

集装箱吞吐量为何“虚增”——11月进出口点评

研究结论

事件：2022年12月7日海关总署公布进出口数据，11月出口当月同比增长-8.7%（前值-0.3%，按美元计），进口同比为-10.6%（前值-0.7%，按美元计）。

- **外需进一步走弱。**11月摩根大通全球制造业 PMI 为 48.8%（前值 49.4%，后同）；欧元区制造业 PMI 为 47.1%（46.4%），已连续 5 个月位于枯荣线以下。
- **重要贸易伙伴出口增速均有回落。**分地域来看，11 月对美、欧盟、东盟、日、韩出口金额当月同比增速为-25.4%、-10.6%、5.2%、-5.6%、-11.9%（-12.6%、-9%、20.3%、3.8%、7%）；当月出口占比分别为 13.8%、15.1%、17%、4.9%、4.4%（15.8%、14.8%、16.4%、5%、4.8%）。**对美出口增速大幅回落，可能受到美国库存偏高的影响，如果按 8 月沃尔玛取消订单（为使库存水平与预期需求保持一致）作为信号，影响在 10-11 月就会显现（时滞参考圣诞订单）。**
- **消费品表现普遍较差。**海外消费品进口需求已明显走弱，从具体商品来看：（1）社交相关产品中，服装、鞋靴、箱包出口金额累计同比增速分别为 4.3%、22.7%和 29.9%（6.4%、24.9%和 32%）；（2）地产后周期中，家具、家电、灯具出口累计同比增速分别为-4.2%、-12.6%、-5.4%（-2.8%、-11.5%、-3.9%）。
- **机电产品出口增速下行幅度扩大。**11 月机电产品出口金额累计同比增速为 5.6%（7.6%），占总出口的比重为 57.1%（57.1%）。分项来看：（1）电子产品出口走弱。其中集成电路累计同比增速为 2.2%（6.2%）；消费电子商品中，手机、自动数据处理设备累计同比增速分别为 1.5%、-4.2%（6.7%、-1.2%）。（2）机械方面，通用机械设备出口累计同比增速为 8.4%（9.6%）；汽车韧性较强，汽车（含底盘）、汽车零配件出口累计同比增速分别为 73.1%、8.4%（67.9%、9.4%）。
- **圣诞商品订单节奏变化不是当月出口显著回落的主因。**圣诞节用品（编码 950510）出口确实冷清，10 月累计同比增速仅 5.1%（当月同比为-83%），低于过去三年的全年增速，且据美国华商会，今年各商家从中国采购的圣诞订单数量普遍减少了 20%-30%。不过，我们依然认为圣诞订单并非出口下滑的核心原因：10 月已过出口旺季，圣诞订单出口额也仅仅占总出口额的 0.09%，11 月同理（分项数据尚未公布）。其次，今年圣诞节用品出口节奏快于往年，但并未“透支”11 月的出口，从当年圣诞节用品单月出口高峰加上前次高的 3 个月与前十个月累计出口的比值来看，今年并不突出。
- **集装箱高频数据为何“虚增”？**去年空箱短缺，工信部协调我国的造箱企业加大生产力度，外需迅速走弱的情况下难免导致今年集装箱过剩，11 月份沿海八大集装箱枢纽港口外贸集装箱吞吐量同比增加 3.3%，但外贸增量主要来源于空箱回流导致“虚增”，11 月外贸重箱吞吐量同比下降 9.7%，外贸空箱同比增加 23.73%。
- **机电产品进口明显走弱。**进口分项来看：（1）部分能源相关商品进口金额增速依然在持续回落，煤炭、原油进口金额累计同比增速分别为 24.9%、44.6%（37.3%、46.6%）；（2）机电产品进口累计同比增速为-7%（-5.1%）。其中集成电路进口累计同比增速为-1.8%（1.3%），是主要拖累项。
- **展望后续，海外需求回落仍是出口面临的主要问题，但后疫情时代供应链韧性带来的份额机会依然值得期待。**全球供应链压力的缓解似乎遭遇“瓶颈”，11 月供应链压力指数为 1.2%（1.12%），在连续 8 个月下行后首次反弹，还远远没有回到疫情前的水平，一方面可能与入冬影响欧洲制造业有关，但另一方面，从港口准班率来看 10 月中国广州、深圳、上海港口修复情况明显好于美国纽约、休斯顿、洛杉矶港，或说明供应链韧性带来的优势仍值得期待。
- **风险提示：**能源短缺对欧洲进口需求的影响、海外疫情反弹对供应链的影响均具有不确定性。

报告发布日期

2022 年 12 月 09 日

证券分析师

陈至奕	021-63325888*6044 chenzhiyi@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860519090001
王仲尧	021-63325888*3267 wangzhongyao1@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860518050001 香港证监会牌照：BQJ932
陈玮	chenwei3@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860522080003

