

海内外多重作用下，超预期的回落 ——11月贸易数据点评

摘要

- **进出口增速继续走低，对外贸易遇寒明显。**按美元计，1-11月份我国货物贸易进出口总额同比增长5.9%，其中出口总额同比增长9.1%，进口同比增长2%。10月单月我国货物贸易进出口总值同比减少9.5%，基数效应及外需不强下增速回落9.1个百分点，出口同比连续两个月为负值，主要受季节性因素及国内散点疫情持续、海外加息冲击外需等影响；进口增速回落9.9个百分点，受疫情影响，国内部分需求偏弱，同时高基数效应和价格因素削弱也压制了进口增速。后续防疫政策释放有利信号，但外需走弱仍将拖累出口。
- **我国与主要贸易伙伴进出口单月增速都有所回落。**1-11月，东盟仍为我国第一大贸易伙伴，对东盟、欧盟和美国等主要贸易伙伴进出口增速较前值回落。11月单月，我国向东盟、欧盟、日本、美国进口和出口同比增速都有所回落，其中，美国出口金额增速回落幅度最大；日本进口的增速回落幅度最大。其他贸易伙伴方面，我国与RCEP国家贸易关系保持稳定。美、欧央行加息仍快、地缘政治风险起伏不定，全球经济下行势头显现，对我国出口产生明显压力。
- **海外购物旺季效应弱，大多商品出口继续走弱。**从出口商品看，在海外需求有所放缓、国内疫情等因素影响下，劳动密集型产品、机电产品、高新技术产品等主要商品出口表现仍较弱。11月单月，出口仍不及预期。成品油出口金额同比增速走高，肥料出口金额同比由负转正，大多劳动密集型产品出口金额降幅扩大，机电产品和高新技术产品出口金额同比及环比都有明显回落。在外需走弱下，预计出口将继续承压。
- **粮食进口季节性环比回升，主要中上游商品进口偏弱。**11月粮食进口同比量价齐减，在冬季来临及季节性因素影响下，环比10月进口数量和金额都有所升高，大豆与粮食的进口趋势一致。与预期一致，基数及国内外需求双重作用下，进口表现不佳，11月单月，铁矿砂及其精矿环比10月量升价减，铜矿砂及其精矿、煤及褐煤、原油、成品油、天然气进口量价齐升，稀土环比10月量价齐跌，高新技术产品和机电产品进口回落明显。后续疫情边际影响减弱，国内政策发力拉动部分行业需求提升下，有望提振进口表现。
- **风险提示：**国内疫情散发超预期，地缘冲突超预期，海外经济下行超预期。

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：王润梦
执业证号：S1250522090001
电话：010-57631299
邮箱：wangrm@swsc.com.cn

相关研究

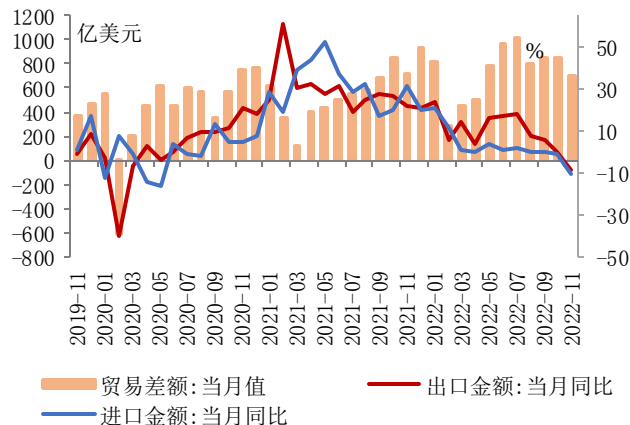
1. 国内第三支箭落地，美国加息放缓箭在弦上 (2022-12-02)
2. 再下探，何时暖？——11月PMI数据点评 (2022-12-01)
3. 再出发，正当时——2023年宏观经济展望 (2022-11-27)
4. 政策托举力度不减，美联储将放缓加息 (2022-11-25)
5. 身在其中：从产业角度看全球和我国 (2022-11-21)
6. 央妈呵护之意显著，APEC、G20释放合作信号 (2022-11-20)
7. 偏弱数据叠加密集政策，是拐点吗？ (2022-11-16)
8. 房企融资再迎利好，美国通胀超预期回落 (2022-11-13)
9. 偏谨慎的居民消费，待修复的购房意愿——10月社融数据点评 (2022-11-11)
10. 如何看拜登“期中大考”的一抹“红”？ (2022-11-10)

