



圣诞旺季+总需求扩张, 出口 如期展现韧性



文/新浪财经意见领袖专栏作家 高瑞东

11月出口维持强势，一是受到圣诞消费旺季支撑，二是受全球经济总需求扩张拉动。向前看，预计出口四季度高位筑顶，明年一季度缓慢回落，欧美财政刺激对于消费的支撑下滑是主因。

一、11月进出口数据均超预期

事件：2021年12月7日，海关总署发布11月进出口数据。出口（以美元计）同比增22%，市场预期增17.2%，前值增27.1%；进口（以美元计）同比增31.7%，市场预期增18.2%，前值增20.6%。

核心观点：出口完全符合我们的预期，略超市场预期，继续展现出较强韧性。出口维持强势，一方面是受到圣诞消费旺季的支撑，玩具、液晶屏等品类增速大幅回升，另一方面，工业品出口增速自高位继续上扬，主要受全球经济总需求扩张的拉动。

向前看，我们预计出口增速会在四季度高位筑顶，在明年一季度回落，但回落速度较慢。欧美财政刺激对于消费的支撑开始回落，决定了未来出口增速的下行方向是确定的。待度过圣诞假期，一季度天气转暖后，预计疫情对于劳动力重返市场的掣肘也会减弱，欧美供需缺口趋向收敛，对于中国产能的依赖也会降低。但是，海外疫情发展尚不明朗，美国供应链堵塞尚未缓解，叠加东南亚疫苗接种速度较慢，使得我国出口短期依然能够受益于防疫红利，回落速度较慢。

图 1: 2021 年 11 月, 进出口同比增速继续上行, 超市场预期



资料来源: Wind, 光大证券研究所

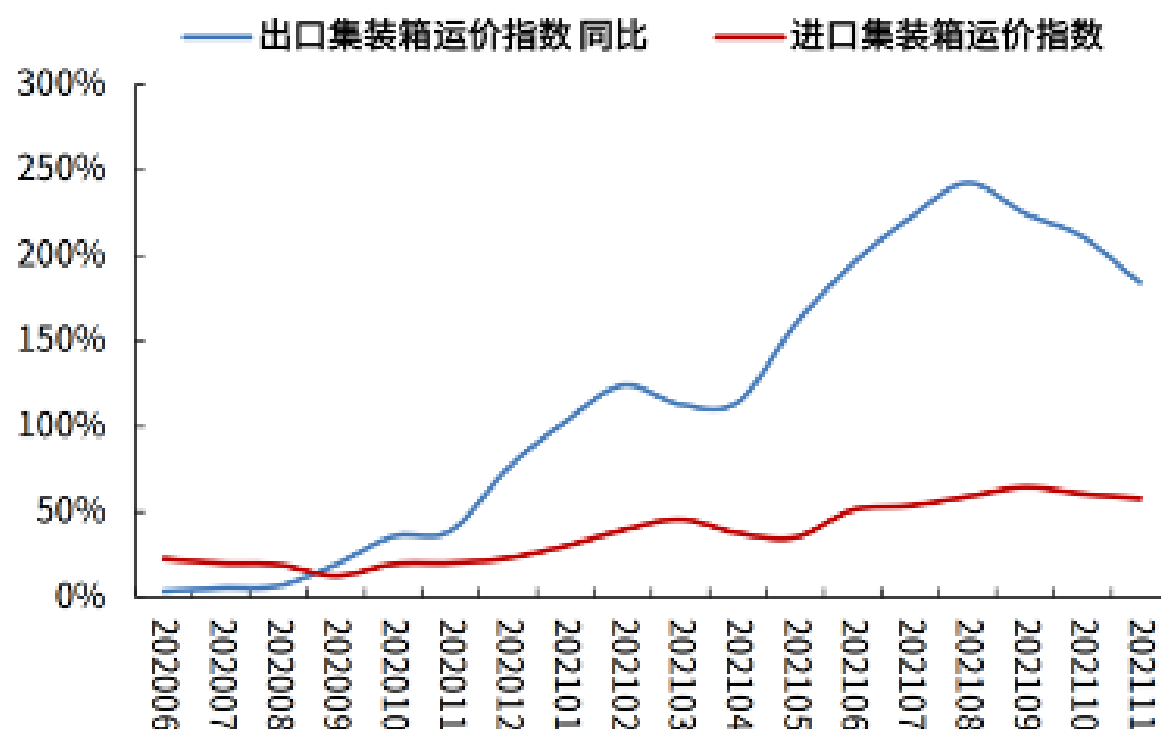
备注: 2021 年增速为与 2019 年同期相比; 2021 年 2 月为 1-2 月的累计增速

