

2022年11月外贸数据点评

内外需皆走弱

证券分析师

钟正生 投资咨询资格编号
S1060520090001
zhongzhengsheng934@pingan.com.cn

张德礼 投资咨询资格编号
S1060521020001
ZHANGDELI586@pingan.com.cn

张璐 投资咨询资格编号
S1060522100001
ZHANGLU150@pingan.com.cn

研究助理

李泉剑 一般证券从业资格编号
S1060122030023
LIXIAOJIAN257@pingan.com.cn



事项:

2022年11月以美元计价的中国出口同比下降8.7%，中国进口同比下降10.6%，贸易顺差698.4亿美元。

平安观点:

- 从产品结构和国别来看，11月中国出口主要呈现出以下特点：1) 机电产品、劳动密集型产品等对中国出口的拖累均加大。11月机电产品拖累中国出口6.8个百分点，其中汽车相关产品出口景气度进一步上升，而随着苹果新机型销售的放缓，中国手机出口金额同比从10月的7.0%大幅下降至11月的-33.3%。音视频设备及其零件、灯具、照明装置及其零件等地产后周期产品出口金额同比继续下滑。11月劳动密集型产品对中国出口的贡献为-1.3个百分点，是疫情爆发以来的最低值；2) 主要贸易伙伴中仅东盟对中国出口的同比拉动为正，不过其拉动幅度也在下降。欧美经济增长放缓压力下，它们对中国出口的拉动也减弱，尤其是美国11月对中国出口的拖累达4.3个百分点。东盟虽然对中国出口的拉动为正，但其拉动幅度从上月的2.8个百分点较快下滑至0.8个百分点，后续可能进一步走弱。
- 11月国际大宗商品价格震荡分化，国内需求在疫情冲击下进一步走弱，中国进口同比跌幅进一步扩大。对11月中国进口同比拖累较大的产品包括：集成电路、铁矿砂及其精矿、自动数据处理设备及其零部件、煤及褐煤、初级形状的塑料等。其中，集成电路进口金额同比从10月的-1.1%大幅下降至11月的-27.6%，拖累11月中国整体进口下降4.5个百分点。可能原因是，中国机电产品出口大幅走弱，叠加国内需求不强，中国相关企业也减少了集成电路的进口。对进口同比拉动较大的产品包括：原油、农产品、成品油、纸浆、空载重量超过2吨的飞机等。尽管原油仍是拉动中国进口同比最大的商品，但其拉动幅度从10月的4.2%回落至2.7%。量、价拆分来看，11月中国原油进口数量和单价的同比均较上月回落。
- 在内外两方面因素的共同作用下，11月中国出口和进口的同比跌幅均超预期扩大。外需走弱后，中国将更加倚仗内循环。目前国内防疫政策已明显优化，预计在政策颁布和执行层面，将进一步优化和细化，疫情对中国经济拖累最大的时候已经过去，将逐步从疫情防控走向常态。12月6日政治局会议指出“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”，我们认为疫情防控放松初期消费恢复的高度存在不确定性，扩大内需需要在促进房地产投资企稳、保持基建投资支持力度、力争制造业投资取得良好成绩方面取得更大进展。

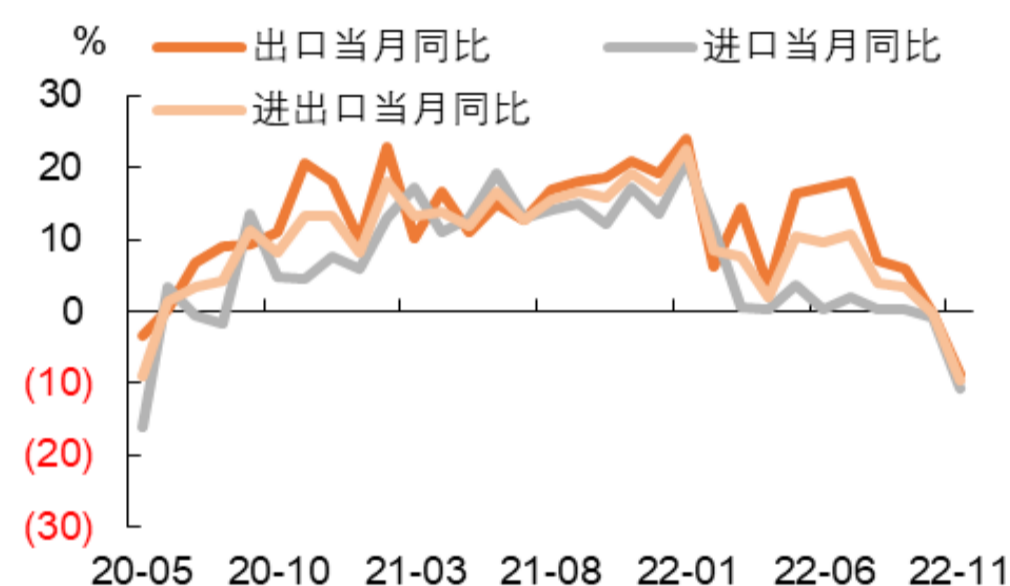
2022年11月以美元计价的中国出口同比下降8.7%，增速较上月回落8.4个百分点；以美元计价的中国进口同比下降10.6%，较上月增速回落9.9个百分点。11月贸易顺差698.4亿美元，是2022年5月以来的最低值。

