

2022 年 12 月 7 日

出口仍在寻底之中——11 月进出口数据点评

宏观研究团队

——宏观经济点评

何宁（分析师）

hening@kysec.cn

证书编号：S0790522110002

潘纬桢（联系人）

panweizhen@kysec.cn

证书编号：S0790122110044

● 出口跌幅进一步扩大

11 月出口同比增长-8.7%，10 月同比增长-0.3%，9 月同比增长 3.5%，11 月出口增速较 10 月份进一步下降，整体呈现出加速回落迹象。

1. 全球经济放缓，外部环境面临较大压力。全球经济景气度已连续 3 月低于 50% 荣枯线，与全球经济景气较为一致的韩国出口增速亦有较大幅度下降，我国出口的外部环境形势严峻。

2. 对主要国家/地区出口增速大多下降。分国别看，11 月我国对主要国家/地区出口增速大多下降。对发达国家出口增速普遍下跌，仅对俄罗斯出口增速有一定上涨。11 月全球主要经济体制造业 PMI 大多处于收缩区间，全球经济可能已经处于衰退边缘。

3. 汽车相关产品出口仍保持较快增长。分产品看，汽车和汽车底盘、粮食、成品油等出口增速有所上升，其余主要商品出口增速大多下跌。

4. 外需回落带动我国出口增速进一步下跌。11 月出口增速有较多下降，一是外需持续回落带动我国出口增速进一步下跌；二是因为 2021 年同期基数较高，导致同比增数下降。

● 进口边际有所修复，但总体仍待恢复

11 月进口增速虽然较 10 月份有进一步的下跌，但主要是因为**基数效应**。从绝对进口金额上来看，11 月份我国进口边际有所修复。不过同 2022 年其他月份相比较，当前我国进口总体还有待恢复。后续来看，随着我国防疫政策的不断优化调整，相关商品的消费有望逐步恢复，我国进口有望朝着不断边际改善的方向发展。

● 出口预计仍将承压

1. 外需预计将会进一步降低，我国出口短期内或仍将继续下滑。从当前欧美国家的通胀水平来看，无论是美联储还是欧央行，都将会坚持加息，并在相当长一段时间保持高利率水平，经济有很大可能陷入衰退，我国出口将会受到较多的负面影响。

2. 汽车相关产品或将成为后续出口的结构性亮点。虽然目前我国出口仍将继续下滑，可能仍在寻底之中。但是我们看到当前我国汽车相关产品出口延续较高的增速，显示出了较为强劲的韧性。后续来看，由于全球发展绿色经济的决心仍在，我国汽车相关产品有望成为后续出口的亮点之一。

● **风险提示：**疫情演变超预期，外需回落超预期。

相关研究报告

《疫情防控优化 1.0：走小步不停步——宏观周报》-2022.12.4

《美联储或迈向更高加息终点——美国 11 月非农就业数据点评——宏观经济点评》-2022.12.4

《警惕短期疫后消费弱修复——兼评 11 月 PMI 数据——宏观经济点评》-2022.11.30

目 录

1、 出口：跌幅进一步增大	3
1.1、 全球经济放缓，外部环境面临较大压力	3
1.2、 对主要国家/地区出口增速大多下降	3
1.3、 汽车相关产品出口仍保持较快增长	4
1.4、 外需回落带动我国出口增速进一步下跌	5
2、 进口：边际有所修复，但总体仍待恢复	5
3、 出口预计仍将继续承压	6
4、 风险提示	6

图表目录

图 1： 我国进出口金额近期下跌较快	3
图 2： 出口外部环境较为严峻	3
图 3： 我国对主要国家/地区出口增速大多下跌	4
图 4： 主要国家制造业 PMI 处于收缩区间	4
图 5： 11 月汽车相关出口增速进一步提升	4
图 6： 11 月我国新订单及进口 PMI 小幅回落	5

事件：以美元计，中国 11 月出口同比增长-8.7%，10 月为同比增长-0.3%；11 月进口同比增长-10.6%，10 月为同比增长-0.7%；11 月贸易顺差 698.4 亿美元，10 月为 851.54 亿美元。

