

# 11月中国宏观数据点评—— 出口韧性仍强，但贸易顺差将 逐渐收窄

出口韧性仍强，进口增速加快。11月，出口（美元计）同比增长22.0%，高于市场预期（20.3%），出口两年年均增速从10月的18.7%升至11月的21.2%，增速进一步的上升显示中国出口的韧性仍在。11月，进口（美元计）同比增长31.7%，显著高于市场预期的21.5%，进口两年年均增速从10月的12.4%升至11月的17.4%，进口增速明显加快。

全球生产恢复的驱动下，中国出口展现韧性。从全球来看，多数G20经济体（除墨西哥外）制造业PMI在最近两个月处于扩张区间，显示出生产恢复向好，因此带动了中国11月出口的持续增长。海外补库存趋势，将带动中国出口持续增长。正如我们在[2022年宏观经济展望](#)中所讲，以美国为代表的发达市场将重建库存，我们预计至少需要两年时间才能使接近历史低点的库存销售比恢复至趋势水平。因此我们认为，海外低库存压力所导致的补库存趋势，将成为推动中国出口向好的持续性因素。

除了出口的拉动，投资带动的结构性需求缺口将推动进口增速继续上升。在出口持续增长的预期下，进口也会保持增长，尤其是与制造业生产相关联的大宗商品和工业设备。此外，我们在[2022年宏观经济展望](#)中预计，国内固定资产投资在2022年将回升，尤其是与绿色经济和高端制造相关的基建投资，这将带动有关原材料和设备的进口，因此进口仍将保持持续增长。

贸易顺差从高位小幅回落，人民币对美元升值动力将逐渐减弱。11月，受进口回升的影响，贸易差额从前期的单月历史最高值（845.4亿美元）降至717.2亿美元，低于市场预期（836.0美元）。今年1-10月，贸易顺差持续扩大，成为推动人民币升值的动力。但随着明年基建投资的回升、进口继续增长，贸易顺差将有所收窄，叠加服务贸易逆差恢复走阔的因素，人民币对美元的升值动力将继续减弱。

发达市场补库存、新兴市场“复工”，中国对主要目的地的出口增速出现整体上升。11月，就两年年均增速而言，中国对南美（33.8%）、美国（24.0%）、韩国（23.4%）、欧盟（20.4%）、东盟（16.0%）的出口保持较高增速，较前期分别回升7.9、1.4、4.9、4.6、3.5个百分点。其中，发达市场补库存趋势带动了中国对其

林琰

 宏观分析师 | 研究部主管  
sharon\_lam@spdbi.com  
(852) 2808 6438

王彦臣, PhD

 宏观分析师  
yannson\_wang@spdbi.com  
(852) 2808 6440

2021年12月08日

主要数据 (%)	11月		10月	
	同比	两年年均增速	同比	两年年均增速
出口 (美元计)	22.0	21.2*	27.1	18.7*
进口 (美元计)	31.7	17.4*	20.6	12.4*