1 进出口增速继续走低，对外贸易遇寒明显

11月国内进出口延续负增长，进口和出口表现均不及预期。按美元计，1-11月份我国货物贸易进出口总额57813.9亿美元，同比增长5.9%，较前值下降1.8个百分点。其中，1-11月份出口总额累计32917.2亿美元，同比增长9.1%，增速较1-10月回落2个百分点。海外主要经济体加息节奏仍快，全球经济下行压力增大，外需转弱，出口增长遇到阻力；进口方面，1-11月进口累计24896.7亿美元，增长2.0%，增速较前值回落1.5个百分点，国内部分城市疫情情况变化影响生产端，进口增速有所回落；贸易顺差8020.4亿美元。单月来看，11月我国货物贸易进出口总值为5223.40亿美元，同比减少9.5%，基数效应和全球经济不景气导致增速较10月大幅回落9.1个百分点，环比增加2.0%；11月，出口总值为2960.9亿美元，同比降低8.7%，较10月降幅继续扩大8.4个百分点，连续两个月增速为负，增速下滑幅度超过市场预期，出口金额环比下降0.9%。11月，进口总值2262.5亿美元，较去年同期下降10.6%，增速大幅回落9.9个百分点，连续两个月为负，环比9月上升6.1%。受疫情影响，国内部分需求偏弱，同时高基数效应和价格因素削弱也压制了进口增速。贸易顺差有所减少，顺差额为698.4亿美元，去年同期顺差为717.1亿美元。

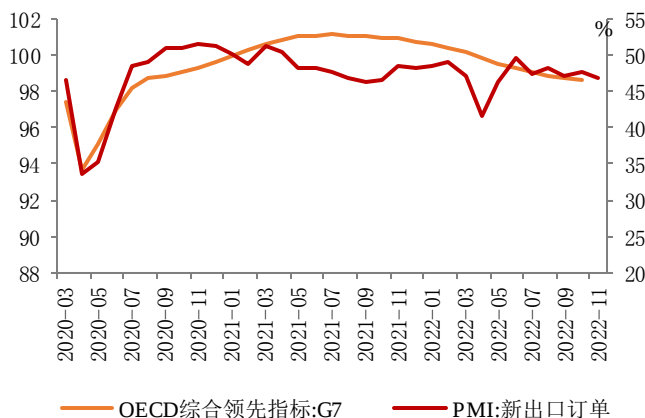
防疫政策释放有利信号，但外需走弱仍将拖累出口。疫情后美国国内消费正在从商品转向服务，加上加息使得需求走弱；欧洲、日本经济也有走弱趋势。在疫情反复的扰动下，国内11月生产活动和消费需求复苏基础仍不牢固。11月，国务院联防联控机制综合组公布《关于进一步优化新冠肺炎疫情防控措施，科学精准做好防控工作的通知》，随后北京、广州、重庆等优化疫情防控措施。随着疫情影响的边际走弱，国内需求端和生产端预计都将有所恢复，对进出口贸易或形成一定拉动，但海外需求走弱叠加出口替代效应，预计短期出口仍将承压。

图 1：进、出口当月同比增速降幅扩大



数据来源：wind、西南证券整理

图 2：PMI新出口订单走低



数据来源：wind、西南证券整理

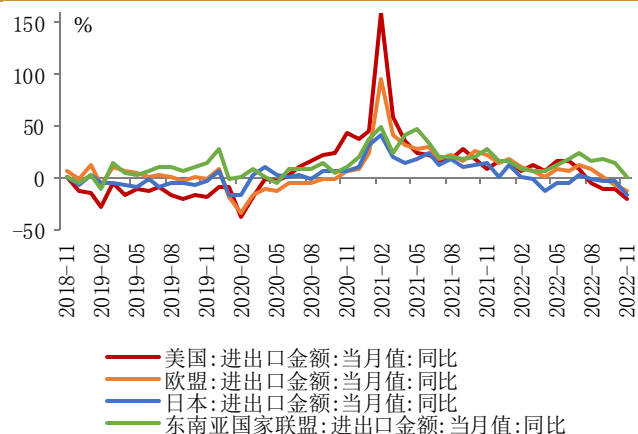
2 我国与主要贸易伙伴进出口单月增速都有所回落

1-11月，东盟仍为我国第一大贸易伙伴，对东盟、欧盟和美国等主要贸易伙伴进出口增速较前值回落。1-11月，我国与东盟贸易总值为8865.56亿美元，较去年同期增长12.5%，较前值增速减慢1.3个百分点，占我国外贸总值的15.33%；其中，对东盟出口359.95亿美元，增长19.1%，较前值下降1.4个百分点；自东盟进口5265.62亿美元，较去年同期增