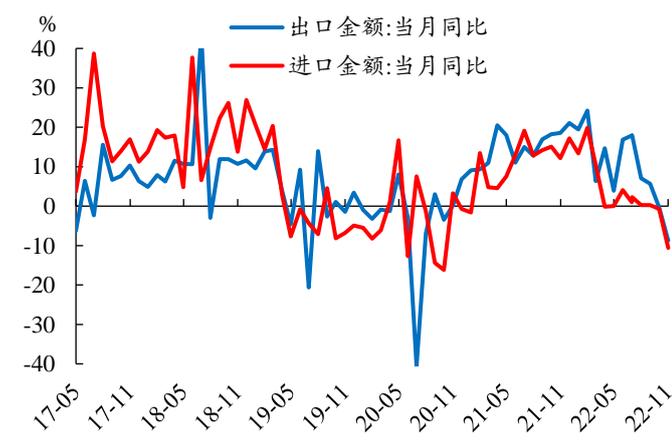
1、出口：跌幅进一步增大

11 月出口同比增长-8.7%，10 月同比增长-0.3%，9 月同比增长 3.5%，11 月出口增速较 10 月份进一步回落，整体呈现出加速回落迹象。

1.1、全球经济放缓，外部环境面临较大压力

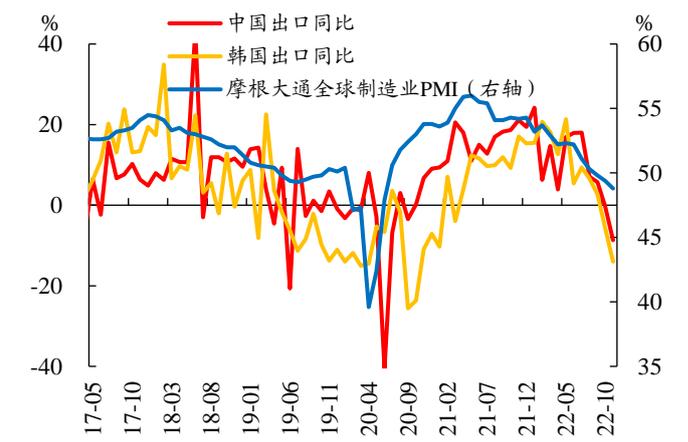
全球经济景气度已连续 3 月低于 50% 荣枯线，与全球经济景气较为一致的韩国出口增速亦有较大幅度降幅，我国出口的外部环境形势严峻。11 月摩根大通全球制造业 PMI 为 48.8%，较 10 月下降 0.6 个百分点，已经连续 3 个月低于 50% 荣枯线；与全球经济景气度较为一致的韩国出口增速亦有较大幅度的回落，11 月出口同比增速为-14%，10 月同比增速为-5.7%。总的来看，由于欧美等国通胀仍然较高，带动美联储、欧央行等全球主要央行持续加息，经济需求端羸弱，全球经济增长动能放缓较为明显，我国出口的外部环境较为严峻。

图1：我国进出口金额近期下跌较快



数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：出口外部环境较为严峻



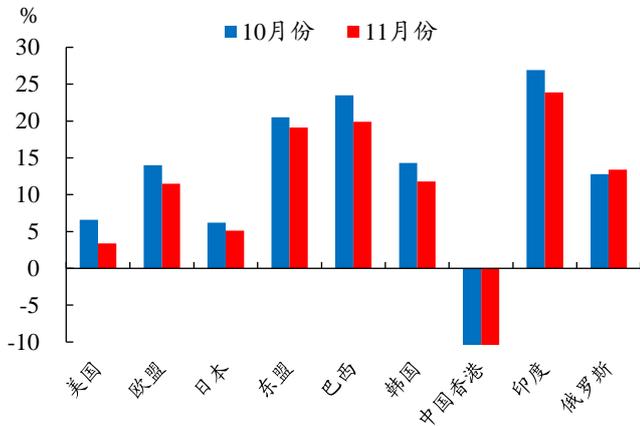
数据来源：Wind、开源证券研究所

1.2、对主要国家/地区出口增速大多下降

分国别看，11 月我国对主要国家/地区出口增速大多下降。对发达国家出口增速普遍下跌，仅对俄罗斯出口增速有一定上涨。以 1-11 月各地区累计同比与 1-10 月累计同比相比较，中国对世界主要经济体出口增速大多下跌。发达国家中，对美国的出口增速下跌较多，1-11 月出口累计同比增速为 3.4%，较 1-10 月累计同比增速下降 2.9 个百分点；对日本出口增速略有下降；新兴经济体中，对俄罗斯的出口增速继续提升，1-11 月出口累计同比增速为 13.4%，较 1-10 月出口累计同比增速提升 0.6 个百分点。对东盟的出口增速略有下降，东盟仍为我国第一大贸易伙伴，占我国外贸总额的 15.4%。1-11 月对印度、巴西的出口增速有一定幅度的下降。从外需看，上述国家/地区中，大部分国家/地区的 11 月制造业 PMI 下降。发达国家中，欧洲国家制造业 PMI 均处于 50% 荣枯线以下。其中欧元区、德国制造业 PMI 分别微升 0.7、0.9 个百分点至 47.1%、46.2%，但仍处于收缩区间。美国 11 月制造业 PMI 为 49%，较 10 月下降 1.2 个百分点，落入收缩区间。新兴市场国家制造业 PMI 部分处于 50%

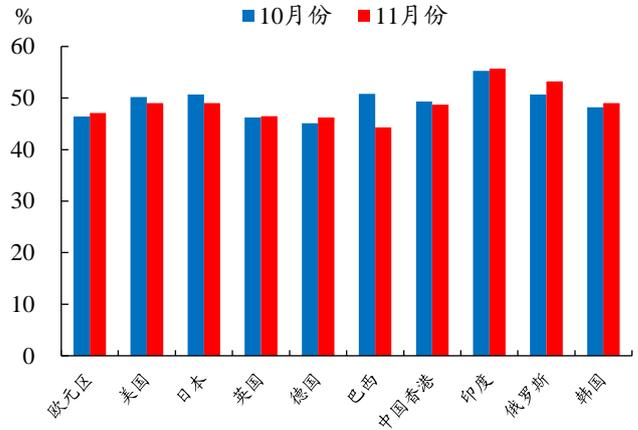
荣枯线以上，且较 10 月有所上升。11 月份俄罗斯、印度制造业 PMI 分别上升 0.4、2.5 个百分点至 55.7%、53.2%。巴西 11 月份制造业 PMI 较 10 月份下降 6.5 个百分点至 44.3%，落入收缩区间。总的来看，11 月全球主要经济体制造业 PMI 大多处于收缩区间，全球经济可能已经处于衰退边缘。

图3：我国对主要国家/地区出口增速大多下跌



数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：主要国家制造业 PMI 处于收缩区间

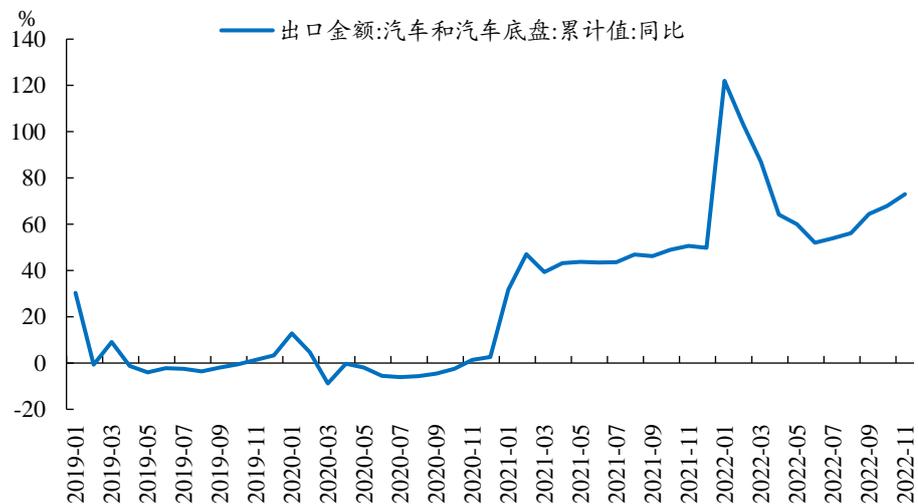


数据来源：Wind、开源证券研究所

1.3、汽车相关产品出口仍保持较快增长

分产品看：汽车和汽车底盘、粮食、成品油等出口增速有所上升，其余主要商品出口增速大多下跌。以 1-11 月份各商品出口金额累计同比与 1-10 月出口金额累计同比相比较，汽车和汽车底盘、粮食、成品油出口增速有所上升，分别较 1-10 月份上升 5.21、2.3、5.78 个百分点至 73.03%、6.48%、38.23%；出口增速下降幅度相对较小的有汽车零件、通用机械设备，分别较 1-10 月下降 0.92、1.26 个百分点；未锻造的铝及铝材、手机等出口增速下降幅度较大，分别较 1-10 月下降 7.8、5.2 个百分点至 41.07%、1.52%。11 月汽车和汽车底盘等汽车相关产品出口增速在前几个月高速增长的基础之上仍再度提升，或与当前我国新能源汽车行业具有较强的竞争力以及欧洲等地汽车生产受阻有关。

图5：11 月汽车相关出口增速进一步提升



数据来源：Wind、开源证券研究所，注：2021 年为两年复合增速

1.4、外需回落带动我国出口增速进一步下跌

11 月份出口回落的速度较 10 月份进一步加快，我们认为可能有两点原因：一是外需持续回落带动我国出口增速进一步下跌。当前东盟、欧盟、美国分别是我国前三大贸易伙伴，考虑到东盟很多商品出口目的地仍是欧美等发达国家，因此我国出口与欧美等发达国家经济密切相关。而欧元区和美国当前经济景气度已经全面落入收缩区间，需求端较为乏力。叠加当前美国部分零售商商品库存较高，正在利用节假日打折促销去库存，因此对我国相关商品的需求更进一步减少；二是2021 年我国出口商品金额较多，基数较高，在基数效应的驱动下，11 月份出口同比增速有较大的幅度下跌。

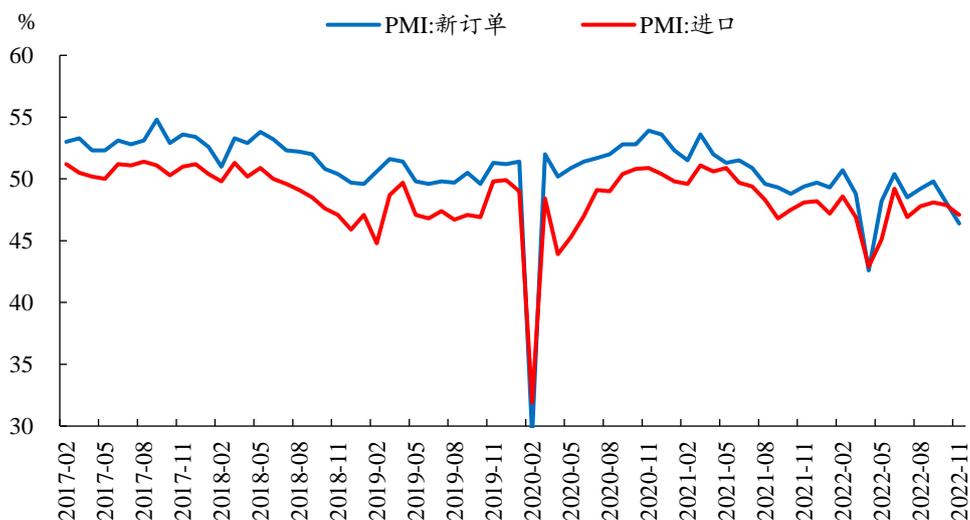
2、进口：边际有所修复，但总体仍待恢复

11 月进口增速虽然较 10 月份有进一步的下跌，但主要是因为**基数效应**。从绝对进口金额上来看，以美元计，我国 11 月份进口金额为 2262.5 亿美元，10 月份为 2132 亿美元，进口边际有所修复。不过同 2022 年其他月份相比较，当前我国进口总体还有待恢复。具体来看：

11 月中国制造业 PMI 新订单指数与进口指数较 10 月份分别下降 1.7、0.8 个百分点至 46.4%、47.1%，边际上进一步走弱，且仍处于收缩区间，显示当前我国经济中内需还较疲弱。进口产品方面，以当月同比增速计，进口产品中原油、肥料、钢材、汽车及汽车底盘、菜籽油和芥子油等产品进口金额同比增速降幅较大，其中汽车及汽车底盘进口金额同比增速大幅下降 71.85 个百分点至 -21.2%，原油、肥料进口金额同比增速分别下降 15.73、27.2 个百分点至 28.08%、18.76%。成品油进口金额同比增速小幅上升 2.96 个百分点至 16.24%。

后续来看，我们认为随着我国防疫政策的不断优化调整，以及相关经济政策逐渐发挥作用，我国经济有望逐渐企稳，相关商品的消费将会逐步恢复，我国进口有望朝着不断边际改善的方向发展。

图6：11 月我国新订单及进口 PMI 小幅回落



数据来源：Wind、开源证券研究所

3、出口预计仍将继续承压

(1) 外需预计将会进一步降低，我国出口短期内或仍将继续下滑。从当前欧美国家的通胀水平来看，虽然都边际有所降低，但是绝对水平仍然较高。在此情况下，无论是美联储还是欧央行，都将会坚持加息，并在相当长一段时间保持高利率水平，因此经济需求端预计将会持续受到抑制，经济有很大可能陷入衰退。在此情况下，我国出口将会受到较多的负面影响，短期内预计还将进一步下滑。

(2) 汽车出口或将成为后续出口的结构性亮点。虽然目前我国出口仍将继续下滑，可能仍在寻底之中。但是当前我国汽车相关产品出口延续较高的增速，显示出了较为强劲的韧性。这一方面或是因为我国新能源相关产业链完整，因此新能源车在全球具有较高竞争力；另一方面欧洲等传统的汽车生产国由于能源形势紧张，生产受阻，带动我国相关产业的出口。而后续来看，由于全球发展绿色经济的决心仍在，我国汽车相关产品的出口有望保持较高增速，从而成为后续出口的亮点之一。

4、风险提示

疫情演变超预期，外需回落超预期。

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

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

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

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