注：\*为浦银国际计算

资料来源：海关总署，浦银国际

相关报告：

[《2022年宏观经济展望：全球喜忧并存，中国稳中求进》](#)（2021-12-03）

[《10月中国宏观数据点评——出口增速边际加快，贸易顺差创单月历史新高》](#)（2021-11-08）


扫码关注浦银国际研究

出口走强；因疫情缓解，新兴市场生产明显恢复，9-11月制造业 PMI 维持扩张区间，成为中国对其出口上升的主要原因。

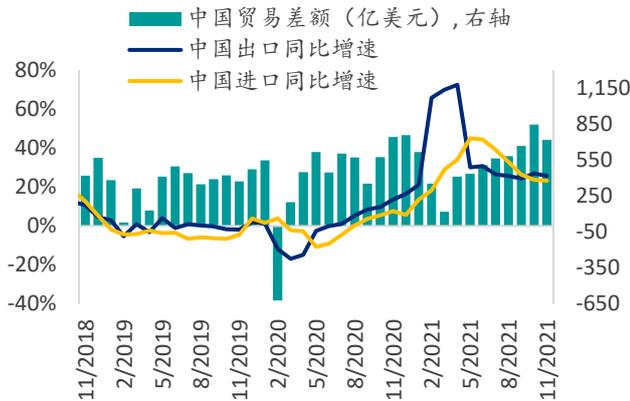
**主要消费品出口增速探顶，出口额边际回落。**11月，主要消费品（服装、鞋类、家具、玩具）出口的两年年均增速为 17.1%，较前期增长 0.3 个百分点，增幅较前期（4.8 个百分点）有明显下降。就两年年均增速而言，鞋类和玩具出口较前期分别回升 1.3 和 9.8 个百分点，服装和家具出口较前期分别下降 0.9 和 2.7 个百分点。11月，主要消费品的出口额已从 10 月的 324.2 亿美元降至 317.0 亿美元，与我们在 [《10 月中国宏观数据点评——出口增速边际加快，贸易顺差创单月历史新高》](#) 预测的相一致：考虑到今年三季度消费品出口额显著高于以往同期，叠加四季度出口的周期性下降，今年年末消费品的出口增速将有所放缓，但出口增速的绝对值仍将保持较高水平。

**高技术产品和电子产品的出口增速上升。**11月，高技术产品出口的两年年均增速为 17.6%，较前期上升 4.4 个百分点，增速为今年 5 月以来新高。11月，液晶显示板的两年年均增速为 22.5%，较前期上升 4.8 个百分点，增速为今年年内最高值。11月，手机的出口额（165.4 亿美元）有较大幅度上升，为今年年内最高值。就两年年均增速而言，手机出口结束 3 个月的负增长，增速反弹至 11 月的 1.8%，较前期增长 7.2 个百分点。电子产品的出口增速回升，大概率受益于原材料供应得到改善。11月，集成电路进口量的两年年均增速则从前期的 9.8% 回升至 11 月的 10.3%，同比增速为 2.8%。集成电路的供应改善，一定程度受益于新兴市场“复工”的影响，尤其是东南亚芯片封测产业链的情况改善。

**欧洲疫情抬头，叠加变种病毒 Omicron 的出现，防疫物资出口仍有上行空间。**11月，防疫物资出口环比显著上升：用于制造口罩的纺织制品出口达 132.5 亿美元，环比增长 6.0%；医疗仪器及器械出口为 19.1 亿美元，环比增长 8.7%。11月，欧洲多国放松疫情管控后，新增确诊病例出现较大幅度上升。此外，新变种病毒 Omicron 的高传染性也增加了防疫物资的需求。因此，我们预计，防疫物资短期仍将保持高出口额。

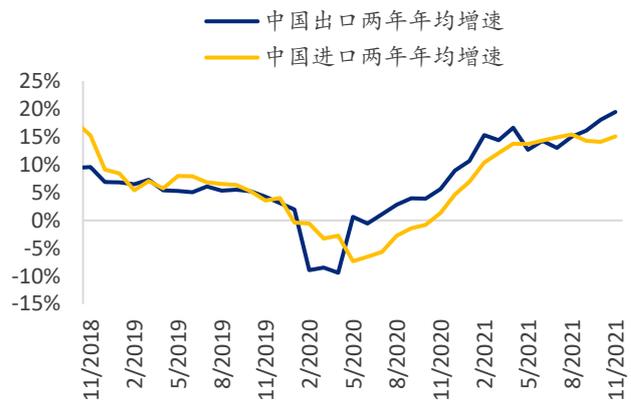
**11月，从进口结构来看，大宗商品和工业设备进口回升。**就两年年均增速而言，大宗商品 11 月的进口量增速出现整体回升，其中，铜矿石（3.8 个百分点）、原油（4.5 个百分点）、铁矿石（8.3 个百分点）较前期有不同程度的回升，而煤炭（27.5 个百分点）的上升幅度最大，11 月的两年年均增速达到 29.9%，同比增速达到 198.1%。11月，机床进口量的两年年均增速维持 37.1% 的较高水平，较前期回落 1.8 个百分点。考虑到目前中国的煤炭存量仍较低，叠加制造业生产向好的因素，国内需求将继续拉动大宗商品和工业设备的进口。

