



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

高旗胜

gqs@longone.com.cn

外需乏力，期待内需发力

——东海看数据之：11月进出口数据

投资要点

- **事件：**12月7日，海关总署发布11月进出口数据。11月，以美元计价，出口当月同比-8.7%，前值-0.3%；进口当月同比-10.6%，前值-0.7%；贸易差额698.4亿美元，前值851.5亿美元。
- **核心观点：**高基数、外需回落、疫情导致的供给影响共同作用下，11月出口明显回落。往后看，供给因素持续时间不会太长，但总体上出口的回落趋势是较为明确的，明年外需放缓主导下出口压力可能会加大。政治局会议明确大力提振市场信心，多次强调发展，推动经济运行整体好转，定调积极。叠加疫情政策的变化，2023年内需抓手将成为重要投资主线。
- **出口增速明显弱于季节性。**出口金额同比增速创2020年2月以来新低，虽有基数上升的原因，但环比-0.8%，为2008年以来历年同期最低。
- **多种因素叠加导致出口增速明显走弱。**1)基数明显抬升，去年10、11月出口金额分别为2991亿美元、3243亿美元。2)外需放缓延续，美日制造业PMI在疫情后首次回落至荣枯线以下，欧元区制造业PMI维持低位。同时海外库存增速仍处高位，未来去库阶段外需可能持续承压。3)11月国内疫情影响导致人员流通放缓，供应链稳定受到影响，统计局PMI生产指数放缓至47.8%，供应商配送时间指数放缓至46.7%。这与今年4月出口增速显著回落所反映出的供给冲击这一特征相似。
- **对主要经济体出口增速均放缓，但东盟仍有支撑。**当月对美国、欧盟出口增速降幅扩大，对日本出口增速转负，对东盟出口增速虽较上月回落15个百分点，但仍保持正增长。
- **汽车出口依旧高增，集成电路拖累较多。**大类上来看，农产品出口增速依然为正，机电产品出口增速略低于整体增速，高新技术产品出口增速回落幅度较大，供应链可能是因素之一。细分小类上，汽车出口表现依然强势，重回三位数增长；拥有成本优势的肥料出口增速上升较为明显；出行相关产品增速有所回升；而集成电路等中间设备增速回落或反映供给影响，此前4月增速较3月回落14个百分点以上；地产后周期产品依旧低迷。
- **进口同步回落。**从结构上看，以中间品进口为主的集成电路、汽车（包括底盘）等增速回落较多。而部分大宗商品进口有改善，原油进口维持高位，铜矿砂、未锻造铜进口金额及进口量增速均小幅上升，铁矿砂进口维持低增速。
- **风险提示：**1) 疫情超预期影响；2) 海外局势变化超预期。

正文目录

1. 多种因素叠加导致出口增速明显走弱.....	4
2. 汽车出口依旧高增，集成电路拖累较多	6
3. 进口同步回落	7
4. 核心观点	9
5. 风险提示	9

图表目录

图 1 出口环比季节性，%	4
图 2 以美元计价出口金额同比，%	5
图 3 美、欧、日制造业 PMI	5
图 4 生产指数及供应商配送时间指数，%	5
图 5 美国库存增速，%	5
图 6 对美国、欧盟、东盟、日本出口增速，%	6
图 7 11 月与 10 月分国别出口增速及变化，%，%	6
图 8 汽车出口金额及同比，百万美元，%	6
图 9 汽车出口数量级同比，万辆，%	6
图 10 以美元计价进口金额同比，%	8
表 1 部分产品出口金额增速及出口数量增速，%	6
表 2 部分产品进口金额增速及进口数量增速，%	8

