

2022 年 12 月 07 日

内需或在政策支持下出现上行

固定收益研究团队

——2022 年 11 月进出口数据点评

陈曦（分析师）

chenxi2@kysec.cn

证书编号：S0790521100002

张鑫楠（联系人）

zhangxinnan@kysec.cn

证书编号：S0790122030068

11 月，按美元计价，我国出口同比-8.7%（前值-0.3%，下同），进口同比-10.6%（-0.7%）。

● 内需在政策支撑下或将上行

1. 出口延续回落态势，或证明外需持续放缓。出口同比涨幅自 2022 年 7 月开始连续回落，到 10 月转为下降，11 月降幅扩大。从高频来看，CCFI 指数和 SCFI 指数均在 7 月后出现大幅下行，与出口数据相符。出口同比下降或证明海外经济衰退，外需回落。11 月摩根大通全球综合 PMI 为 48%，较 10 月下降 1 个百分点。西方国家部分地区虽通胀有所放缓，但仍处高位，对经济影响仍较为严重，外需被进一步抑制。

2. 进口同比低位运行，内需仍有上升空间。进口同比仍处较低位置运行，钢材、消费类商品进口金额较低，且多数商品进口数量有所下降，或证明内需偏弱。在外需回落，出口增速明显下行的情况下，后续稳增长压力较大。因此，扩大内需或将成为后续经济增长的重要手段。

3. 外需回落，关注后续内需和进口情况。11 月进出口数据较为低迷，但进出口数据是 11 月贸易的体现，是过去式，更应该关注后续政策变化内需回升之后进口的情况。在外需受影响的情况下，我国经济在政策的支撑下或将持续呈现恢复态势，如优化疫情防控、稳地产两个政策出台后，2023 年大概率是经济反转之年，内需或将回升。

4. 对于资本市场来说，稳增长、稳内需“时不我待”，经济恢复态势不减，基本面或将向好，看好与内需相关的转债。

● 分结构来看，我国仅对东盟出口上升

出口端：分国家来看，东盟对我国出口仍有一定支撑，同比+5.2%（+20.3%），是我国主要出口地区中唯一增速保持为正的地区，主要原因或来自 RCEP 协定和东南亚国家对美联储加息缩表的跟随并不如欧元区那样紧密。而对于其他处于加息周期中或者出现衰退的国家，由于需求有所回落，出口同比回落。我国对美国出口同比-25.4%（-12.6%），对欧盟出口-10.6%（-9.0%），对日本出口同比-5.6%（+3.8%），同比均出现下降。分商品来看，多数商品出口金额同比转降或涨幅收窄，下降幅度较大的多为机电产品，手机同比-33.3%（+7.0%）、集成电路同比-29.8%（-1.6%）、自动数据类同比-28.3%（-16.5%）。价格同比下降的商品要多于数量同比下降的商品。

进口端：分国家来看，我国对主要国家和地区的进口均转负，证明我国内需受疫情影响仍较为疲弱。分商品来看，多数商品进口金额均出现下降，仅有保持正向增长的包括原油同比+28.1%（+43.8%）、飞机同比+20.3%（+32.1%）、肥料同比+18.8%（+46.0%）。钢材类、消费类商品进口仍下降，证明我国生产、消费仍较为低迷。

