



经济透视

中国 11 月出口跌幅加大显示外需放缓加深

2022 年 12 月 7 日

分析员: 姚少华博士

电话: 852-2147 8863

电邮: yaoshao-hua@abci.com.hk

- 以美元计价，11 月份中国出口下跌 8.7%，为 2020 年 2 月来最弱表现。11 月份出口增速显著回落主要归因于欧美日等主要出口市场需求疲弱以及较高的基数效应
- 以美元计价，11 月份进口下跌 10.6%，为 2020 年 5 月来最弱表现。11 月份进口的回落主要归因于原材料大宗商品、电子产品及食品进口疲弱，此外，人民币兑美元的大幅贬值、较高的进口价格抑制了国内需求以及较高的基数效应亦导致进口下跌
- 11 月份贸易顺差为 698 亿美元，整体仍维持较高水平。11 月较高的贸易顺差为近期反弹的人民币汇率带来支持
- 展望未来数月，随着大多数主要发达经济体进入加息周期，加上全球高通胀仍持续，全球需求或进一步放缓。未来数月中国出口增速或面临较大的下行压力，贸易顺差料持续收窄，经济增长更多需要依靠内需拉动
- 中共中央政治局 12 月 6 日召开会议，分析研究 2022 年经济工作。这次会议的主要任务，是为随后召开的中央经济工作会议定调。本次会议稳增长的诉求明显上升，希望通过扩大内需以及宏观政策的支持来推动经济整体好转

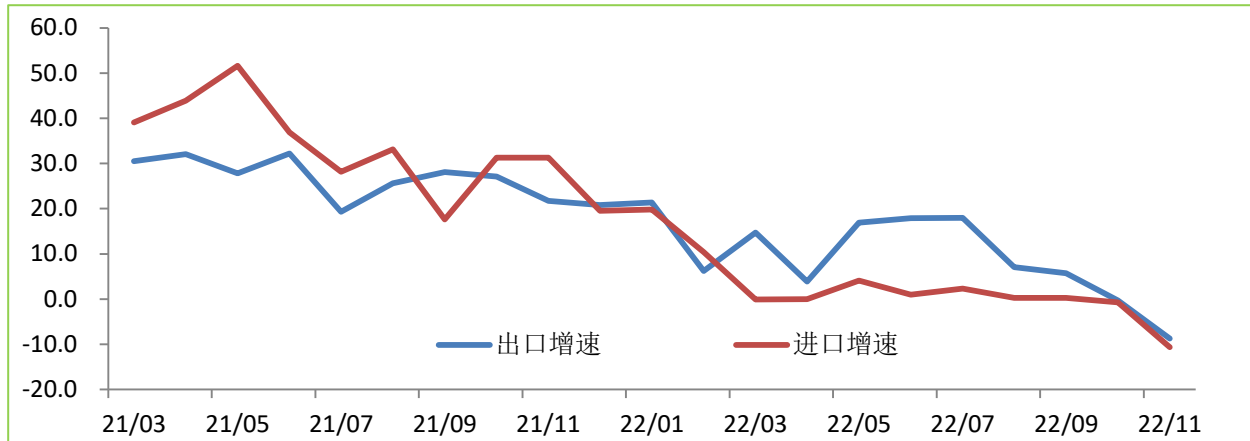
以美元计价，11 月份中国出口下跌 8.7%¹至 2,961 亿美元，不仅较 10 月 0.3%的跌幅加大，亦逊于市场预期 3.9%的跌幅（图 1），并为 2020 年 2 月来最弱表现，当时中国经济刚开始面临新冠疫情冲击。11 月份出口增速显著回落主要归因于全球主要经济体经济放缓减少了对中国商品的需求，新冠疫情升温以及去年同期较高的基数效应。数据显示 11 月 JP Morgan 全球制造业 PMI 从 10 月的 49.4 进一步下跌至 48.8，为 29 个月的低位。全球通胀仍高企亦影响了对中国商品的需求。以美元计价，今年前 11 个月中国出口增速达到 9.1%至 32,917 亿美元。以人民币计价，11 月当月与前 11 个月中国出口分别增长 0.9%与 11.9%。

11 月份中国出口至前 5 大出口地区，东盟、欧盟、美国、香港以及日本分别增长 5.2%、-10.6%、-25.4%、-23.9%及 -5.6%，而 10 月份分别增长 20.3%、-9.0%、-12.6%、-13.4%及 3.8%，可看出中国对主要出口市场在 11 月均出现明显放缓，反映外需显著回落。产品出口方面，受国际需求大幅放缓影响，11 月集成电路的出口金额下跌 29.8%，而 10 月下跌 2.4%。11 月电脑出口金额亦从 10 月下跌 16.6%进一步放缓至下跌 28.3%。手机出口金额在 11 月亦显著回落，从 10 月增长 7.0%放缓至下跌 33.3%。值得注意的是，11 月汽车出口金额仍维持较快增长，从 10 月 89.2%的增速加快至 113.1%。

¹除另有指明外，本报告列示的变动比率均为按年变化



图 1：中国 11 月份进出口增长 (%)