二、圣诞消费和总需求扩张, 拉动出口超预期

出口完全符合我们的预期, 略超市场预期。我们在 11 月经济数据预测报告中提到, 参考中港协数据、近期运价等因素, 预计 11 月出口数据将继续展现较强韧性, 同比增速约为 22%。从海关总署公布数据来看, 11 月出口数据完全符合我们的预期, 同比增速 22%。以 2019 年同期为基期来看, 11 月出口增速 47%, 高于上月 6 个百分点, 达到年内高点。

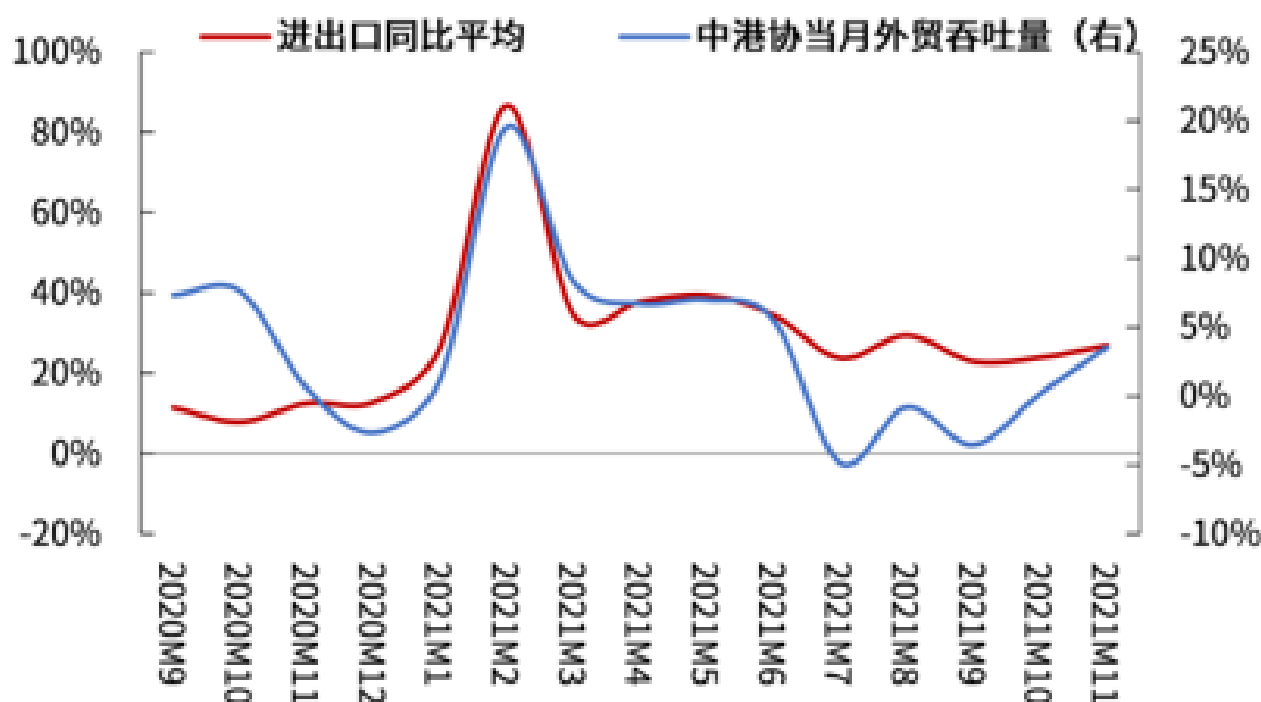
出口数据与中港协所监测的港口数据表现一致。据港口反馈, 11 月份圣诞货品出口旺盛, 上旬外贸出口活动受到了大风降温天气的影响, 而中下旬外贸活动则好于 10 月。整体来看, 11 月港口外贸吞吐量好于 10 月。

