

外需走弱叠加国内疫情忧动，11月进出口加快下滑

——2022年11月贸易数据点评

王青 李晓峰 冯琳

事件：根据海关总署公布的数据，以美元计价，2022年11月出口额同比下降8.7%，前值下降0.3%；进口额同比下降10.6%，前值下降0.7%。

具体解读如下：

一、11月出口增速连续第二个月同比下滑，且下滑幅度超过出市场普遍预期，主要原因是美欧经济衰退阴影渐浓，外需放缓。具体来看：

1、当前全球经济下行压力加大，这给我国出口带来明显不利影响。数据显示，11月摩根大通全球综合PMI指数降至48.0%，已连续4个月处于收缩区间。同时，11月美、欧、日等发达经济体制造业PMI指数全面降至荣枯平衡线以下。近期美、欧央行快速加息、地缘政治风险起伏不定，全球经济下行势头明显，必然对我国出口产生明显压力——历史数据也表明，我国出口增速与全球PMI指数保持较高相关性。

2、11月我国对美出口同比下降25.4%，降幅较上月扩大12.9个百分点，为连续4个月同比负增长。值得注意的是，去年11月对美出口增速基数大幅下沉，这意味着本月对美出口数据确实明显偏弱。考虑到美国目前是我国最大单一出口市场，占我国贸易顺差比重偏高，因此11月对美出口大幅下降，对我国整体出口形势影响很大，是11月出口增速超预期下滑、贸易顺差规模大幅收窄的主要原因。

我们认为，当前我国对美出口持续负增，主要与美国国内商品消费增速下滑较快直接相关，背后是美联储持续大幅加息正在对其国内总需求形成较强抑制效应，加之疫情后美国国内消费正在从商品转向服务。11月我国对欧盟出口同比下降10.6%，降幅较上月扩大1.7个百分点，连续三个月同比负增。此前有分析认为，伴随欧洲冬季能源危机深化，部分制造业企业被迫停产，有可能加大对中国出口商品的需求。但近三个月我国对欧出口持续下行，这一判断恐难成立，欧洲经济走弱正在成为我国对欧出口下滑的主导性因素。最后，11月我国对日本出口同比下降5.6%，而上月为同比增长3.8%，除日本国内需求走弱外，也可能与前期日元大幅贬值有一定关联。

3、11月我国出口增速下滑，与全球主要贸易国出口增速走势基本一致，显示在全面经济下行压力

下，当前全球贸易在同步走弱。其中，作为全球宏观经济的晴雨表之一，韩国 11 月出口增速为-14.0%，降幅较上月扩大 8.3 个百分点，连续两个月同比负增；越南 11 月出口同比为-1.3%，增速也较上月大幅下滑 12.2 个百分点。

4、近期我国出口持续同比负增长，也表明 8 月以来的人民币贬值对出口帮助不大。主要原因有两个：一是人民币贬值会显著增加出口的汇兑收益，但出于稳定客户等角度考虑，出口商在调价方面会比较谨慎，这意味着出口订单难以随人民币贬值而大幅增加。历史数据显示，在 2015 至 2016 年、以及 2019 年，人民币对美元汇率都出现了一定程度的贬值，但当期我国出口增速不升反降。这一是显示出口走势受海外需求、贸易政策等因素影响更大，汇率波动带来的价格影响则相对较小。二是今年以来人民币主要对美元出现较大幅度贬值，而对其他非美货币多表现为升值。在其他国家货币贬值幅度更大背景下，人民币对美元贬值难以大范围提升中国产品的出口价格竞争力。

5、值得注意的是，在主要出口市场中，11 月我国对东盟出口增长 5.2%，尽管因上年同期基数抬高等因素影响，增速较上月下滑 15.1 个百分点，但仍保持正增长。背后是今年初 RCEP 生效，关税减让安排、贸易便利化进一步降低了中国东盟开展贸易合作的成本。

6、据我们测算，11 月出口商品价格也对当月出口增速起到了一定下拉作用。数据显示，11 月我国主要出口商品中，除汽车外，鞋靴、家电、手机、钢材、陶瓷制品、成品油、集成电路等单价同比均较 10 月有所回落。这从另一个方面表明，美国等出口市场通胀回落也在对我国出口金额形成一定影响。不过，当前拖累出口增速下滑的主要因素仍是海外需求走低。

最后，11 月我国出口的亮点仍主要体现在汽车出口方面，当月出口金额同比大增 113.1%，增速较上月加快 23.9 个百分点，而且呈现量价齐升局面，反映国内以新能源汽车为主的汽车产业升级对外贸易促进作用明显。另外，11 月我国手机出口额同比大幅下降 33.3%，而上月为同比增长 7.0%。我们认为，这不排除疫情对郑州富士康生产短期冲击所致。伴随疫情防控措施优化，这类短期影响有望较快退去。