来源：国家统计局，农银国际证券

以美元计价，11 月份进口 2,263 亿美元，进口跌幅由 10 月的 0.7%扩大至 10.6%，亦逊于市场预期的下跌 7.1%，为 2020 年 5 月来最弱表现。11 月份进口的回落主要归因于新冠疫情升温导致内需疲弱，人民币兑美元的大幅贬值、较高的进口价格抑制了国内需求以及较高的基数效应。排除价格因素影响，以进口数量计，11 月主要商品进口增速大多出现回落，反映国内需求受疫情冲击显著下跌。10 月份原油、铁矿砂及其精矿、集成电路、大豆以及粮食的进口量分别增长 11.8%、-5.8%、-25.3%、-14.2%以及-16.6%，而 10 月份分别增长 14.1%、3.7%、-17.2%、-19.1%以及-21.6%。以美元计价，今年前 11 个月中国进口增长 2.0%至 24,897 亿美元。以人民币计价，11 月当月与前 11 个月中国进口分别增长-1.1%与 4.6%。

11 月份贸易顺差为 698 亿美元，较去年同期下跌 2.7%。11 月贸易顺差虽低于市场预期的 781 亿美元以及 10 月 852 亿美元，但整体仍维持较高水平。11 月较高的贸易顺差为近期反弹的人民币汇率带来支持。近期随着中国大幅调整防疫措施，在岸以及离岸人民币兑美元的现货价均明显走强。

展望未来数月，随着大多数主要发达经济体进入加息周期，加上全球高通胀仍持续，全球需求或进一步放缓。数据显示 11 月美国、欧元区、日本制造业 PMI 终值分别下跌至 47.7、47.1、49.0 的低位，外需放缓的趋势将持续。加上 2021 年较高的基数效应，未来数月中国出口增速或面临较大的下行压力，贸易顺差料持续收窄，对经济增长的拉动作用或减弱，经济增长更多需要依靠内需拉动。

中共中央政治局 12 月 6 日召开会议，分析研究 2022 年经济工作。这次会议的主要任务，是为随后召开的中央经济工作会议定调。会议提出把实施扩大内需战略同深化供给侧结构性改革有机结合起来，突出做好稳增长、稳就业、稳物价工作，有效防范化解重大风险，推动经济运行整体好转，实现质的有效提升和量的合理增长。要着力扩大国内需求，充分发挥消费的基础作用和投资的关键作用。从本次政治局会议可以看出，稳增长的诉求明显上升，通过扩大内需以及宏观政策的支持来推动经济整体好转。



权益披露

分析员，姚少华，作为本研究报告全部或部分撰写人，谨此证明有关就研究报告中提及的所有公司及/或该公司所发行的证券所做出的观点，均属分析员之个人意见。分析员亦在此证明，就研究报告内所做出的推荐或个人观点，分析员并无直接或间接地收取任何补偿。此外，分析员及分析员之关联人士并没有持有研究报告内所推介股份的任何权益，并且没有担任研究报告内曾提及的上市法团的高级工作人员。

评级的定义

评级	定义
买入	股票投资回报 ≥ 市场回报(约 10%)
持有	负市场回报 (约-10%) ≤ 股票投资回报 < 市场回报(约 10%)
卖出	股票投资回报 < 负市场回报(约-10%)

注：股票收益率=未来 12 个月股票价格预期百分比变化+总股息收益率

市场回报率=自 2009 年以来的平均市场回报率（恒指总回报指数于 2009-21 年间的年复合增长率为 9.2%）

目标价的时间范围：12 个月

股票评级可能与所述框架有所偏离，原因包括但不限于：公司治理、市值、相对于相应基准指数的历史价格波动率、相对于股票市值的平均每日成交量、公司于相应行业的竞争优势等。

免责声明

该报告只为客户使用，并只在适用法律允许的情况下分发。本研究报告并不牵涉具体用户的投资目标，财务状况和特殊要求。该等信息不得被视为购买或出售所述证券的要约或要约邀请。我等并不保证该等信息的全部或部分可靠，准确，完整。该报告不应代替投资人自己的投资判断。文中分析建立于大量的假设基础上，我等并不承诺通知阁下该报告中的任何信息或观点的变动，以及由于使用不同的假设和标准，造成的与其它分析机构的意见相反或不一致。分析员(们)负责报告的准备，为市场信息采集、整合或诠释，或会与交易、销售和其它机构人员接触。农银国际证券有限公司不负责文中信息的更新。农银国际证券有限公司对某一或某些公司内部部门的信息进行控制，阻止内部流动或者进入其它部门及附属机构。负责此研究报告的分析员的薪酬完全由研究部或高层管理者(不包括投资银行)决定。分析员薪酬不取决于投行的收入，但或会与农银国际证券有限公司的整体收入(包括投行和销售部)有关。报告中所述证券未必适合在其它司法管辖区销售或某些投资人。文中所述的投资价格和价值、收益可能会有波动，历史表现不是未来表现的必然指示。外币汇率可能对所述证券的价格、价值或收益产生负面影响。如需投资建议、交易执行或其它咨询，请您联系当地销售代表。农银国际证券有限公司或任何其附属机构、总监、员工和代理，都不为阁下因依赖该等信息所遭受的任何损失而承担责任。进一步的信息可应要求而提供。

版权所有 2022 年农银国际证券有限公司

该材料的任何部分未经农银国际证券有限公司的书面许可不得复印、影印、复制或以任何其他形式分发；

办公地址：香港中环，红棉路 8 号，东昌大厦 13 楼，农银国际证券有限公司

电话：(852) 2868 2183