图表 1: 中国进口和出口的同比增速与贸易差额



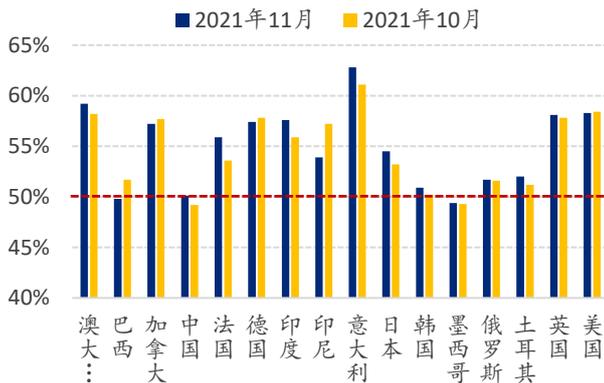
注: 同比增速为 3 个月移动平均  
资料来源: Macrobond, 浦银国际

图表 2: 中国进口和出口两年年均增速



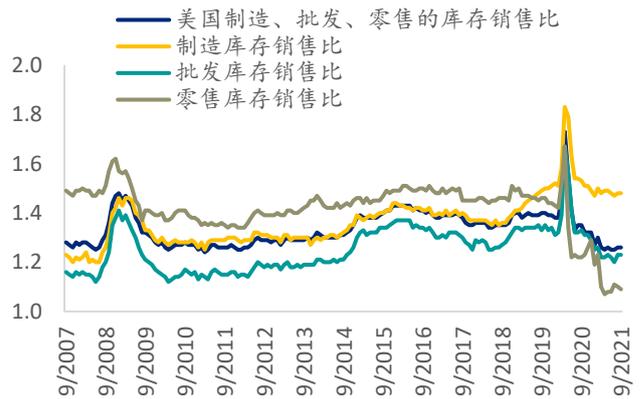
注: 3 个月移动平均  
资料来源: Macrobond, 浦银国际

图表 3: 多数 G20 经济体的制造业 PMI 在最近两个月维持在扩张区间



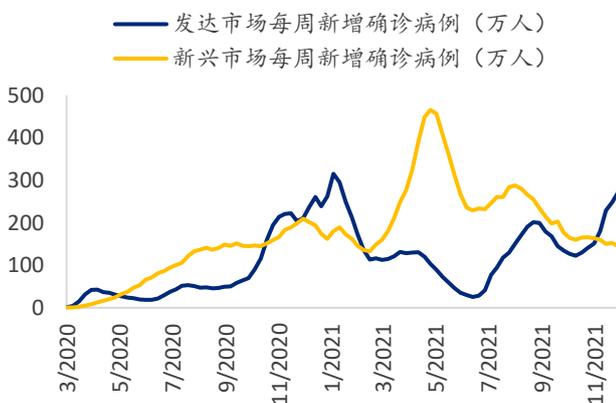
资料来源: Macrobond, 浦银国际

图表 4: 以美国为例, 目前的库存销售比处于历史低位



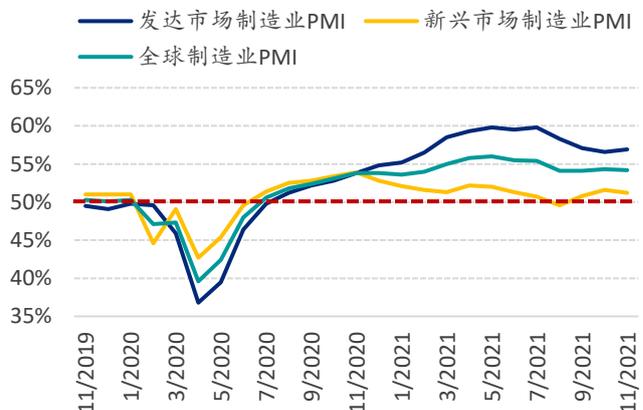
资料来源: Macrobond, 浦银国际

图表 5: 新兴市场的疫情出现缓解, 每周新增确诊病例数有所回落



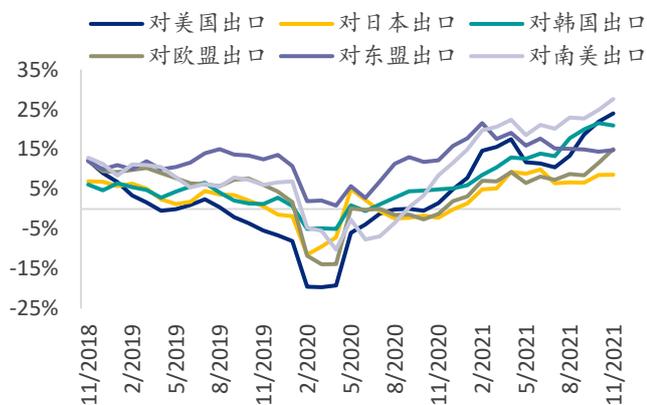
注: 截至 2021 年 12 月 5 日  
资料来源: Macrobond, 浦银国际

图表 6: 今年 9-11 月, 新兴市场制造业 PMI 维持在扩张区间



资料来源: Macrobond, IHS Markit, 浦银国际

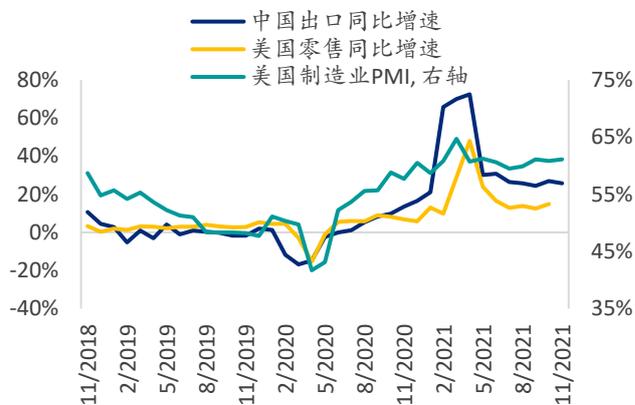
**图表 7: 中国出口至主要目的地两年年均增速整体上升**



注: 3个月移动平均

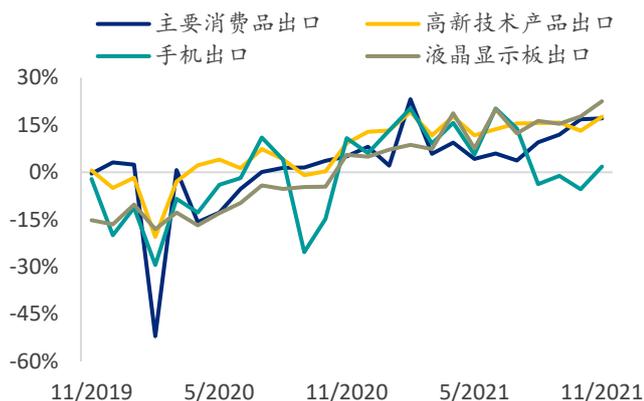
资料来源: Macrobond, 浦银国际

**图表 8: 美国经济持续复苏将带动中国出口维持高速增长**



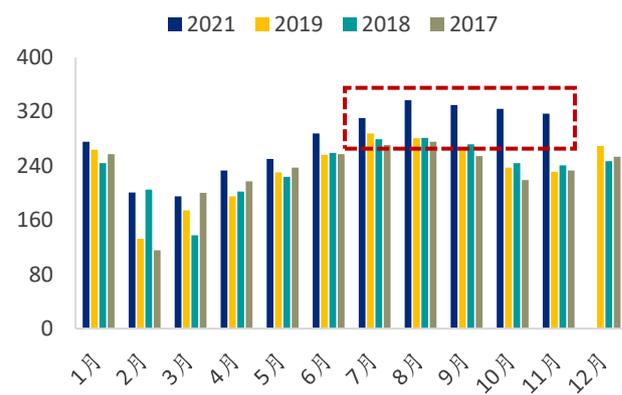
资料来源: CEIC, Macrobond, 浦银国际

**图表 9: 主要消费品出口增速探顶, 高技术产品和电子产品的出口增速上升**



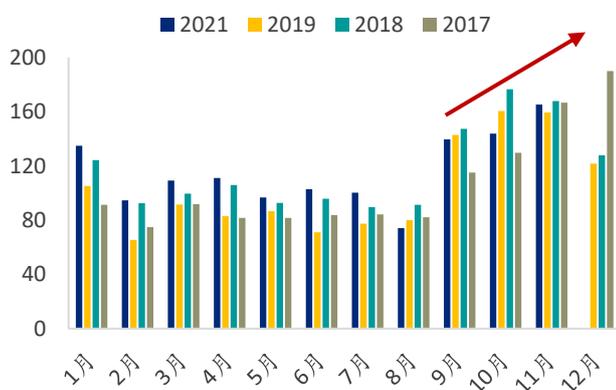
资料来源: Macrobond, 浦银国际

**图表 10: 消费品出口额 (亿美元) 历史趋势比较**



资料来源: CEIC, 浦银国际

**图表 11: 手机出口额 (亿美元) 历史趋势比较**



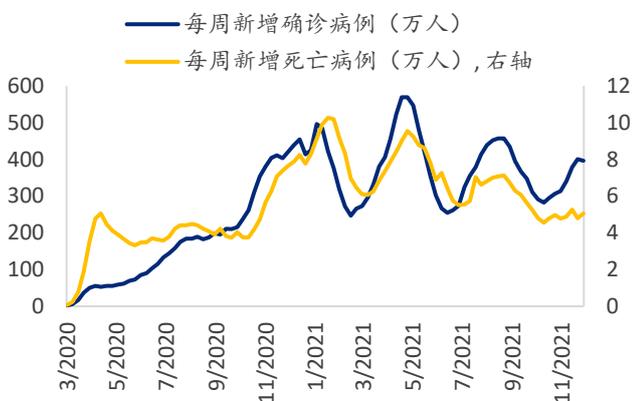
资料来源: CEIC, 浦银国际

**图表 12: 2021年11月主要消费品和电子产品出口的两年年均增速和同比增速**

单位: %	两年年均增速	同比增速
服装	12.8%	22.8%
鞋类	14.2%	43.6%
玩具	33.5%	18.8%
家具	20.3%	1.9%
