

出口走弱超预期，内需提振为关键

——11月进出口数据点评

报告摘要

证券分析师：尤春野

电话：021-58502206

E-MAIL: youcy@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190522030002

出口降幅远超预期。11月出口同比降幅较上月进一步扩大且远超市场预期，一方面高通胀下海外流动性收紧及能源危机抑制需求，另一方面11月国内疫情多点位传播加速，生产供应因此受限。此外去年11月出口数额的高基数也部分造成了本月出口同比表现走弱。具体来看，本月出口结构整体呈以下特征：**一是出口对象方面，同比增速普遍边际走弱，新兴市场韧性更强。**1-11月的前三大贸易伙伴中对东盟出口维持较强韧性。因中俄贸易关系加强，在去年的高基数下对俄罗斯出口依旧维持两位数同比正增。**二是劳动密集型产品对出口支撑进一步减弱。**此前防控放松带来的疫后需求回补基本进入尾声，预计上述缩量还将维持一段时间，劳动密集型产品对于整体出口的带动可能进一步减弱，对国内就业将造成一定压力，扩内需、稳增长及稳就业的必要性加强。**三是高新技术产品降幅明显。**可能与11月疫情影响供给有关，本月制造业重点城市郑州及广州疫情较为严重，当地生产及出口受限。**四是地产后周期相关产品需求持续不振。**11月音视频设备、家用电器、家具及其零件、灯具照明装置等地产后周期相关产品出口总额同比增速均低于-15%，海外地产下行对相关出口品的拖累更加明显，预计较长时间内这一拖累还将持续。

内需偏弱，进口加速下行。11月进口下行同样超出市场预期，进口的大幅收缩一是去年的高基数致数据同比偏低，二可归因于目前国内需求较弱、预期偏低，此外大宗商品价格支撑减弱同样也拖累进口总额同比增速。具体而言，**第一，农产品进口增速继续放缓。****第二，大宗商品价格支撑减弱。**具体来看，本月铁矿砂及煤量价齐跌，铜矿砂价减量扬；原油进口金额及进口数量同比增速均有所放缓。

内外需动能转换还需政策加码保证。11月贸易数据走弱超市场预期，一方面是疫情限制下生产供应有所受阻，另一方面也源于内外需求的疲软。出口而言，随海外经济衰退预期的加重，外需回落趋势较为明确，即使国内供给的所受扰动解除，明年出口可能还是难有很好表现。进口方面，国内需求此前受到疫情压制持续不振，而目前已推出多项防控优化举措，12月6日召开的政治局会议提出“更好统筹疫情防控和经济社会发展”、“优化疫情防控措施”，长期来看，放开的大趋势下需求有望逐步修复，相对出口表现而言，进口向下冲击或更弱并带

动贸易顺差持续收窄。但消费能力及预期的恢复无法一蹴而就，短期内经济基本面的稳定还需依赖基建等抓手，内需的提振还有赖于政策的加码保障。

风险提示：1.国内疫情政策调整。2. 海外政策预期变化。

目录

1. 主要数据.....	5
2. 出口降幅远超预期.....	5
3. 内需偏弱，进口加速下行.....	6
4. 内外需动能转换还需政策加码保证.....	7

图表目录

图表 1: 11 月出口同比降幅远超市场预期	5
图表 2: 11 月进口加速下行	6

1. 主要数据

中国 11 月出口（按美元计，下同）同比下降 8.7%，预期下降 1.5%，前值下降 0.3%。

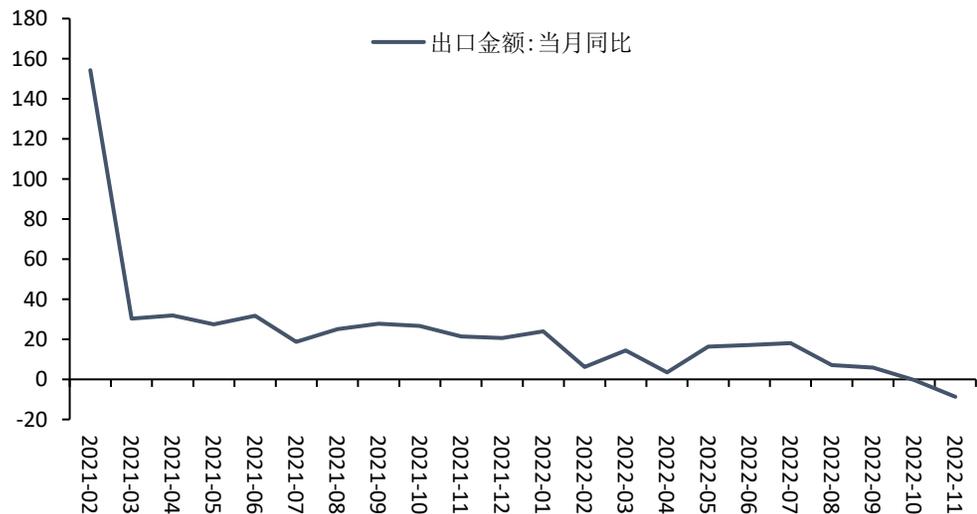
中国 11 月进口同比下降 10.6%，预期下降 4.2%，前值下降 0.7%。

