

出口回落还会加速吗？

——2022年11月进出口数据点评

分析师：陈兴

执业证书编号：S0740521020001

邮箱：chenxing@r.qizq.com.cn



研究助理：马骏



相关报告

1 宏观快报 20220609：出口为何强劲反弹？——2022年5月进出口数据点评

2 宏观快报 20220713：出口与进口，海水与火焰——2022年6月进出口数据点评

3 宏观快报 20220807：出口仍是经济重要支撑——2022年7月进出口数据点评

4 宏观快报 20220907：出口增速拐点已现？——2022年8月进出口数据点评

5 宏观快报 20221024：出口持续下行，顺差能否稳住？——2022年9月进出口数据点评

6 宏观快报 20221107：出口低增长会成为常态么？——2022年10月进出口数据点评

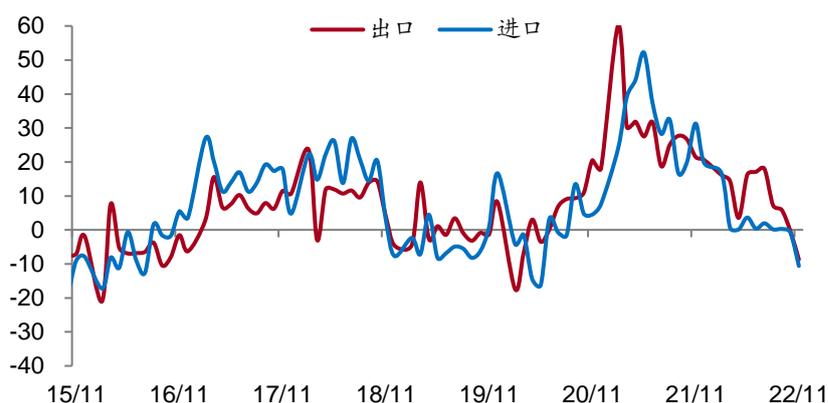
投资要点

- 11月我国出口增速降幅扩大，主因外需放缓愈加显著。而在我国主要商品的出口金额增速中，我们发现，价格、数量贡献双双转负。11月我国进口增速大幅回落，主因去年同期高基数效应和内需疲软。进口金额增速中，价格增速高位转负，而数量增速跌幅扩大。往后看，出口增速虽已落入底部，但或将在区间内持续震荡。海外发达经济体大概率将逐步进入衰退周期，经济放缓对进口需求的影响将继续显现，这将导致外需继续拖累出口。未来出口难言乐观，贸易顺差已出现收窄现象，疫后高顺差支撑经济增长的模式恐难再现，其对经济的支撑也将进一步走弱。
- 出口增速降幅扩大。2022年11月我国以美元计价出口同比增速录得-8.7%，较10月大幅下行，幅度显著超出市场预期。自三季度以来，欧美主要发达国家经济放缓愈加显著，年末出口的“圣诞节”行情也不见踪影，主因欧美仍处于“牛鞭效应”下的去库存周期，进口需求持续疲软，对应外需对我国出口拉动继续走弱。往后看，出口增速虽已落入底部，但或将在区间内持续震荡。我们认为，明年出口低增长将成为常态。
- 价格、数量贡献均转负。10月出口价格指数增速反弹至15.3%。通过将十余种商品的出口增速按照数量和价格因素来进行拆解，我们发现，11月我国主要商品的出口金额增速贡献中，价格、数量贡献双双转负。分品类来看，劳动密集型产品价格贡献仍为正值，而原材料产品数量贡献仍为正值。
- 东盟或是“最后希望”。从主要国别和地区来看，对欧美主要发达国家的出口持续回落。11月对美国、欧盟和日本出口在低基数效应下仍继续下行至-25.4%、-10.6%和-5.6%。11月美国、日本、欧元区和英国制造业PMI均降至线下。对东盟出口增速在高基数效应下回落，但仍为正值。正如我们在《东盟能否“加持”我国出口？——基于产业价值链的视角》一文中指出，近年来东盟外贸和制造业区域化明显，这也导致发达经济体需求对东盟外贸扰动有限，其生产的韧性将带动我国中间品的出口，未来东盟对我国出口仍将有支撑。
- 汽车出口仍旧强势。与10月出口增速相比，劳动密集型、机电和高新技术产品出口同比增速在低基数效应影响下进一步回落，分别录得-11%、-11.4%和-23.9%。交运设备表现强势，汽车和汽车底盘（113.1%）在低基数效应的作用下有所反弹，但船舶（-19.9%）和汽车零件（-0.3%）在低基数效应下仍较上月大幅回落。芯片产业链中，自动数据处理设备（-28.3%）在低基数效应的作用下持续回落，集成电路（-29.8%）在高基数效应下较上月大幅回落，手机（-33.3%）在低基数效应的影响下仍大幅下行。劳动密集型产品中，家具（-15.9%）、玩具（-21.9%）和箱包（12.2%）均持续回落。
- 进口大幅回落。2022年11月我国进口同比增长-10.6%，较上月大幅回落，主因去年同期高基数效应和内需疲软。通过将十余种商品的进口增速按照数量和价格两方面因素来进行拆解，我们发现，11月我国主要商品的进口金额增速中，价格增速高位转负，而数量增速跌幅扩大。从金额来看，汽

车底盘(-21.2%)在去年同期高基数效应影响下大幅下行,原油(28.1%)有所回落,进口大豆(-3.1%)、铁矿石(-22.4%)和铜(-13.5%)在高基数效应影响下仍有上行。从数量上来看,汽车底盘(-13.8%)、铁矿石(-5.8%)和原油(11.8%)均有回落,进口大豆(-14.2%)和铜(5.8%)有所上行。

