

# 11 月贸易数据点评

## ——出口延续回落

袁方<sup>1</sup>束加沛（联系人）<sup>2</sup>

2022 年 12 月 7 日

### 内容提要

全球贸易活动的放缓是导致中国出口减速的根本原因，同时国内疫情形势的恶化也可能产生小幅拖累。考虑到全球经济和贸易活动的减速尚在途中，未来国内感染高峰时期供应链可能承压，未来两个季度出口仍将面临下行压力。

由于国内需求相对偏弱，进口维持低位，未来进一步下降的空间有限，考虑到出口下行压力，未来贸易盈余或将回落。

风险提示：（1）疫情发展超预期；（2）地缘政治风险

<sup>1</sup> 宏观分析师，yuanfang@essence.com.cn，S1450520080004

<sup>2</sup> 联系人，shujp@essence.com.cn，S1450120120043

## 一、全球需求走弱拉低出口

11月我国美元计价出口同比增速-8.7%，较上月大幅回落8.4个百分点，人民币计价出口同比增速为0.9%，较上月回落6.1个百分点。汇率波动因素不是影响短期出口回落的主因。

分地区看，出口的回落具有广泛性，对发达和新兴经济体出口全面回落。

分产品看，仅有衣着小幅回升，包括机电、家具、手机、高新技术茶农出口均出现10个百分点以上的回落。

与此同时，11月日本、韩国和越南出口同样大幅回落，全部进入负增长区间。美国、欧洲、日本的制造业PMI延续下行，全球经济和贸易活动的放缓是中国出口回落的根本原因。

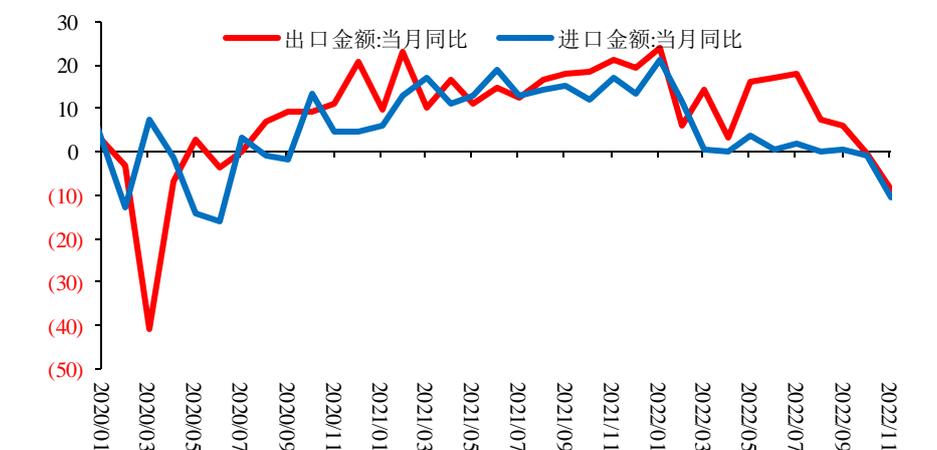
此外，在代表全球运价波罗的海干散货指数近期变化不大的背景下，代表中国运价的CCFI指数出现大幅回落，也和本月出口回落相印证，全球商品需求的回落可能还在进行中。

11月疫情扰动显著更大，或许对出口有部分负面影响。

合并来看，11月中国出口的回落可能主要与全球货物需求回落、经济活动放缓有关，这一因素的影响还将延续。

往后看，尽管对美国未来是否会陷入衰退存在争议，但对于发达经济体需求进一步回落仍然是基本共识，全球经济和贸易活动的减速在明年上半年还将延续。而国内随着疫情政策的调整，短期内或许面临疫情的扩散，供应链承压，进而拖累出口。但感染高峰过后，政策调整意味着和海外交流更加通畅，这有望推升中国的出口份额。未来两个季度，出口增速承压，此后或将触底回升。

图1：中国美元计价的进出口金额同比，%



数据来源：Wind，安信证券

注:2021年数据为两年几何平均增速

## 二、内需偏弱推升贸易盈余

11月美元计价进口同比增长-10.6%，较上月大幅回落9.9个百分点。

分地区看，中国从美国、日本、东盟的进口均出现回落。

分产品看，除大豆小幅回升外，铁矿砂、原油、钢材和汽车均出现回落。部分原因是去年同期偏高的基数效应，但国内需求不振是进口偏弱的根本原因。

出口的回落导致11月贸易盈余出现回落，但和去年同期接近，这还是反应了国内需求仍然相对更弱。

往后看，考虑到国内面临一波感染高峰，房地产行业仍然处于修复融资体系阶段，未来一至两个季度需求或将维持低位，这意味着进口仍将在低位波动。

## ■ 团队成员介绍

袁方，中央财经大学经济学学士，北京大学光华管理学院金融学硕士，曾在国家外汇管理局中央外汇业务中心工作两年。2018年7月加入安信证券研究中心。

束加沛，北京大学物理学学士，前沿交叉学科研究院物理电子学博士，光华管理学院国民经济学博士后，曾在华夏幸福研究院工作两年。2020年12月加入安信证券研究中心。

章森，北京大学经济学院经济学学士和国际商务硕士，曾在北京市发展和改革委员会工作两年。2020年12月加入安信证券研究中心。

## ■ 分析师声明

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

## ■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

**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\\_49796](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_49796)