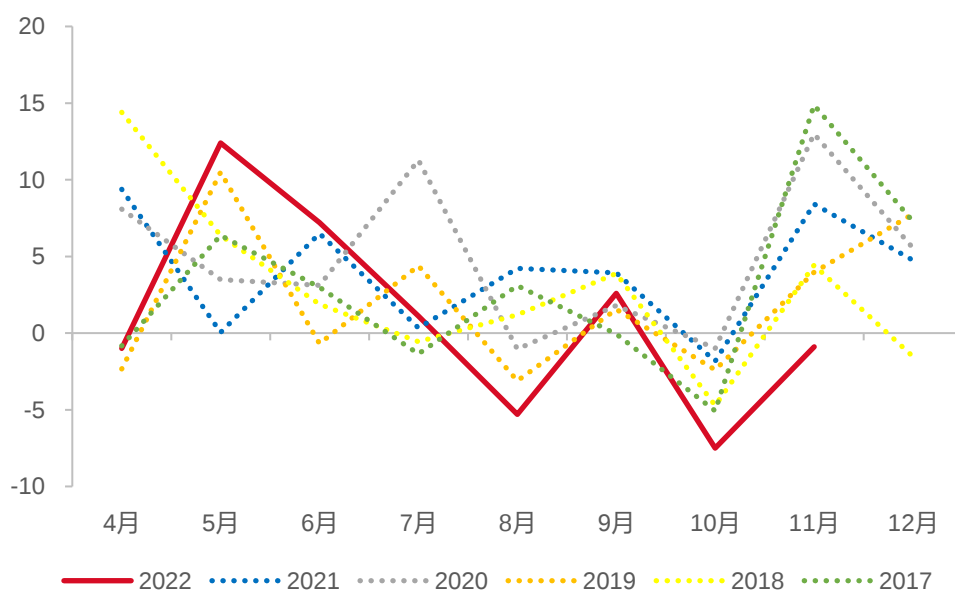
事件：12月7日，海关总署发布11月进出口数据。11月，以美元计价，出口当月同比-8.7%，前值-0.3%；进口当月同比-10.6%，前值-0.7%；贸易差额698.4亿美元，前值851.5亿美元。

1. 多种因素叠加导致出口增速明显走弱

出口增速明显弱于季节性。出口金额同比增速创2020年2月以来新低，虽有基数上升的原因，但环比-0.8%，为2008年以来历年同期最低。

2017-2021年历年11月出口增速均值为8.94%，2022年11月为-0.9%，2017-2021年历年10月出口增速均值为-3.0%，2022年10月为-7.5%。从季节性的角度来看，11月的出口增速较10月更弱。

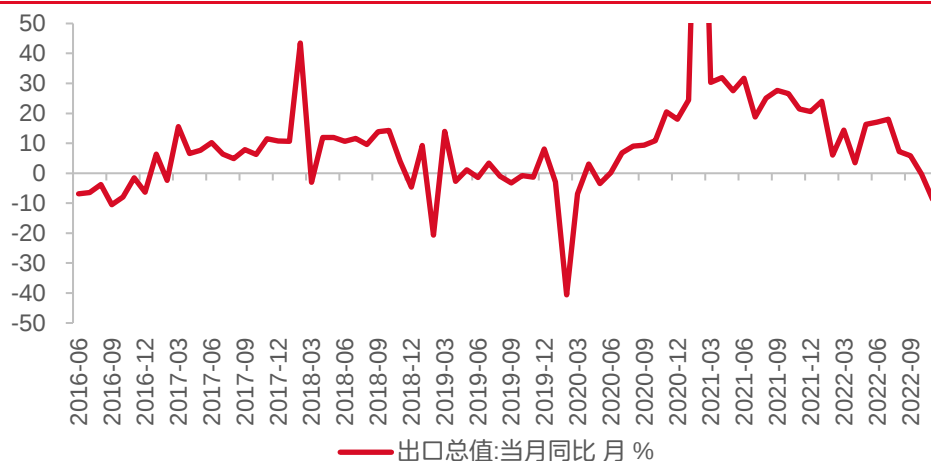
图1 出口环比季节性，%



资料来源：海关总署，东海证券研究所

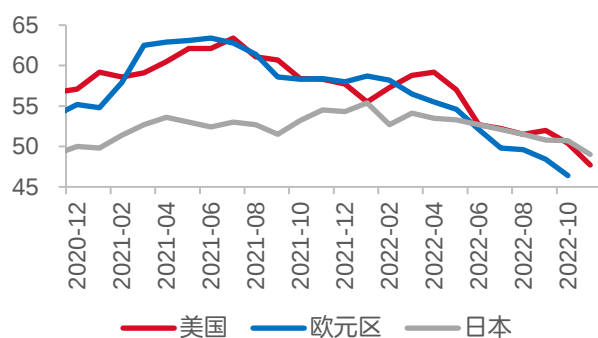
多种因素叠加导致出口增速明显走弱。1)基数明显抬升，去年10、11月出口金额分别为2991亿美元、3243亿美元。2)外需放缓延续，美日制造业PMI在疫情后首次回落至荣枯线以下，欧元区制造业PMI维持低位。同时海外库存增速仍处高位，未来去库阶段外需可能持续承压。3)11月国内疫情影响导致人员流通放缓，供应链稳定受到影响，统计局PMI生产指数放缓至47.8%，供应商配送时间指数放缓至46.7%。这与今年4月出口增速显著回落所反映出的供给冲击这一特征相似。

