



彭文生：多因素促进进口超预期





2021 年 11 月出口(美元计价,下同)同比增长 22%(10 月同比 27.1%), 进口同比增长 31.7% (10 月同比 20.6%), 皆高于市场预期 (Bloomberg 一致预期分别为 20.3%、21.5%)。贸易顺差略有缩窄, 为 717 亿美元 (10 月为 845 亿美元)。11 月疫情影响进一步减轻, 圣诞旺季和长鞭效应支撑中国出口。东南亚疫情缓解、中美经贸协议冲刺、进口数据月度波动、部分大宗商品量价齐升等因素推动进口超预期增长, 不宜高估经济回升程度。展望未来, 我们认为 Omicron 病毒对中国出口影响中性略偏正面, 维持 2022 全年 5%左右的出口增速预测。

11 月疫情影响进一步减轻, 圣诞旺季和长鞭效应支撑中国出口。虽然 11 月全球新冠确诊病例较 10 月有所反弹 (11、10 月分别为 1557、1287

万例)，但是对经济影响却进一步减轻（或有滞后影响），全球综合 PMI 为 54.8%，较 10 月上升 0.3ppt，支撑中国出口。圣诞旺季叠加仍然存在的长鞭效应继续支撑中国出口，11 月出口金额为 3255 亿美元，再创历史新高，环比上升 253 亿美元，两年复合增速为 21.2%（10 月为 18.7%）。分主要出口地区来看，美欧仍然稳健增长，两年复合增速分别为 24%、29.7%（10 月分别为 22.6%、25.7%）；疫情缓解，对东盟出口两年复合增长 16%（10 月为 12.5%）。分主要出口产品来看，高新技术和机电产品改善幅度大于劳动密集型产品，其中集成电路、手机两年复合增速分别为 31.8%、1.8%（10 月分别为 21.4%、-5.4%），或部分反映了“缺芯”情况的改善。

东南亚疫情缓解、中美经贸协议冲刺、进口数据月度波动、部分大宗商品量价齐升等因素推动进口超预期增长，不宜高估经济回升程度。

从主要进口地区来看，从东盟进口两年复合增速为 21.8%，较 10 月改善 9.4ppt，或主要受东南亚疫情缓解影响，集成电路进口两年复合增速也由 10 月的 13.5% 上升至 11 月的 18.9%；从美国进口两年复合增速为 27.3%，较 10 月改善 9.2ppt，或主要受中美经贸协议进口目标冲刺影响。而月度进口数据波动也较大，10 月进口低于预期，11 月进口高于预期，可能有部分进口需求因港口停工等因素从 10 月延后至 11 月体现。部分大宗商品进口量价齐升，例如原油、铜、塑料，或有短期经济企稳的作用，但不宜过分高估。其中煤炭进口金额两年复合增速为 91.6%（10 月为 41.9%），进口数量两年复合增速为 29.9%（10 月为 2.4%），体现了保供

稳价政策的作用。

未来价格因素或继续回落。10月出口价格指数同比+13%，较9月回落3.7ppt。虽然海关总署计算的11月进出口价格指数尚未公布，但是我们根据进出口金额与进出口货运量计算的11月进出口价格增速较10月皆有所回落（出口、进口价格同比增速分别较10月回落3.4ppt、8.1ppt），我们判断未来进出口价格指数同比增速或将继续回落。11月家电、手机出口价格同比增速回落，而鞋靴、钢材、集成电路出口价格同比增速上升。

我们认为 Omicron 病毒对中国出口影响中性略偏正面。虽然目前 Omicron 病毒的影响仍有较大不确定性，但是我们可以大致参考 Delta 病毒的影响来从供给和需求两方面来分析 Omicron 病毒对中国出口的影响。需求层面因素主要包括：

1) 长鞭效应和囤积性需求释放。疫情对全球供应链扰动下，由于信息不对称，需求可能进一步放大，支撑对于中国商品的需求；而恐慌情绪带来的囤积性需求也会给中国出口带来额外支撑。近期整体运价虽然有所下降，但是美西港口拥堵状况只是小幅改善，对美西运价再度上升。

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_30834

