

2022年12月07日

内需或在政策支持下出现上行

固定收益研究团队

——2022年11月进出口数据点评

陈曦（分析师）

chenxi2@kysec.cn

证书编号：S0790521100002

张鑫楠（联系人）

zhangxinnan@kysec.cn

证书编号：S0790122030068

11月，按美元计价，我国出口同比-8.7%（前值-0.3%，下同），进口同比-10.6%（-0.7%）。

● 内需或在政策支持下或将上行

1. 出口延续回落态势，或证明外需持续放缓。出口同比涨幅自2022年7月开始连续回落，到10月转为下降，11月降幅扩大。从高频来看，CCFI指数和SCFI指数均在7月后出现大幅下行，与出口数据相符。出口同比下降或证明海外经济衰退，外需回落。11月摩根大通全球综合PMI为48%，较10月下降1个百分点。西方国家部分地区虽通胀有所放缓，但仍处高位，对经济影响仍较为严重，外需被进一步抑制。

2. 进口同比低位运行，内需仍有上升空间。进口同比仍处较低位置运行，钢材、消费类商品进口金额较低，且多数商品进口数量有所下降，或证明内需偏弱。在外需回落，出口增速明显下行的情况下，后续稳增长压力较大。因此，扩大内需或将成为后续经济增长的重要手段。

3. 外需回落，关注后续内需和进口情况。11月进出口数据较为低迷，但进出口数据是11月贸易的体现，是过去式，更应该关注后续政策变化内需回升之后进口的情况。在外需受影响的情况下，我国经济在政策的支撑下或将持续呈现恢复态势，如优化疫情防控、稳地产两个政策出台后，2023年大概率是经济反转之年，内需或将回升。

4. 对于资本市场来说，稳增长、稳内需“时不我待”，经济恢复态势不减，基本面或将向好，看好与内需相关的转债。

● 分结构来看，我国仅对东盟出口上升

出口端：分国家来看，东盟对我国出口仍有一定支撑，同比+5.2%（+20.3%），是我国主要出口地区中唯一增速保持为正的地区，主要原因或来自RCEP协定和东南亚国家对美联储加息缩表的跟随并不如欧元区那样紧密。而对于其他处于加息周期中或者出现衰退的国家，由于需求有所回落，出口同比回落。我国对美国出口同比-25.4%（-12.6%），对欧盟出口-10.6%（-9.0%），对日本出口同比-5.6%（+3.8%），同比均出现下降。**分商品来看**，多数商品出口金额同比转降或涨幅收窄，下降幅度较大的多为机电产品，手机同比-33.3%（+7.0%）、集成电路同比-29.8%（-1.6%）、自动数据类同比-28.3%（-16.5%）。价格同比下降的商品要多于数量同比下降的商品。

进口端：分国家来看，我国对主要国家和地区的进口均转负，证明我国内需受疫情影响仍较为疲弱。**分商品来看**，多数商品进口金额均出现下降，仅有保持正向增长的包括原油同比+28.1%（+43.8%）、飞机同比+20.3%（+32.1%）、肥料同比+18.8%（+46.0%）。钢材类、消费类商品进口仍下降，证明我国生产、消费仍较为低迷。

● **风险提示：**政策变化超预期；价格变化超预期；疫情变化超预期。

相关研究报告

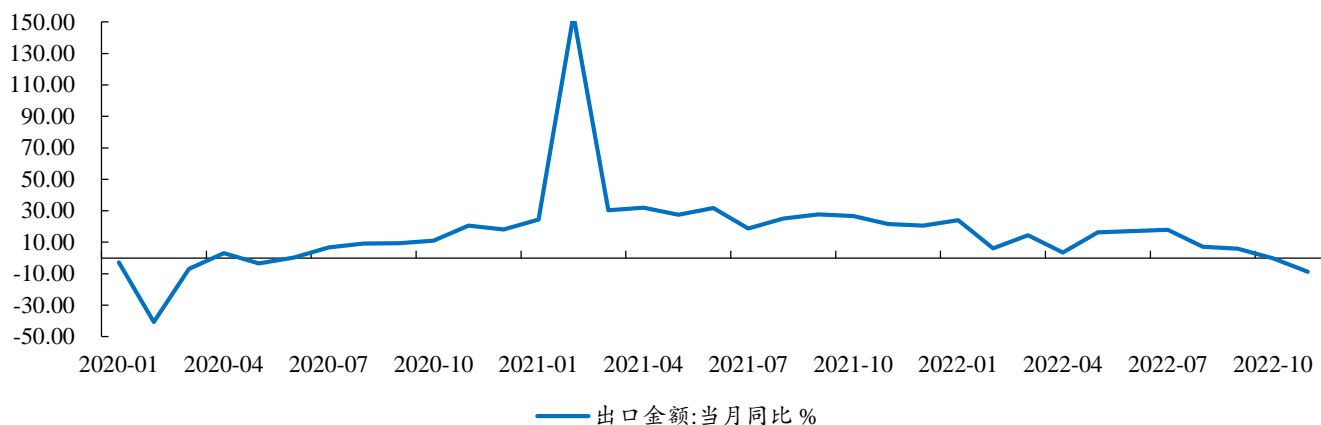
《市场反转或已确立，战略性看好内需

——2022年12月十大转债—国收专题》-2022.12.5

《稳地产政策“三箭齐发”，PMI持续回落—利率债周报》-2022.12.4

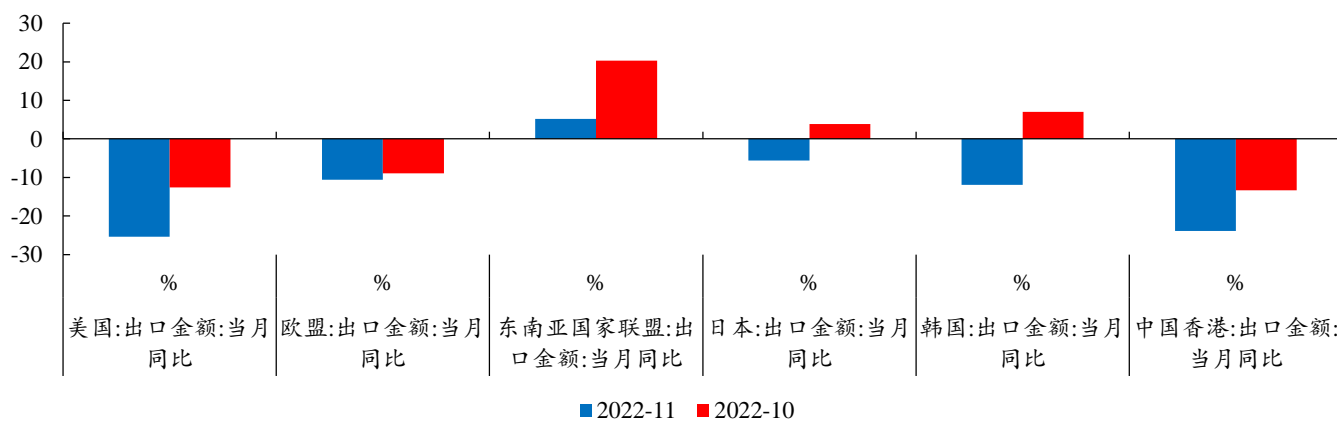
《市场情绪向好，转债估值优化—可转债周报》-2022.12.4

附图 1: 2022 年 11 月出口同比下降



数据来源: Wind、开源证券研究所

附图 2: 2022 年 11 月我国对仅对东盟出口是正增长



数据来源: Wind、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，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。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn