

出口降速会影响工业企业利润

——2022年11月进出口数据分析

核心内容:

- **首先, 11月进口、出口都出现了严重降速。**商品出口额降至2960.9亿美元, 而5月至9月的均值是3200亿美元。11月出口同比-8.7%(前值-0.3%)。出口增速在7月之前还处于15%以上的较高水平, 8月以来出现了快速下降, 反映美联储快速加息之后全球衰退预期的上升。11月商品进口额保持今年以来的平均水平, 但同比-10.6%(前值-0.7%), 向下突破了3月以来在0附近波动的状态。而未来随着防疫政策优化与房地产调控政策的逐步见效, 内需有望稳中有升。11月贸易顺差698.4亿美元, 略低于今年以来的平均水平。
- **其次, 分国别来看, 对各国出口普遍降速, 反映全球景气度下降。**其中11月对美国出口同比-25.4%(前值-12.6%), 对欧盟出口同比-10.6%(前值-8.95%), 对东盟出口同比+5.2%(前值+20.3%), 对中国香港出口同比-23.9%(前值-13.8%), 对日本出口同比-5.6%(前值+3.8%), 对韩国出口同比-11.9%(前值+7.0%), 对印度出口同比-0.8%(前值-2.4%)。
- **最后也是最重要的, 国际贸易对中国工业企业利润具有决定性影响。**无论是出口还是进口, 都是企业进行资源配置和价值交换的重要渠道。2021年进口额占名义GDP的17.4%, 出口额占名义GDP的20%。经验显示出口增速与工业企业利润增速高速正相关。目前, 房地产市场修复、疫后消费复苏都还处于开始阶段, 而此时出口降速, 可能加重国内的工业品存货周期下行趋势, 以及PPI下行趋势(初步预测2023年上半年PPI可能持续为负), 这些因素都不利于工业企业的利润增长。未来, 需要等2023年后期美联储加息的影响逐渐消退, 美国经济实现“软着陆”, 欧洲经济摆脱地缘政治冲击与高通胀影响之后, 中国出口才能再次企稳回升。

风险提示: 地缘政治事件、海外经济衰退

分析师

高明

☎: 18510969619

✉: gaoming_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130522120001

许冬石

☎: (8610) 8357 4134

✉: xudongshi@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130515030003

詹璐

☎: (86755) 8345 3719

✉: zhanlu@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130522110001

特别感谢:

于金潼

目 录

一、11月进口、出口都出现了严重降速	3
二、分国别来看，对各国出口普遍降速，反映全球景气度下降	3
三、出口对中国工业企业利润具有决定性影响	4

一、11月进口、出口都出现了严重降速

11月商品出口2960.9亿美元（前值2983.7亿美元），而5月至9月均值是3200亿美元。11月商品出口额（美元计价）同比-8.7%（前值-0.3%）。出口增速在7月之前还处于15%以上的较高水平，8月以来出现了快速下降，反映了美联储快速加息之后全球衰退预期的上升。前11个月出口额累计同比+9.1%（其中机电产品出口额12.47万亿元，同比+8.4%，占出口总值的57.1%），出口增速暂时高于社会消费品零售额（+0.6%）、固定资产投资增速（+5.7%）。

11月商品进口2262.5美元（前值2132.2亿美元），维持今年以来的平均水平。11月当月进口额同比-10.6%（前值-0.7%）。进口金额并没有明显变化，但同比增速向下突破了3月以来在0附近波动的区间，存在一定基数的因素。未来随着防疫政策优化与房地产调控政策的逐步见效，内需有望稳中有升，也有助于进口稳定。前10个月进口累计同比+2.0%，反映内需偏弱。

11月贸易顺差698.4亿美元，今年前11个月贸易顺差累计7975亿美元，同比增长38.2%。11月贸易顺差略低于今年以来的平均水平。

图 1：11月进出口增速都出现了显著降速

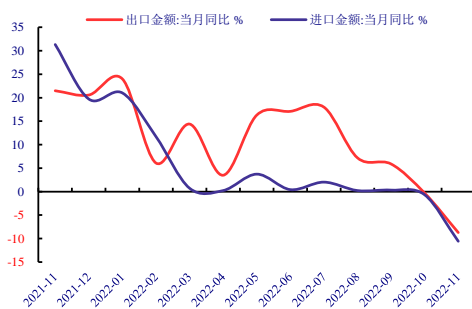
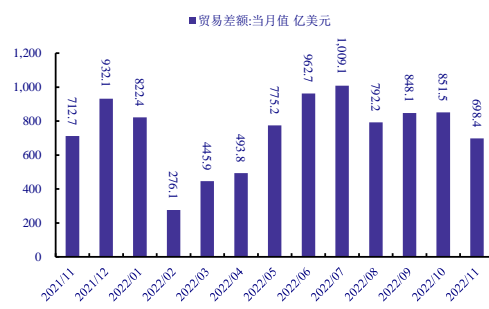