展望未来，海外经济下行态势对我国出口的影响还会持续体现，加之出口商品价格上涨的拉动效应总体上会进一步弱化，我们判断 12 月我国出口增速有可能延续同比负增长；不过，伴随国内疫情影响消退，12 月出口降幅或将有所收窄。总体而言，伴随外需对国内经济增长拉动力减弱，加之国内消费短期内难以大幅反弹，今年底明年初宏观政策在稳增长方向仍会保持一定力度。

二、以美元计价，11 月进口额同比下降 10.6%，降幅较上月扩大 9.9 个百分点，主要原因是疫情扰动内需，以及出口走弱导致出口环节产生的进口需求也相应减弱。具体来看：

1、11 月国内疫情反弹扰动工业生产和消费，当月制造业 PMI 生产和新订单指数均在收缩区间进一

步下探，显示制造业供需两端景气同步回落，这也导致内需对进口需求的拉动减弱。同时，8月以来出口增速明显下滑，而受外需走弱和疫情反弹影响，11月出口额同比降幅扩大，出口环节产生的进口需求也相应减弱。进口需求不振也反映于11月PMI进口指数在收缩区间继续走低，较上月下滑0.8个百分点至47.9%。

2、从价格因素来看，11月国际大宗商品价格走势整体平稳，当月RJ-CBR商品价格指数月均值小幅反弹，同比涨幅从上月的16.9%小幅加快至19.3%。但因进口金额统计的是到岸价，较国际市场价格变动有一定滞后性，再加上集成电路、原油、大豆等我国主要进口商品价格走低，11月价格因素对进口同比增速的拉动作用进一步减弱，这也是当月进口额同比降幅走阔的另一个原因。

3、从主要商品进口情况来看，11月，受OPEC减产幅度低于预期驱动，国际原油价格在10月小幅反弹后再度小幅走弱，我国原油进口价格亦有所走低，加之基数走高，同比涨幅较上月放缓11.5个百分点至14.5%，同时，11月原油进口量同比增速较上月回落2.3个百分点，共同拖累进口额同比增速从上月的43.8%大幅下滑至28.1%。

11月大豆进口价格小幅走跌，但随到港量增加，当月进口量环比明显回升，同比跌幅较上月收敛4.8个百分点，带动进口额同比跌幅从上月的6.1%收窄至3.1%。11月铁矿石进口量同比从上月的增长3.7%放缓至下降5.8%，进口价格虽延续下行，但同比跌幅继续收敛，带动当月进口额同比降幅较上月收窄4.4个百分点至22.4%。11月集成电路进口价格下滑明显，同时，受疫情、芯片短缺和国产化率提升等因素影响，进口量延续同比负增，且降幅较上月扩大8.1个百分点，共同拖累进口额同比降幅较上月显著扩大26.5个百分点至-27.6%。

4、展望后续，12月以来，国内疫情防控政策不断优化放松，疫情对工业生产、消费等的扰动有望明显缓解，这将带动进口需求回暖，同时考虑到去年同期基数走低，我们判断12月进口额同比将得到改善，同比降幅预计将收敛至5%以内。

权利及免责声明:

本研究报告及相关的信用分析数据、模型、软件、研究观点等所有内容的著作权和其他相关知识产权均归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构及个人未经东方金诚书面授权不得修改、复制、逆向工程、销售、分发、储存、引用或以任何方式传播。未获书面授权的机构及人士不应获取或以任何方式使用本研究报告，东方金诚对本研究报告的未授权使用、超授权使用和非法使用等不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。

本研究报告中引用的标明出处的公开资料，其合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方/及发布方负责，东方金诚对该等资料进行了合理审慎的核查，但不应视为东方金诚对其合法性、真实性、准确性及完整性提供了任何形式的保证。

本研究报告的结论，是在最初发表本报告日期当日按照东方金诚的研究流程及标准做出的独立判断，遵循了客观、公正的原则，未受第三方组织或个人的干预和影响。东方金诚可能不时补充、修订或更新有关信息，也可能发出其他与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但没有义务和责任更新本报告并通知报告使用者。

本研究报告仅用于为投资人、发行人等授权使用方提供第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议；投资者应审慎使用本研究报告，自行对投资行为和投资结果负责，东方金诚不对其承担任何责任。

本声明为本研究报告不可分割的内容，任何使用者使用或引用本报告，应转载本声明。并且，相关引用必须注明来自东方金诚且不得篡改、歪曲或有任何类似性质的修改行为。