中国 11 月贸易顺差 698.4 亿美元，预期 763.1 亿美元，前值 851.5 亿美元。

2. 出口降幅远超预期

11 月出口同比降幅较上月进一步扩大且远超市场预期，外需疲软叠加国内生产供应受阻或为造成本月出口下行斜率相对陡峭的主要因素，一方面高通胀下海外流动性收紧及能源危机抑制需求，另一方面 11 月国内疫情多点位传播加速，生产供应因此受限。此外去年 11 月出口数额的高基数也部分造成了本月出口同比表现走弱。

图表 1：11 月出口同比降幅远超市场预期



资料来源：Wind，太平洋证券研究院

高频数据印证出口较弱表现。第一，11 月韩国出口总额当月同比仅录得-14.0%，为 2020 年下半年以来的最低值，作为出口导向型国家，韩国被称为“全球经济金丝雀”，其出口数据同比大幅下滑表明全球贸易的疲软。美英及欧元区等主要发达经济体 11 月 PMI 均位于荣枯线以下，全球经济增速进一步放缓下弱需求拖累出口明显；第二，11 月 CCFI 和 SCFI 集装箱运价指数进一步下跌，贸易需求的萎缩可见一斑。第三，本月国内六大发电集团日均耗煤量及高炉开工率相比上月均呈下行态势，生产活跃度的降低削弱供应支撑。

具体来看，本月出口结构整体呈以下特征：

一是出口对象方面，同比增速普遍边际走弱，新兴市场韧性更强。1-11 月的前三大贸易伙伴中对东盟出口维持较强韧性，当月同比仍保持 5.2% 的正增长，对美国 and 欧盟出口同比则分别下降 25.4%、10.6%；但在边际变化方面，对东盟出口增速放缓也最为明显，增速较上月收敛

15.1 个百分点，对欧盟出口总额同比降幅的扩张相对较小，同比增速相比 10 月仅下降 1.7 个百分点；对美出口则延续上月不佳表现且降幅进一步扩大 12.9 个百分点。其他出口对象中，在去年的高基数下对俄罗斯出口依旧维持两位数同比正增，主要是由于俄乌冲突后中俄贸易关系有所加强，俄罗斯贸易重点逐渐向中国转移。对韩国出口则出现 2020 年下半年以来首次当月同比负增，仅录得-11.9%（前值为 7.0%）。

二是劳动密集型产品对出口支撑进一步减弱。11 月鞋靴及箱包维持同比正增长，但后者上行势头进一步放缓，增速较上月降低 7.5 个百分点至 12.2%；服装及衣着、玩具、纺织纱线等均呈两位数的同比负增，此前防控放松带来的疫后需求回补基本进入尾声，经济增速放缓下需求持续收缩，预计上述缩量还将维持一段时间，劳动密集型产品对于整体出口的带动可能进一步减弱，这也意味着相关产业的就业或将面临一定负面冲击，由此扩大内需、稳增长、稳就业的必要性也有所增强。

三是高新技术产品降幅明显。11 月高新技术出口同比增速大幅下降至-23.9%（前值-7.6%）。或受手机出口拖累，本月手机出口金额同比下降 33.3%，与 10 月 7.1%的同比增速相差超 40 个百分点，出口数量同比降幅也进一步扩张，这可能与 11 月疫情影响供给有关，本月制造业重点城市郑州及广州疫情较为严重，当地生产及出口受限。

四是地产后周期相关产品需求持续不振。11 月音视频设备、家用电器、家具及其零件、灯具照明装置等地产后周期相关产品出口总额同比增速均低于-15%，其中除家用电器外，其余商品降幅相比 10 月均有所扩张，海外地产下行对相关出口品的拖累更加明显，预计在房较长时间内这一拖累都将持续。

3. 内需偏弱，进口加速下行

11 月进口下行同样超出市场预期，相比上月同比降幅进一步扩大了 9.9 个百分点，进口的大幅收缩一是去年的高基数致数据同比偏低，二可归因于目前国内需求偏弱、预期偏低，此外大宗商品价格支撑减弱同样也拖累进口总额同比增速。

图表 2：11 月进口加速下行



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_49951