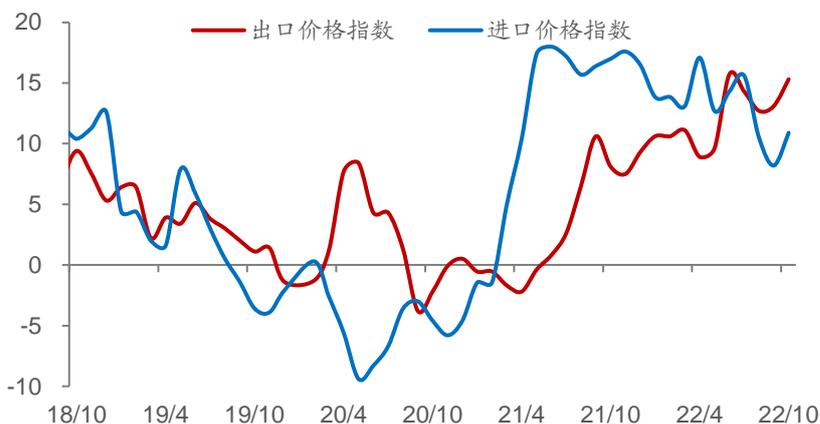
- **顺差有所收窄。**11月我国贸易顺差698.4亿美元,较上月有所收窄。展望未来,海外发达经济体大概率将逐步进入衰退周期,经济放缓对进口需求的影响将继续显现,这将导致外需继续拖累出口。**未来出口难言乐观,贸易顺差已出现收窄现象,疫后高顺差支撑经济增长的模式恐难再现,其对经济的支撑也将进一步走弱。**
- **风险提示: 政策变动,经济恢复不及预期。**

图：我国出口与进口同比增速（%）



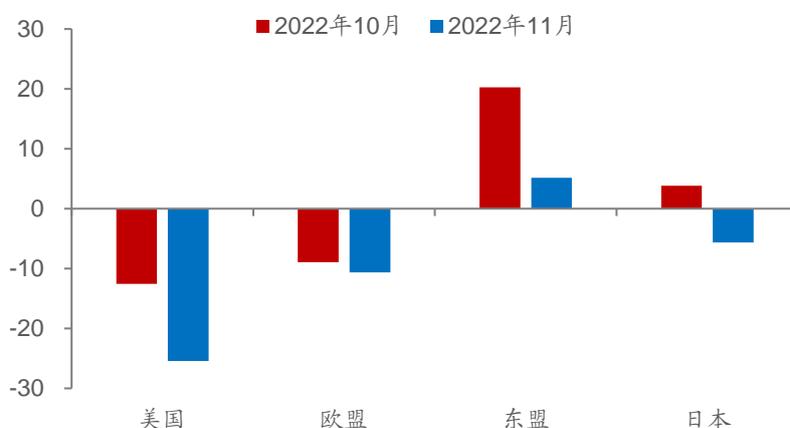
来源：WIND，中泰证券研究所

图：出口和进口价格指数同比增速（%）



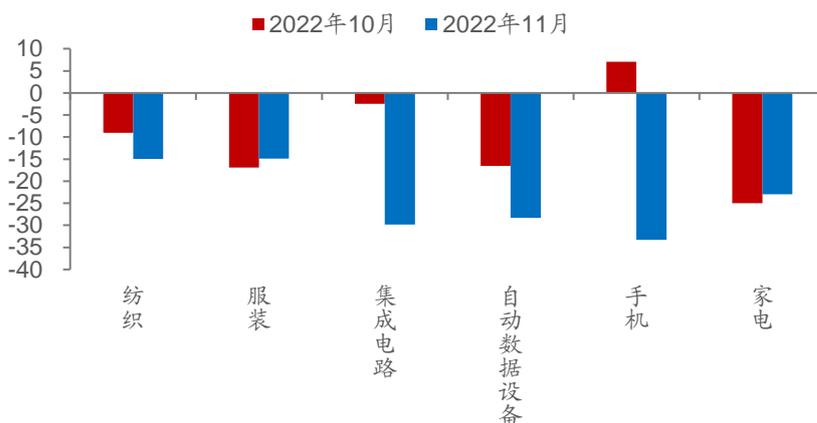
来源：WIND，中泰证券研究所

图：对主要经济体出口金额同比增速（%）



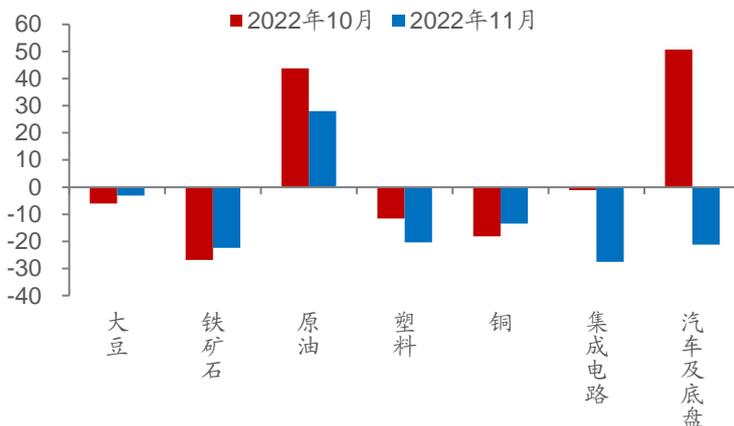
来源：WIND，中泰证券研究所

图：我国重点出口商品出口金额同比增速（%）



来源：WIND，中泰证券研究所

图：我国重点进口商品进口金额同比增速（%）



来源：WIND，中泰证券研究所

图：我国贸易差额（亿美元）



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_49896



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn