图3 2019-2024 年出口环比季节性，%



资料来源：Wind，东海证券研究所

图4 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5 韩国出口当月同比，%



资料来源：Wind，东海证券研究所

图6 部分产品进口金额增速及进口数量增速，%

产品	金额			数量		
	2024-12	2024-11	环比变化	2024-12	2024-11	环比变化
通用机械设备	29.0	14.0	15.0			
水产品	17.6	9.8	7.9	22.1	16.7	5.4
纺织纱线、织物及其制品	17.2	9.3	7.9			
医疗仪器及器械	16.3	9.7	6.6			
汽车零配件	15.6	5.5	10.0			
家用电器	14.1	10.1	4.0	15.5	13.7	1.8
汽车(包括底盘)	12.1	-7.7	19.8	24.9	4.8	20.1
钢材	11.8	2.6	9.2	25.9	15.9	10.0
船舶	10.5	6.0	4.5	-5.8	17.2	-23.0
自动数据处理设备及其零部件	9.5	16.2	-6.7			
中药材及中式成药	8.6	-9.4	18.0	10.7	7.4	3.3
未锻轧铝及铝材	7.2	40.1	-32.9	3.1	36.6	-33.6
液晶显示板	6.3	10.7	-4.4	5.8	14.4	-8.6
服装及衣着附件	6.2	3.8	2.4			
音视频设备及其零件	5.5	2.8	2.6			
集成电路	5.3	11.0	-5.7	13.6	12.1	1.4
塑料制品	4.2	3.4	0.8			
灯具、照明装置及其零件	3.8	-3.2	6.9			
家具及其零件	3.1	-2.7	5.8			
鞋靴	-0.7	-2.1	1.4	6.8	0.3	6.5
肥料	-1.1	-6.7	5.6	22.3	-0.9	23.2
玩具	-2.9	4.5	-7.4			
箱包及类似容器	-7.1	-3.3	-3.8	13.1	5.7	7.4
陶瓷产品	-11.3	-20.7	9.4	-0.3	0.7	-1.0
稀土	-11.9	-34.9	22.9	-3.3	5.0	-8.3
手机	-15.8	-0.6	-15.3	-9.3	-2.0	-7.3
成品油	-31.2	-15.4	-15.8	-19.5	3.0	-22.4
粮食	-47.5	-28.0	-19.5	-42.2	-16.0	-26.2

资料来源：海关总署，东海证券研究所

图7 分产品进口金额增速及进口数量增速，%

产品	金额			数量		
	2024-12	2024-11	环比变化	2024-12	2024-11	环比变化
空载重量超过2吨的飞机	79.0	20.2	58.8	50.0	-38.9	88.9
自动数据处理设备及其零部件	56.8	45.3	11.5			
干鲜瓜果及坚果	46.7	8.6	38.1	25.9	5.9	20.0
天然及合成橡胶(包括胶乳)	45.7	37.1	8.6			
未锻轧铜及铜材	33.7	11.0	22.8	21.8	-4.2	25.9
铜矿砂及其精矿	17.2	4.0	13.2	1.6	-8.1	9.8
集成电路	9.6	3.7	5.9	13.0	12.6	0.4
肉类(包括杂碎)	8.1	3.1	5.0	8.1	4.2	3.9
美容化妆品及洗护用品	7.4	-8.4	15.9	7.4	-10.0	17.5
二极管及类似半导体器件	5.8	-9.1	14.9	7.7	8.5	-0.8
医药材及药品	5.0	-2.4	7.4	-13.1	-14.2	1.1
初级形状的塑料	2.8	-9.1	11.9	1.5	-8.2	9.6
机床	-0.1	-4.8	4.7	34.5	2.4	32.1
食用植物油	-1.0	-36.2	35.2	-13.5	-46.2	32.6
原木及锯材	-1.3	-9.8	8.5	-6.6	-13.5	7.0
钢材	-2.2	-13.7	11.4	-6.6	-22.9	16.3
纸浆	-2.3	-1.1	-1.2	-8.8	-13.2	4.4
液晶显示板	-3.4	-6.0	2.6	-6.4	-16.9	10.5
纺织纱线、织物及其制品	-4.0	-17.0	13.1			
肥料	-7.6	-14.9	7.3	6.6	-10.2	16.9
煤及褐煤	-11.1	9.0	-20.1	10.7	26.4	-15.7
铁矿砂及其精矿	-11.6	-19.6	8.0	11.5	-0.9	12.4
原油	-13.3	-4.7	-8.7	-1.1	14.3	-15.4
天然气	-20.8	-8.3	-12.5	-8.6	-1.4	-7.2
成品油	-25.4	-7.2	-18.2	-30.8	-2.0	-28.9
汽车(包括底盘)	-28.3	-28.9	0.6	-15.4	-27.3	12.0
汽车零配件	-30.5	0.1	-30.6			
大豆	-34.1	-22.5	-11.6	-19.2	-9.7	-9.5
粮食	-45.7	-35.8	-9.8	-43.9	-34.8	-9.1

资料来源：海关总署，东海证券研究所

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、分析师声明：

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，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告所涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址：Http://www.longone.com.cn
 座机：(8621) 20333275
 手机：18221959689
 传真：(8621) 50585608
 邮编：200125

北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址：Http://www.longone.com.cn
 座机：(8610) 59707105
 手机：18221959689
 传真：(8610) 59707100
 邮编：100089