长 4.6%，较 1-10 月回落 1 个百分点；对东盟贸易顺差 1434.32 亿美元。欧盟为我国第二大贸易伙伴，1-11 月我国与欧盟贸易总值为 7797.96 亿美元，增长 4.4%，较前值回落 9.6 个百分点，占我国进出口总额的 13.49%。其中，对欧盟出口 5183.81 亿美元，增长 11.5%，增速较前值下降 2.5 个百分点；自欧盟进口 2614.16 亿美元，下降 7.3%，降幅较前值扩大 1 个百分点，欧洲目前仍受经济复苏动能不足、通胀仍高等因素的冲击，我国对欧盟贸易顺差达到 2569.65 亿美元。美国、韩国分别为我国第三和第四大贸易伙伴，1-11 月，我国与美出口金额同比增加 3.4%，增速较 1-10 月回落 3.2 个百分点；对韩出口增速达 11.8%，较前值增速也有所回落。对美国进口同比下降 0.5%，增速较前值回落 0.8 个百分点，对韩国进口同比下降 4.4%，较前值下降 2.6 个百分点。单月来看，我国向东盟、欧盟、日本、美国进口和出口同比增速都有所回落，其中，美国出口金额增速回落幅度最大；日本进口的增速回落幅度最大。具体来看，11 月，我国对东盟、欧盟、美、日的出口增速为 20.27%、-10.62%、-25.43%和-5.62%，分别较上月下降 9.2、1.7、12.9 和 9.4 个百分点；对东盟、欧盟、美国、日本的进口增速为 4.56%、-16.25%、-7.28%、-24.47；增速较上月分别回落 0.4、11.2、5.7、14.0 个百分点。11 月摩根大通全球综合 PMI 指数降至 48.0%，已连续 4 个月处于收缩区间。同时，11 月美、欧、日等发达经济体制造业 PMI 指数全面降至荣枯平衡线以下。近期美、欧央行加息仍快、地缘政治风险起伏不定，全球经济下行势头显现，对我国出口产生明显压力。同时国内疫情抑制生产端需求，造成进口增长乏力。后续随着疫情影响的边际减弱有望提振进口，但出口可能短期仍承压。

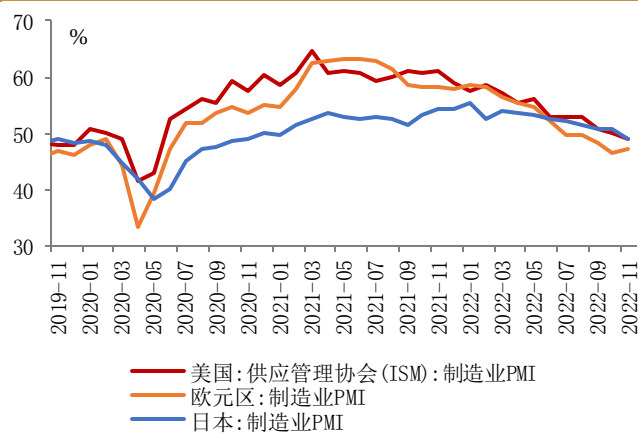
其他贸易伙伴方面，我国与 RCEP 国家贸易关系保持稳定。11 月，我国与 RCEP 国家进出口总额为 1656.35 亿美元，占进出口总额的 31.71%，较 10 月回落 1.86 个百分点。我国对 RCEP 国家出口总额占总出口的比重为 29.24%，较前值占比下降约 1 个百分点，进口总额占总进口比为 34.95%，较前值占比回落 3.35 个百分点，占比整体较稳定，RCEP 红利持续释放。1-11 月，我国与拉丁美洲出口总额同比增速为 13.7%，较前值下降 3.1 个百分点，进口同比增长 4.7%，较前值下降 0.9 个百分点。1-11 月，我国向非洲出口增加 11.7%，进口增加 14.1%，进口增速有所回落，出口增速有所回升。