高新技术产品	17.6%	14.2%
手机	1.8%	-19.7%
液晶显示板	22.5%	25.5%

资料来源: CEIC, 浦银国际

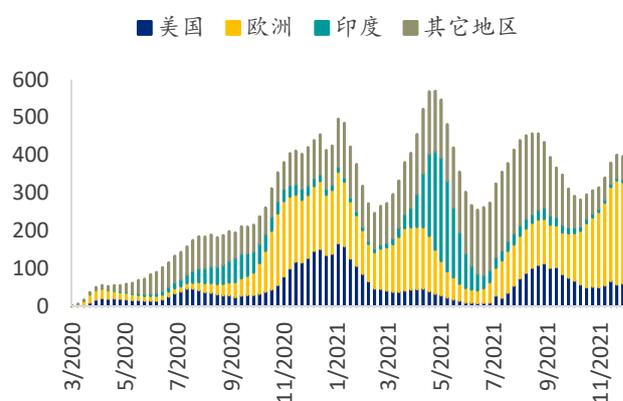
图表 13: 全球每周新增新冠确诊和死亡病例情况



注: 截至 2021 年 12 月 5 日

资料来源: Macrobond, 浦银国际

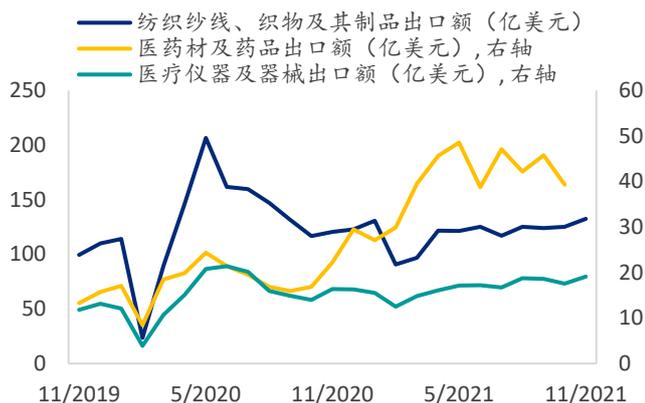
图表 14: 全球主要地区每周新增新冠确诊病例情况



注: 截至 2021 年 12 月 5 日

资料来源: Macrobond, 浦银国际

图表 15: 防疫物资出口将维持高位



资料来源: CEIC, 浦银国际

图表 16: 2021 年 11 月大宗商品和工业设备进口量的两年年均增速和同比增速

单位: %	两年年均增速	同比增速
原油	-4.4%	-7.9%
煤炭	29.9%	198.1%
铁矿石	7.6%	6.9%
铜矿石	0.7%	19.5%
机床	37.1%	-71.0%
集成电路	10.3%	2.8%
自动数据处理设备	-4.8%	-7.4%

注: 自动数据处理设备为 10 月数据

资料来源: CEIC, 浦银国际

图表 17: 中国煤炭存量 (亿吨)

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\\_30866](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_30866)