从产品结构和国别来看，11月中国出口主要呈现出以下特点：

分产品来看，机电产品、劳动密集型产品等对中国出口的拖累均加大。11月中国机电产品出口金额同比大降11.4%，拖累中国出口6.8个百分点，相较于机电产品10月的增速-0.7%和对总出口的拖累0.4个百分点均较快走弱。主要机电产品中，汽车相关产品出口景气度进一步上升，11月汽车（包括底盘）出口金额同比增长113.1%，和10月增速89.2%相比高位回升。11月汽车（包括底盘）出口数量同比增长70.8%，也高于10月60.0%的增速，中国在汽车尤其是新能源汽车领域的竞争优势进一步彰显。随着苹果新机型销售的放缓，中国手机出口金额同比从10月的7.0%大幅下降至11月的-33.3%。此外，随着欧美房地产市场继续降温，11月音视频设备及其零件、灯具、照明装置及其零件等地产后周期产品出口金额同比继续下滑，而家用电器的出口金额同比虽小幅回升但11月也仅有-22.9%。11月劳动密集型产品对中国出口的贡献为-1.3个百分点，是疫情爆发以来的最低值，对中国出口的拖累进一步加大。主要劳动密集型产品中，玩具、家具及其零件11月出口的同比跌幅进一步扩大，服装及衣着附件、鞋靴的出口同比11月则出现小幅回升。

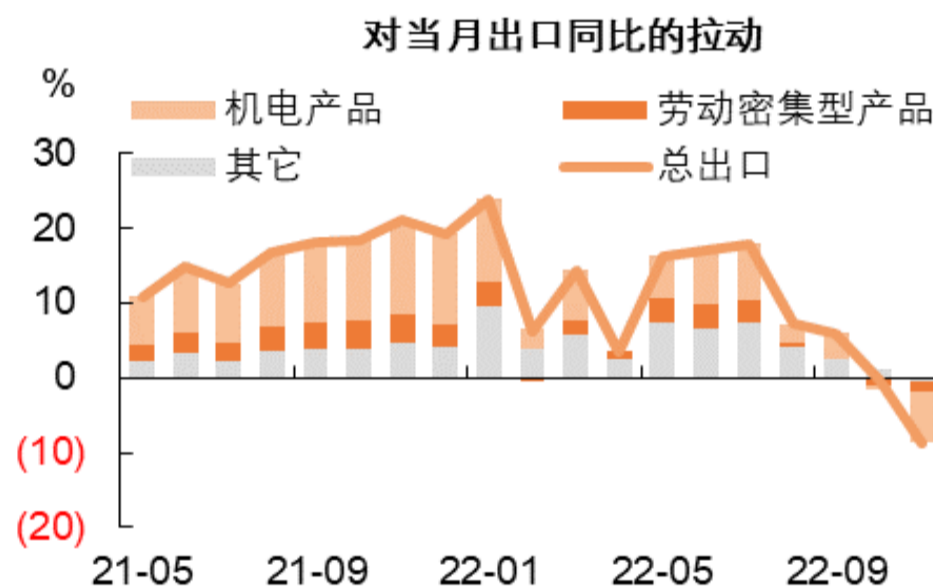
分国家和地区来看，11月仅东盟对中国出口的同比拉动为正，但其拉动幅度也弱于10月的，而其它贸易伙伴11月对中国出口的拖累均加大。随着欧美等发达经济体货币政策紧缩效应的体现，11月美国ISM制造业PMI降至49.0，是2020年6月以来首次跌破荣枯线；11月欧元区制造业PMI虽小幅回升至47.1，但仍明显低于50这一荣枯线水平，经济景气度进一步走弱。欧美经济走弱也拖累中国出口，其中11月美国对中国出口的拖累为4.3个百分点，较上月的2.3个百分点拖累进步加深；欧盟对中国出口的拖累，也从10月的1.5个百分点上升至1.6个百分点。韩国、日本对中国出口的影响，从10月的正向拉动转为11月的拖累。仅东盟对中国11月出口有正向拉动，但拉动幅度从上月的2.8个百分点较快下滑至0.8个百分点。东盟经济体以出口导向为主，在欧美经济走弱甚至衰退后，东盟同样面临着外需放缓的压力，其经济基本面可能转弱，进而加重中国出口的下行压力。