图 2：11月贸易顺差也低于今年以来的平均水平



资料来源：同花顺，中国银河证券研究院整理

资料来源：同花顺，中国银河证券研究院整理

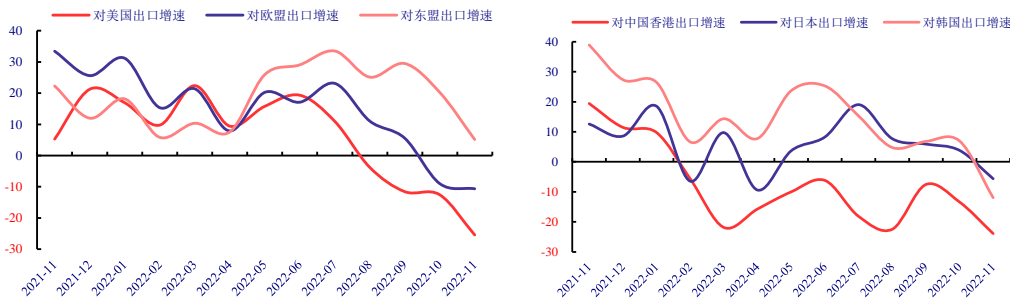
二、分国别来看，对各国出口普遍降速，反映全球景气度下降

出口分国别（美元计价当月同比）增速：11月对美国出口额同比-25.4%（前值-12.6%），对欧盟出口同比-10.6%（前值-8.95%），对东盟出口同比+5.2%（前值+20.3%），对中国香港出口同比-23.9%（前值-13.8%），对日本出口同比-5.6%（前值+3.8%），对韩国出口同比-11.9%（前值+7.0%），对印度出口同比-0.8%（前值-2.4%）。

从出口目的地相对重要性来看，今年前11个月中国大陆对美国、欧盟、东盟、中国香港、日本、韩国、印度、其他国家出口额占总出口额比重分别为16.2%、15.7%、15.7%、8.2%、4.8%、4.5%、3.3%、31.4%。

图 3：对美、欧盟、东盟出口增速（美元同比%）

图 4：11月对港、日、韩出口增速（美元当月同比%）



资料来源：同花顺，中国银河证券研究院整理

资料来源：同花顺，中国银河证券研究院整理

与此相印证，11月美国制造业PMI首次陷入收缩区间；欧元区则延续了7月以来的景气收缩状态。亚洲地区，日本、韩国、越南等目前都已经陆续进入景气收缩状态。

图1：全球制造业PMI数据显示11月美国、欧洲、日本、韩国、越南、巴西、中国陷入景气收缩区间

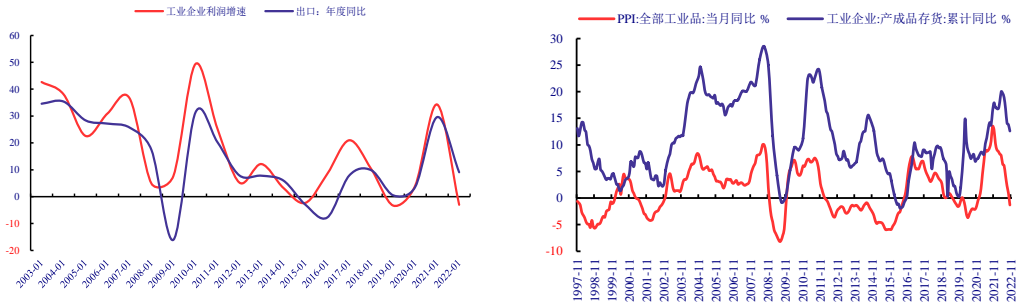
制造业 PMI	美国 Markit	美国 ISM	欧元区	法国	德国	英国	日本	韩国	中国 财新	中国 中采	越南	印度	巴西	俄罗斯	墨西哥
2022-11	47.7	49.0	47.1	48.3	46.2	46.5	49.0	49.0	49.4	48.0	47.4	55.7	44.3	53.2	50.6
2022-10	50.4	50.2	46.4	47.2	45.1	46.2	50.7	48.2	49.2	49.2	50.6	55.3	50.8	50.7	50.3
2022-09	52.0	50.9	48.4	47.7	47.8	48.4	50.8	47.3	48.1	50.1	52.5	55.1	51.1	52.0	50.3
2022-08	51.5	52.8	49.6	50.6	49.1	47.3	51.5	47.6	49.5	49.4	52.7	56.2	51.9	51.7	48.5
2022-07	52.2	52.8	49.8	49.5	49.3	52.1	52.1	49.8	50.4	49.0	51.2	56.4	54.0	50.3	48.5
2022-06	52.7	53.0	52.1	51.4	52.0	52.8	52.7	51.3	51.7	50.2	54.0	53.9	54.1	50.9	52.2
2022-05	57.0	56.1	54.6	54.6	54.8	54.6	53.3	51.8	48.1	49.6	54.7	54.6	54.2	50.8	50.6
2022-04	59.2	55.4	55.5	55.7	54.6	55.8	53.5	52.1	46.0	47.4	51.7	54.7	51.8	48.2	49.3
2022-03	58.8	57.1	56.5	54.7	56.9	55.2	54.1	51.2	48.1	49.5	51.7	54.0	52.3	44.1	49.2
2022-02	57.3	58.6	58.2	57.2	58.4	58.0	52.7	53.8	50.4	50.2	54.3	54.9	49.6	48.6	48.0
2022-01	55.5	57.6	58.7	55.5	59.8	57.3	55.4	52.8	49.1	50.1	53.7	54.0	47.8	51.8	46.1
2021-12	57.7	58.8	58.0	55.6	57.4	57.9	54.3	51.9	50.9	50.3	52.5	55.5	49.8	51.6	49.4
2021-11	58.3	61.1	58.4	55.9	57.4	58.1	54.5	50.9	49.9	50.1	52.2	57.6	49.8	51.7	49.4

资料来源：同花顺，中国银河证券研究院

三、出口对中国工业企业利润具有决定性影响

国际贸易对中国工业企业利润具有决定性影响。2021年进口额占名义GDP的17.4%，出口额占名义GDP的20%。而无论出口还是进口，都是企业进行资源配置和价值交换的重要渠道。目前，房地产市场修复、疫后消费复苏还处于开始阶段，而此时出口降速，可能加重国内的工业品存货周期下行趋势，以及PPI下行趋势（初步预测2023年上半年PPI可能持续为负），这些因素都不利于工业企业的利润增长。

图 5：2022 进口增速低迷，出口增速下半年出现回落 图 6：PPI 已降至负值，工业存货开始趋于下行



资料来源：同花顺，中国银河证券研究院整理

资料来源：同花顺，中国银河证券研究院整理

未来，可能需要等 2023 年下半年美联储加息的影响逐渐消退，美国经济实现“软着陆”，欧洲经济摆脱地缘政治冲击与高通胀的影响之后，中国出口才能再次企稳回升。而 IMF 经济展望显示：全球 GDP 增速将从 2022 年的 3.20% 回落至 2023 年的 2.66%，2024 将再次回升。其中，2023 年回落幅度较大的经济体主要是欧元区、商品出口国如巴西和澳大利亚等、其次才是美国；而 RCEP 经济体回落幅度较小，其中印度、越南、印尼等仍将保持较高增速、日本、韩国也快于美国和欧元区；中国则从 2022 年的 3.2% 升至 2023 年的 4.4%。

分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

高明：宏观经济分析师，中国人民大学国民经济学博士，2015至2017年招商证券与中国人民大学联合培养应用经济学博士后。2018至2022年招商证券宏观经济分析师；2022年11月加入中国银河证券，重点关注“经济结构—产业政策—资产轮动”的联动分析。

许冬石：宏观经济分析师，英国邓迪大学金融学博士，2010年11月加入中国银河证券研究部，新财富宏观团队成员，主要从事数据分析和预测工作。2014年获得第13届“远见杯”中国经济预测第一名，2015、2016年获得第14、15届“远见杯”中国经济预测第二名。

詹璐：宏观经济分析师，厦门大学工商管理硕士，2022年11月加入中国银河证券研究部。主要从事国内宏观经济研究工作。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%-20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出与其它本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 tanganling_bj@chinastock.com.cn