图 2：集装箱运价指数自高位持续回落



资料来源：Wind，光大证券研究所

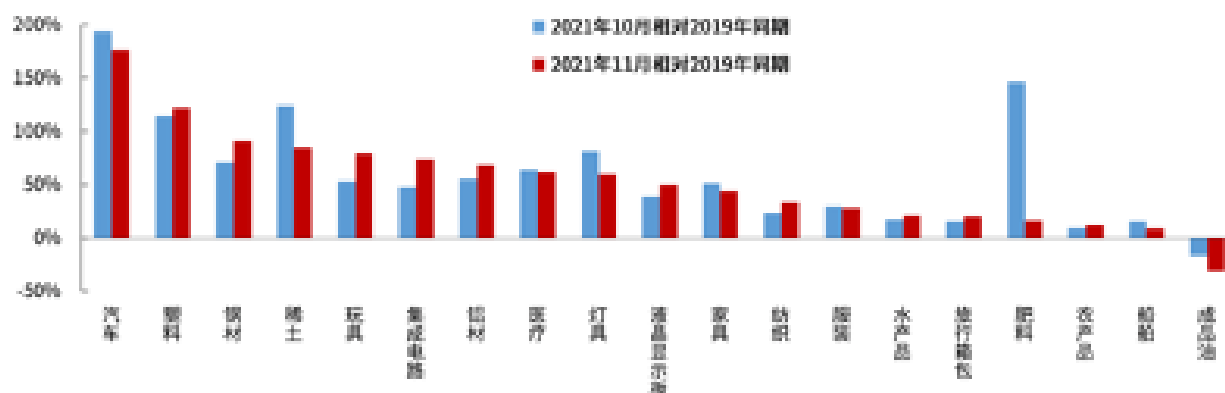
图 3：11 月港口外贸吞吐量好于 10 月



资料来源：Wind，光大证券研究所

哪些产品出口增速在回升？以 2019 年同期为基期，从重点产品出口来看，一方面，本月出口受到了圣诞消费旺季的支撑，玩具、液晶显示板品类，本月增速上行幅度较大。另一方面，工业品（钢材、铝材、塑料制品）增速也自高位继续小幅回升，主要受到全球经济复苏带来的总需求扩张的拉动。随着欧美停发失业补贴，倒逼劳动力回归市场，与“宅经济”相关的家具、灯具出口增速则出现回落。

图 4：工业品增速依然处于高位，玩具、液晶显示屏等圣诞消费旺季品类出口增速也出现回升



资料来源：Wind，光大证券研究所

图 5：低技术品类出口增速依然低迷

	出口额 (2020年, 亿美元)	2021年相对2019年同期									
		3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	
防疫物资	1720	6%	28%	9%	25%	12%	29%	31%	27%	36%	
农产、水产	948	-4%	6%	3%	3%	3%	11%	14%	10%	13%	
衣着、箱包	1580	4%	10%	-3%	2%	-1%	12%	14%	27%	27%	
机电产品	1364	40%	46%	42%	43%	42%	51%	52%	46%	50%	
汽车	157	62%	137%	112%	104%	109%	178%	99%	194%	176%	
船舶	172	-7%	16%	15%	7%	33%	-11%	11%	15%	8%	
灯具、玩具、家具	1295	26%	38%	35%	35%	37%	43%	60%	50%	57%	
塑料	853	92%	109%	88%	109%	88%	104%	119%	118%	122%	
肥料	67	30%	45%	85%	128%	73%	70%	101%	149%	16%	
钢铁、有色、稀土	589	23%	40%	17%	60%	49%	61%	60%	60%	88%	
成品油	255	-15%	-1%	5%	11%	-20%	-9%	-27%	-17%	-32%	

资料来源：Wind，光大证券研究所

三、明年一季度出口增速或开启下行，但下行速度较慢

新出口订单 PMI 自 10 月开始反弹，是不是意味着出口的逻辑发生变化，出口有望持续走高？四月份开始，新出口订单 PMI 持续回落，使得市场对于出口的预期一再走低。但是 10 月以来，新出口订单 PMI 又自低点反弹。这是否也意味着出口的逻辑将发生变化，出口有望持续走高？我们认为并不是。

首先，新出口订单 PMI 是环比指标。虽然 10 月以来，新出口订单 PMI

有所反弹，但是依然处于荣枯线之下，依然处于收缩区间内。其次，PMI为景气度调查，受到了受访者预期变化的影响。年初以来，欧美供应链持续恢复，叠加海运价格高企，影响了中小企业对于未来订单的信心。但是三季度以来，随着海外疫情出现波动，东南亚订单回流中国，出口再次享受防疫红利，也提振了企业信心，从而导致了新出口订单PMI出现波动。

图 6：三季度多国制造业 PMI 快速回落

	2021-04	2021-05	2021-06	2021-07	2021-08	2021-09	2021-10	2021-11
美国:ISM制造业PMI	60.70	61.20	60.60	59.50	59.90	61.10	60.80	61.10
德国:制造业PMI	66.20	64.40	65.10	65.90	62.60	58.40	57.80	57.40
法国:制造业PMI	58.90	59.40	59.00	58.00	57.50	55.00	53.60	55.90
英国:制造业PMI	60.90	65.60	63.90	60.40	60.30	57.10	57.80	58.10
西班牙:制造业PMI	57.70	59.40	60.40	59.00	59.50	58.10	57.40	57.10
日本:制造业PMI	53.60	53.00	52.40	53.00	52.70	51.50	53.20	54.50
韩国:制造业PMI:季调	54.60	53.70	53.90	53.00	51.20	52.40	50.20	50.90
越南:Markit制造业PMI	54.70	53.10	44.10	45.10	40.20	40.20	52.10	52.20
马来西亚:制造业PMI	53.90	51.30	39.90	40.10	43.40	48.10	52.20	52.30
印尼:Markit制造业PMI	54.60	55.30	53.50	40.10	43.70	53.20	57.20	53.90

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_30830