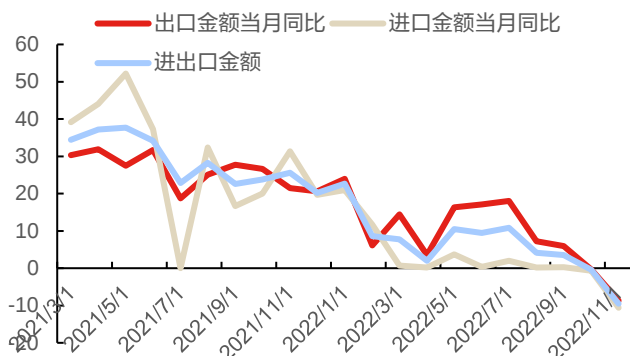
联系人

孙国翔	sunguoxiang@orientsec.com.cn
-----	------------------------------

相关报告

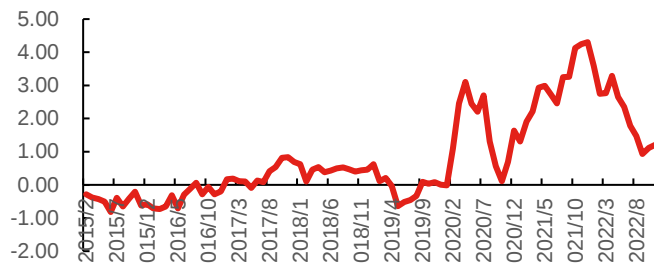
从 PMI 看企业如何应对产需放缓——11 月 PMI 点评	2022-12-05
11 月出口压力能否阶段性放缓？——月度宏观经济回顾与展望	2022-12-05
英国政治变局：通货膨胀、党内分歧与新财政预算法案	2022-12-01

图 1：进出口金额当月同比（%，美元口径）



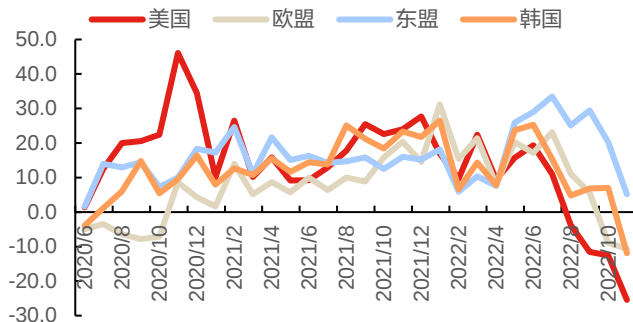
数据来源：Wind，东方证券研究所 备注：2021 年为两年复合增速

图 2：全球供应链压力指数(GSCPI)



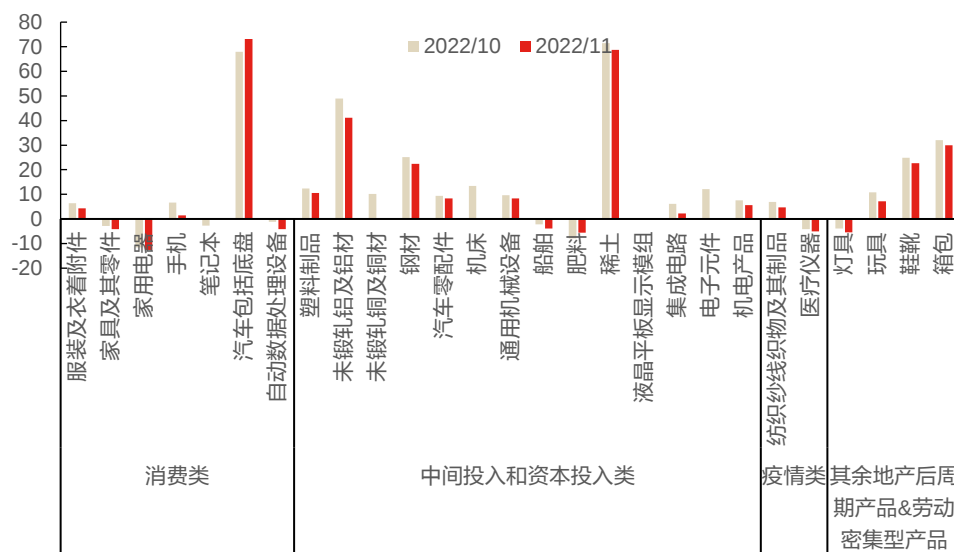
数据来源：纽约联储，Wind，东方证券研究所

图 3：对各地区出口当月同比（%，美元口径）



数据来源：Wind，东方证券研究所 备注：2021 年为两年复合增速

图 4：部分出口商品金额累计同比（%，美元口径）



数据来源：Wind，东方证券研究所 备注：笔记本、未锻轧铜及铜材、机床、电子元件当期数据尚未公布，并非为 0

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

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_50115