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 4：美欧制造业景气度继续下滑



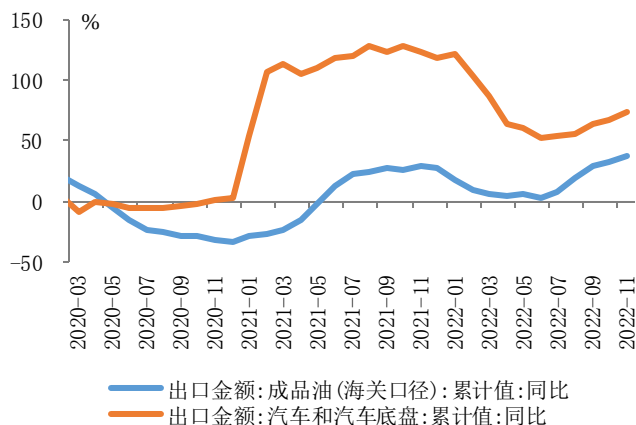
数据来源：wind、西南证券整理

3 海外购物旺季效应弱，大多商品出口继续走弱

从出口商品看，在海外需求有所放缓、国内疫情等因素影响下，劳动密集型产品、机电产品、高新技术产品等主要商品出口表现仍较弱。1-11月，从出口数量看，除中药材及中成药、箱包及类似容器、鞋靴、钢材、未锻轧铝及铝材、汽车（包括底盘）、船舶外，其他主要商品出口数量同比都有不同程度的回落，肥料、成品油同比回落较多，分别下降28.4%和19.4%，另外手机、家用电器和集成电路的出口数量同比降幅也超过两位数。与前值相比，大多机电产品出口数量同比降幅扩大，只有汽车（包括底盘）的增速较1-10月加快2.1个百分点；上游商品中，粮食、成品油出口数量增速较前值有所加快；劳动密集型商品受基数影响表现分化。从出口金额看，肥料、家具及其零件、及机电产品中的自动数据处理设备及其零部件、家用电器、音视频设备及其零件、船舶、医疗仪器及器械、灯具照明装置及其零件的同比增速为负值，其中家用电器回落最多，1-11月出口同比下降12.6%，较1-10月降幅继续扩大1.1个百分点。与1-10月相比，除水产品、粮食、成品油、肥料、汽车（包括底盘），其他主要上游产品、劳动密集型商品、机电产品及高技术产品1-11月的出口金额增速都有不同程度的回落。劳动密集型商品方面，1-11月主要商品的出口金额增速都较1-10月有所回落，塑料制品、箱包及类似容器、纺织纱线织物及其制品、服装及衣着附件、鞋靴、玩具出口金额同比分别增长10.6%、29.9%、4.7%、4.3%、22.7%和7.2%，分别较1-10月增速减慢1.8、2.1、2.2、2.1、2.2和3.6个百分点。1-11月，机电产品和高技术产品出口金额分别较前值回落2.0和3.0个百分点至5.6%和0%。大多商品的出口金额回落与外需转弱及国内疫情都有关系。

