



# 汪涛：11月贸易数据为何再超预期



文/意见领袖专栏作家 汪涛



### 进出口增速均超预期

中国 11 月份出口同比增速放缓至 22%，但依然强于市场预期（彭博调查均值为 20.3%）。进口同比增速也反弹至 31.7%，远超 21.5% 的彭博调查均值。11 月份出口较 2019 年同期增长 47%、强于 10 月的 41%；进口增长 37.7%、高于 10 月的 26.4%。

过去一段时间，出口价格增速的大幅波动（例如新手机上市导致手机出口单价大涨）导致名义和实际出口增速存在较大差异，我们的估算 11 月实际出口的 3 个月平均增速为 9.2% 左右。

贸易顺差收窄至 717 亿美元，略低于市场预期（836 亿美元）。不过，中国过去三个月的累计贸易顺差高达 2230 亿美元，为近年来最强劲的增幅之一，也在一定程度上解释了近期人民币汇率的强势表现。

对 G3 经济体出口增速放缓，一般消费品和科技产品出口走弱

11 月对 G3 经济体（美国、欧盟和日本）出口同比增速从 30.2% 放缓至 16.5%，其中对美国和欧盟的出口同比增速分别放缓至 5.3% 和 33.4%。另一方面，对东盟经济体的出口增速连续四个月走强，达 22.3%，反映该地区经济活动回暖。对韩国和台湾地区的出口增速也双双走强。

不过，相比 2019 年同期，对所有经济体的名义出口增幅都有所增加。对美出口较 2019 年同期增幅从 10 月份的 50.2% 扩大至 53.8%。对欧盟出口较 2019 年同期增幅从 10 月份的 58.1% 扩大至 68%。对东盟经济体、韩国和台湾地区出口较 2019 年同期增幅也有所扩大。

分产品而言，科技产品出口同比增速从 20.3% 放缓至 8.4%。其中，手机出口在 9 月同比大增 70%，但在 10 月放缓、11 月同比下跌 19.7%。我们对智能手机生产和出货周期的分析显示，一般而言在新机发布的两个月内手机出口会明显提速、之后环比增速便会见顶回落。今年主要智能手机品牌在 9 月中陆续发布新机型，并带动了 9 月出口增速跃升。10 月手机出口增速已大幅放缓，11 月出口同比下跌，表明本轮手机对出口的提振已基本结束。此外，新机价格较高也会给手机出口周期带来一定扰动，导致名义出口额与实际出口量增速存在较大差异。11 月随着手机出货结构

回归常态，手机出口价格的波动幅度也已收窄（11月为下跌1.2%，9月为同比增长85%）。我们的估算11月实际出口的3个月平均增速为9.2%左右。

11月，一般消费品（包括家具、灯具、箱包、服装、玩具、鞋靴）出口同比增速从10月的25.8%放缓至18.5%。其中仅鞋靴出口有所提速。一般消费品出口对11月整体出口增速的拉动为3.4个百分点，高于10月的2.3个百分点。

防疫物资相关产品出口同比增速进一步加快至10.8%。防疫物资对11月整体出口增速的拉动为0.6个百分点。鉴于“奥密克戎”疫情导致的不确定性提升，短期内防疫物资出口或保持强劲。

### 进口增长全面反弹

能源相关的大宗商品进口额增长依然是拉动整体进口增速的重要因素。煤炭进口额同比增速从10月的292%跃升至763%。类似的，原油进口量同比增长80%。非能源相关大宗商品的进口额增速也有所提速，铁矿石和铜矿石进口额同比分别增长1.9%和27%，部分受益于低基数。

国际大宗商品价格同比增幅在11月有所收窄。但是，进口均价增速提升，反映出进口合同价与当前市场价之间存在差距。此外，大多数大宗商品的进口量增速也有所提升。铁矿石和铜矿石进口量均从此前的同比下跌转为正增长。煤炭进口量同比增速加快至198%，创近年来新高。

主要大宗商品对 11 月整体出口增速的拉动为 13.2 个百分点，贡献了进口增长提速的 43%。主要大宗商品的进口额较 2019 年同期增幅从 10 月份的 27%提升至 47.5%。煤炭进口额较 2019 年同期大增 267%，但原油进口额仅增长 18%。除大宗商品外，科技零部件进口额增长也有所提速，集成电路以及其他小型零部件的进口额增长均有所加速。

累计贸易顺差颇为可观，人民币进一步升值

近期人民币汇率进一步升值，美元兑人民币即期汇率触及 6.36 的区间，为今年以来最高点。鉴于美元 DXY 指数强劲，贸易加权的人民币汇率升值 2%，今年截至 11 月的升值幅度超过 8%。强劲的贸易顺差是推升人民币的因素之一。11 月 717 亿美元的贸易顺差虽然略小于预期，不过 3 个月累计顺差高达 2230 亿美元，为近年来最快的累计增幅之一。

人民币贸易加权汇率的大幅升值可能会对出口竞争力构成挑战，尤其考虑到其他生产国在逐步复工复产。我们认为人民币进一步大幅升值的概率不大。朝前看，我们认为短期内人民币可能在 6.40 区间波动，2022 年底为 6.50 左右。

**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\\_30835](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_30835)