图2 以美元计价出口金额同比, %



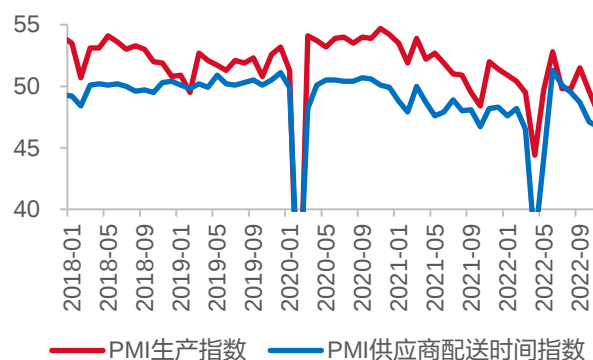
资料来源: 海关总署, 东海证券研究所

图3 美、欧、日制造业 PMI



资料来源: 同花顺, 东海证券研究所

图4 生产指数及供应商配送时间指数, %



资料来源: 国家统计局, 东海证券研究所

图5 美国库存增速, %

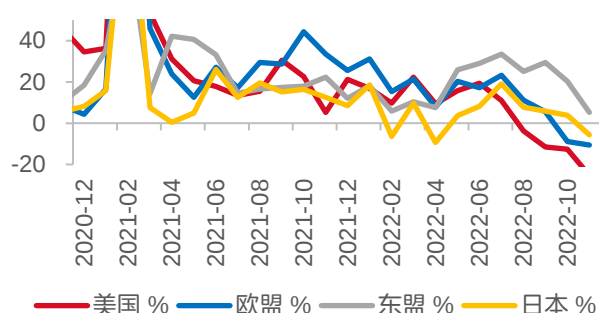


资料来源: 美国商务部, 东海证券研究所

对主要经济体出口增速均放缓,但东盟仍有支撑。当月对美国、欧盟出口增速降幅扩大,对日本出口增速转负,对东盟出口增速虽较上月回落 15 个百分点,但仍保持正增长。

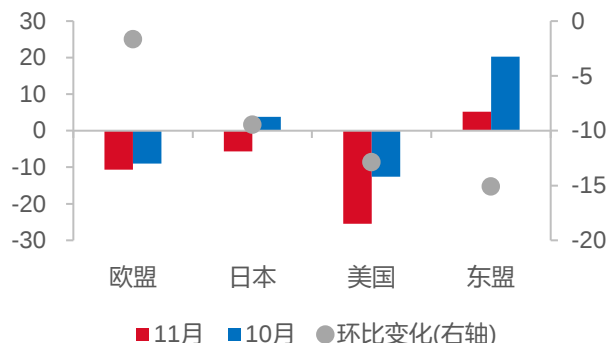
2022 年 11 月,中国对美国、欧盟、日本、东盟出口增速分别为-25.4%、-10.6%、-5.6%、5.2%,前值分别为-12.6%、-9.0%、3.8%、20.3%。

图6 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7 11 月与 10 月分国别出口增速及变化, %, %



资料来源:海关总署,东海证券研究所

2.汽车出口依旧高增, 集成电路拖累较多

汽车出口依旧高增,集成电路拖累较多。大类上来看,农产品出口增速依然为正,机电产品出口增速略低于整体增速,高新技术产品出口增速回落幅度较大,供应链可能是因素之一。细分小类上,汽车出口表现依然强势,重回三位数增长;拥有成本优势的肥料出口增速上升较为明显;出行相关产品增速有所回升;而集成电路等中间设备增速回落或反映供给影响,此前 4 月增速较 3 月回落 14 个百分点以上;地产后周期产品依旧低迷。

2022 年 11 月农产品、机电产品、高新技术产品出口金额同比分别为 4.6%、-11.4%、-23.9%,前值 10.1%、-0.7%、-7.6%。

汽车(包括底盘)出口金额同比 113.1%,前值 89.2%,出口数量同比 70.5%,前值 60.0%;肥料出口金额同比 28.5%,前值-0.6%,出口数量同比 11.6%,前值-8.9%;鞋靴出口金额同比 3.7%,前值 2.7%,出口数量同比-2.5%,前值-10.8%;集成电路出口金额同比-29.8%,前值-2.4%,出口数量同比-21.4%,前值-18.0%。

图8 汽车出口金额及同比,百万美元, %



图9 汽车出口数量级同比,万辆, %



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_49872