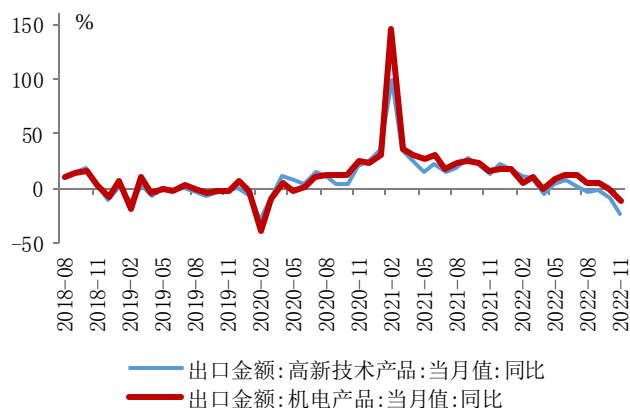
单月来看，出口表现不及预期，且继续走弱。继上个月出口表现转弱明显后，本月出口仍不及预期。成品油出口金额同比增速走高，肥料出口金额同比由负转正，大多劳动密集型产品出口金额降幅扩大，机电产品和高技术产品出口金额同比及环比都有明显回落。具体来看，从劳动密集型产品看，灯具、照明装置及类似品，服装及衣着附件，箱包及类似容器，纺织纱线、织物及其制品，塑料制品在11月出口金额增速分别为-18.18%、-14.88%、12.2%、-14.94%、-4.11%，较前值分别回落2.48、回升2.05、回落7.5、5.89和6.9个百分点。除服装及衣着附件外，其他主要劳动密集型产品出口金额单月同比增速有回落，且服装同比回落程度也较大，环比来看，塑料制品和鞋靴的出口金额有提升，箱包及类似容器，纺织纱线、织物及其制品，服装及衣着附件，玩具的出口金额回落，一方面与海外购物旺季没有明显拉动其需求有关，另一方面也与国内生产受疫情负面影响有关。11月成品油出口金额同比增长100.39%，在基数明显走高的背景下，较前值仍大幅回升36.51个百分点，环比看，11月成品油出口金额较10月大幅增长40.59%。9月30日，商务部正式下发第五批成品油、低硫船燃出口配额，总量为1500万吨，在出口配额较充裕且国内成品油产量有所提升的背景下，出口表现较好。基数效应下，本月肥料出口数量和金额同比增速回升，出口金额同比由10月-0.57%变为11月的28.49%，出口数量由10月的-9.01%变为11月的11.66%，但在出口淡季影响下，出口金额环比下降30.76%。机电产品、高技术产品的出口金额同比分别下降11.38%和23.91%，较10月增速回落10.65和16.63个百分点，其中集成电路、手机、船舶、医疗仪器及器械出口金额同比回落较多，汽车和汽车底盘出口金额同比增速较上月回升23.8个百分点至113.02%。10月新出口订单指数和进口指数分别为46.7%和47.10%，分别较前值下降0.9和0.8个百分点，仍连续19个月和18个月处于收缩区间。随着海外央行持续紧缩，经济增长势头转弱，欧美11月制造业PMI均在荣枯线下，海外制造业需求减弱对我国出口增长有所抑制，国内疫情对外贸物流也有所影响。在外需走弱下，预计出口将继续承压。

图 5：成品油、汽车和汽车底盘出口金额同比增速较快



数据来源: wind、西南证券整理

图 6：机电产品、高新技术产品出口增速继续回落



数据来源: wind、西南证券整理

4 粮食进口季节性环比回升，主要中上游商品进口偏弱

粮食进口同比量价齐减，环比 10 月进口数量和金额都有所升高。11 月粮食进口量为 1083.6 万吨，同比回落 16.58%，降幅较上月缩小 5.01 个百分点，在冬季来临及季节性因素影响下，环比大幅上升 42.71%；以美元计，粮食进口金额同比降幅较上月缩窄 2.58 个百分点至 2.47%，粮食进口金额环比大幅上升 47.91%。其中，大豆与粮食的进口趋势一致，11 月大豆进口金额同比下降 3.06%，增速较上月收窄 2.99 个百分点，环比回升 72.22%，进口数量同比降幅收窄 4.74 个百分点至 -14.24%，环比回升 77.71%，大豆时值收获季节及阿根廷重启美元大豆政策，都利于我国进口环比升高。同比看，受制于全球粮食危机及国内需求受疫情影响，粮食和大豆的进口金额和数量同比都有所回落，季节性因素下环比改善明显。

与预期一致，基数及国内外需求双重作用下，进口表现不佳，高技术产品和机电产品进口回落明显。主要上游商品方面，1-11 月，铁矿砂及其精矿进口金额同比回落较多，铜矿砂及其精矿、煤及褐煤、原油、成品油、天然气、稀土的 1-11 月进口金额同比都为正值，但除成品油外，同比增速较前值都有不同程度回落。11 月单月，以美元计，铁矿砂及其精矿环比 10 月量升价减，铜矿砂及其精矿、煤及褐煤、原油、成品油、天然气进口量价齐升，稀土环比 10 月量价齐跌。同比来看，11 月铁矿砂及其精矿，铜矿砂及其精矿进口金额同比降幅有所缩窄，分别较上月降幅收窄 4.41 和 2.57 个百分点至 -22.38% 和 -11.59%，而两者去年

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_49877