● 风险提示：政策变化超预期；价格变化超预期；疫情变化超预期。

相关研究报告

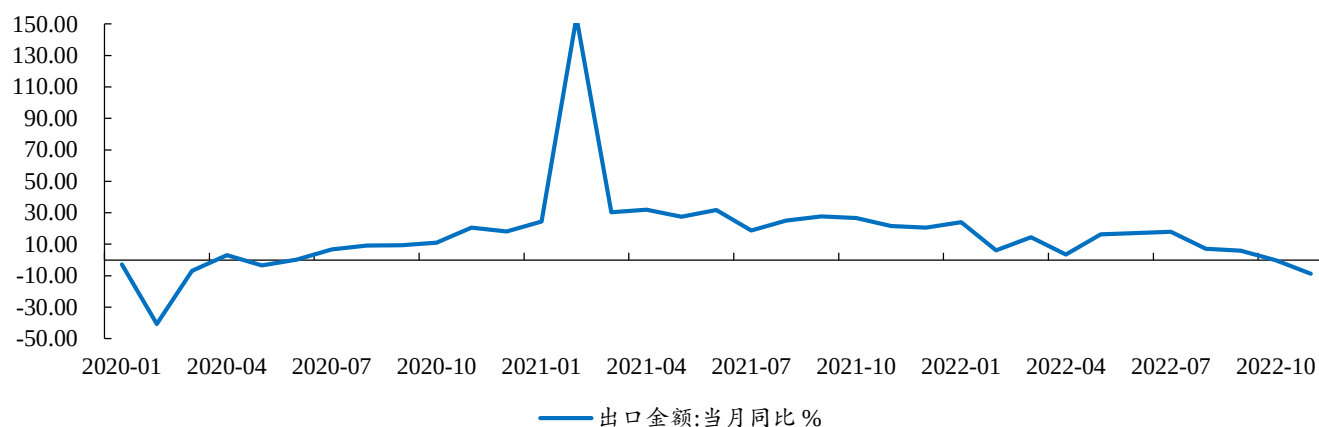
《市场反转或已确立，战略性看好内需

——2022 年 12 月十大转债—固收专题》-2022.12.5

《稳地产政策“三箭齐发”，PMI 持续回落—利率债周报》-2022.12.4

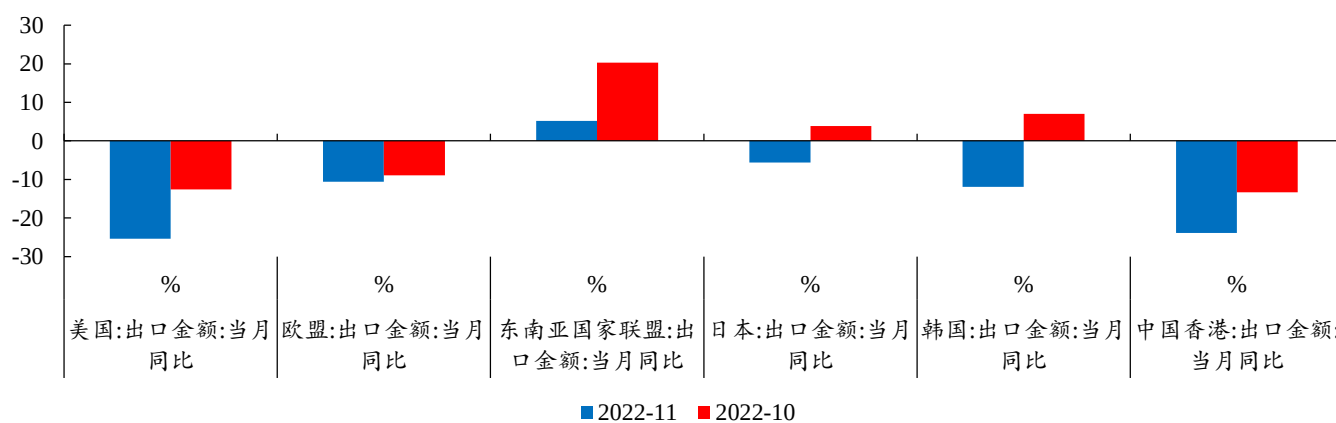
《市场情绪向好，转债估值优化—可转债周报》-2022.12.4

附图 1：2022 年 11 月出口同比下降



数据来源：Wind、开源证券研究所

附图 2：2022 年 11 月我国对仅对东盟出口是正增长



数据来源：Wind、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型

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_49902