图表 1 11月我国出口和进口的同比跌幅均扩大



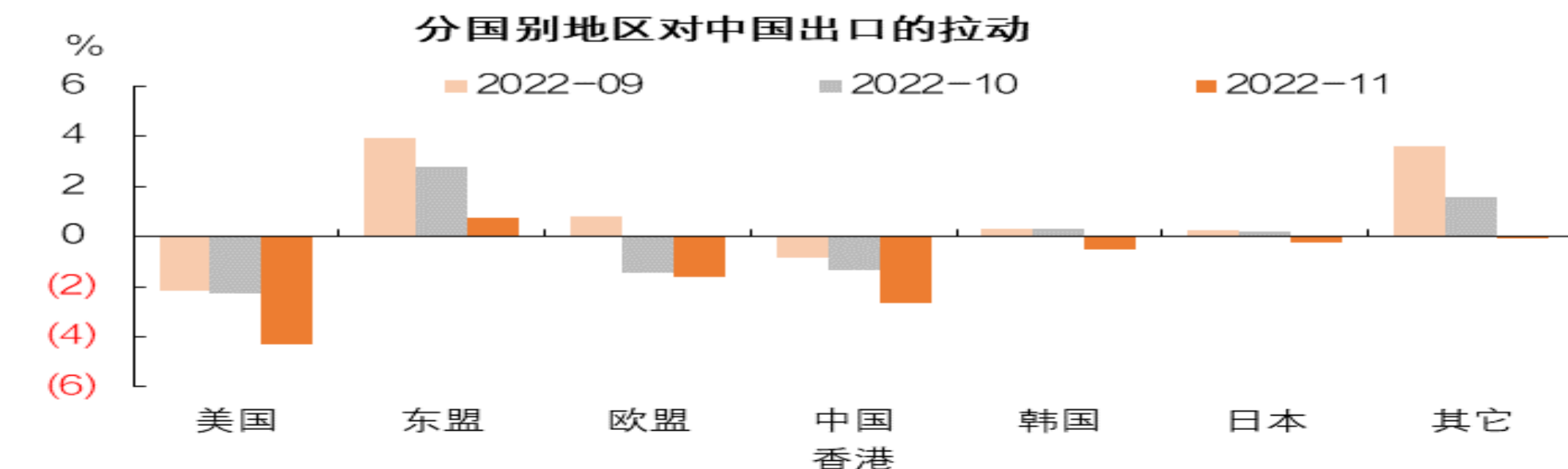
资料来源：Wind，平安证券研究所

图表 2 11月各类产品对我国出口的拉动继续下滑



资料来源：Wind，平安证券研究所

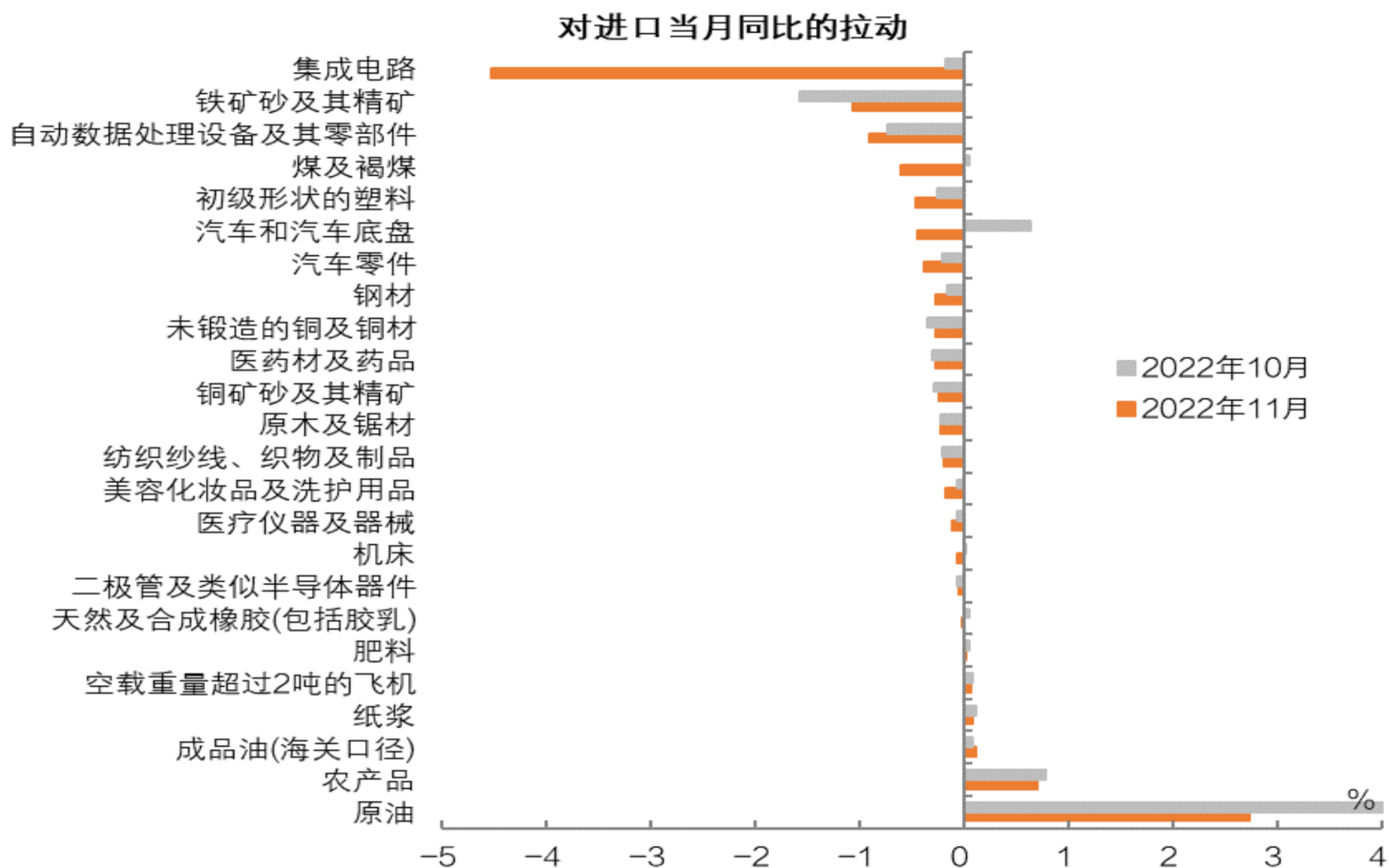
图表 3 2022年11月，主要贸易伙伴对中国出口的拉动均弱于上个月



资料来源：Wind，平安证券研究所

11月国际大宗商品价格震荡分化，国内需求在疫情冲击下进一步走弱，中国进口同比跌幅进一步扩大。从主要进口产品来看：
对进口同比拖累较大的产品包括：集成电路、铁矿砂及其精矿、自动数据处理设备及其零部件、煤及褐煤、初级形状的塑料等。其中，集成电路进口金额同比从10月的-1.1%大幅下降至11月的-27.6%，拖累11月中国整体进口下降4.5个百分点。可能原因是，中国机电产品出口大幅走弱，叠加国内需求不强，中国相关企业也减少了集成电路的进口。部分上游原料进口金额，受到中国房地产融资松绑后，原材料涨价的正面推动。以铁矿砂及其精矿为例，中国对其的进口数量同比从10月的3.7%下降至11月的-5.8%，但进口金额同比跌幅从10月的26.8%收窄至11月的22.4%。
对进口同比拉动较大的产品包括：原油、农产品、成品油、纸浆、空载重量超过2吨的飞机等。尽管原油仍是拉动中国进口同比最大的商品，但其拉动幅度从10月的4.2%回落至2.7%。量、价拆分来看，11月中国原油进口数量同比从前值14.1%放缓至11.8%，因原油价格下跌，中国的原油进口金额同比回落更快，从10月的43.8%下降至28.1%。

图表 4 11月原油及成品油、农产品等商品对中国进口的拉动较大



资料来源: Wind, 平安证券研究所

在内外两方面因素的共同作用下，11月中国出口和进口的同比跌幅均超预期扩大。外需走弱后，中国将更加倚仗内循环。目前国内防疫政策已明显优化，预计在政策颁布和执行层面，将进一步优化和细化，疫情对中国经济拖累最大的时候已经过去，将逐步从疫情防控走向常态。12月6日政治局会议指出“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”，我们认为疫情防控放松初期消费恢复的高度存在不确定性，扩大内需需要在促进房地产投资企稳、保持基建投资支持力度、力争制造业投资取得良好成绩方面取得更大进展。

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）

回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级:

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司(以下简称“平安证券”)的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2022版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话:4008866338

深圳	上海	北京
深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层 邮编:518033	上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼 邮编:200120	北京市西城区金融大街甲9号金融街中心北楼16层 邮编:100033