

11 月内外需均有回落，未来内需修复外需仍弱

——11 月外贸数据点评

投资咨询业务资格：
证监许可【2012】669号

报告要点

外需下滑以及国内疫情扰动导致我国 11 月出口同比下降 8.7%。国内疫情对我国出口供应的扰动很快会消退，但外需仍趋于下滑，预计未来几个月我国出口仍偏弱。外需的走弱以及国内疫情抑制内需使得我国 11 月进口金额同比下降 10.6%。防疫政策的优化以及稳增长发力支持我国经济弱修复，预计未来几个月我国进口金额同比增速小幅回升。11 月我国贸易顺差进一步回落，未来趋于缓慢回落。



摘要：

事件：中国 11 月出口(以美元计)同比下降 8.7%，预期降 1.5%，前值降 0.3%；进口同比下降 10.6%，预期降 4.2%，前值降 0.7%；贸易顺差 698.4 亿美元，前值 851.5 亿美元。

点评：

1) 外需下滑以及国内疫情扰动导致我国 11 月出口增速显著回落。国内疫情对我国出口供应的扰动很快会消退，但外需仍趋于下滑，未来几个月我国出口仍偏弱。11 月份我国以美元计价的出口金额同比下降 8.7%，显著低于预期（降 1.5%）与前值（降 0.3%），反映我国出口进一步走弱。11 月份中国出口集装箱运价综合指数持续回落，累计下跌 16%，印证我国出口走弱。11 月份我国对美国、韩国、中国台湾地区出口增速降幅较大，增速分别回落 12.9、18.9、17.8 个百分点；对其它地区的出口增速也普遍回落。从重点商品来看，我国手机、集成电路、自动数据处理设备及其零部件的出口金额同比增速降幅较大，分别同比下降 33.3%、29.8%、28.3%，降幅分别扩大 40.5、25.5、11.3 个百分点。国内疫情扩散对我国供应有一定的抑制，典型的是郑州疫情导致富士康生产受到影响，进而对我国手机出口金额有一定抑制。当然，11 月份我国出口下滑的更重要原因可能还是海外需求下滑，尤其是耐用品消费下滑。12 月份以来中国出口集装箱运价综合指数继续下跌，反映我国出口仍在边际走弱。未来几个月高通胀和加息对美欧经济的抑制会进一步加大，预计我国出口仍偏弱。

2) 11 月份我国进口金额同比增速显著回落，预计未来几个月小幅回升。11 月我国以美元计价的进口金额同比下降 10.6%，表现显著低于预期（降 4.2%），远低于前值（降 0.7%）。外需的走弱对我国进口有显著的抑制，11 月份我国进料加工贸易进口金额环比减少 7.5%，表现远弱于季节性规律；国内疫情扩散对内需的抑制也对我进口有一定的拖累。近期我国持续优化防疫政策，疫情对经济的抑制有望降低；我国稳增长政策也持续发力，对房企融资的支持力度显著加大；不过，我国外需仍趋于走弱。综合来看，预计未来几个月我国进口金额同比增速小幅回升。

3) 11 月我国贸易顺差较 10 月进一步回落；在出口仍偏弱的背景下，预计未来几个月我国贸易顺差缓慢回落。11 月份我国贸易顺差为 698.4 亿美元，明显低于 10 月份 851.5 亿美元的水平。8 月份以来我国出口趋势性回落，这是我国贸易顺差减少的主要原因。未来几个月我国出口仍偏弱，预计我国贸易顺差趋于缓慢回落。

风险因子：海外需求大幅下滑

重要提示：本报告难以设置访问权限，若给您造成不便，敬请谅解。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。

宏观研究团队

研究员：
刘道钰
021-80401723
liudaoyu@citicsf.com
从业资格号：F3061482
投资咨询号：Z0016422

一、出口

海外需求下滑以及国内疫情扰动导致我国 11 月出口同比增速显著回落。11 月份我国以美元计价的出口金额同比下降 8.7%，显著低于预期（降 1.5%）与前值（降 0.3%）。环比来看，11 月出口金额较 10 月环比减少 0.8%，显著弱于过去 15 年环比增速的中位数 8.4%，反映我国出口进一步走弱。11 月份中国出口集装箱运价综合指数持续回落，累计下跌 16%，印证我国出口走弱。从分国别数据来看，11 月份我国对美国、韩国、中国台湾地区出口增速降幅较大，增速分别回落 12.9、18.9、17.8 个百分点；对其它地区的出口增速也普遍回落。从重点商品来看，我国手机、集成电路、自动数据处理设备及其零部件的出口金额同比增速降幅较大，分别同比下降 33.3%、29.8%、28.3%，降幅分别扩大 40.5、25.5、11.3 个百分点。国内疫情扩散对我国部分产品的供应有一定的抑制，典型的是郑州疫情导致富士康生产进度受到影响，进而对我国手机出口金额有一定影响。当然，11 月份我国出口下滑的更重要原因可能还是海外需求下滑，尤其是耐用品消费下滑。

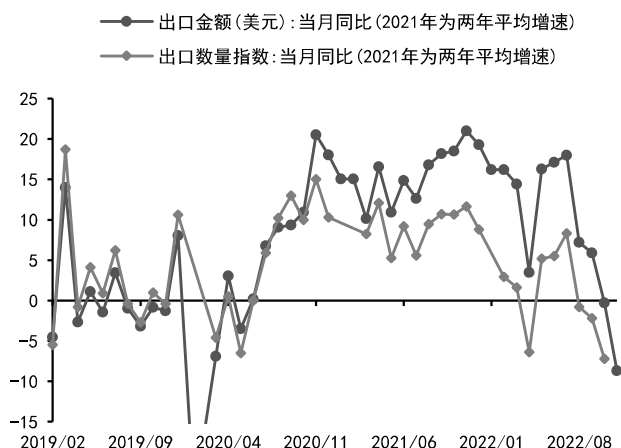
往前看，国内疫情对我国出口供应的扰动很快会消退，但海外经济增长会趋势性放缓，未来几个月我国出口仍偏弱。12 月份以来中国出口集装箱运价综合指数继续下跌，反映我国出口仍在边际走弱。未来几个月高通胀和加息对美欧经济的抑制会进一步加大；东盟经济表现滞后于美欧，未来经济增长也趋于放缓。考虑到海外经济增长趋于放缓，预计未来几个月我国出口仍偏弱。

图表1：出口金额(美元计价)同比增速



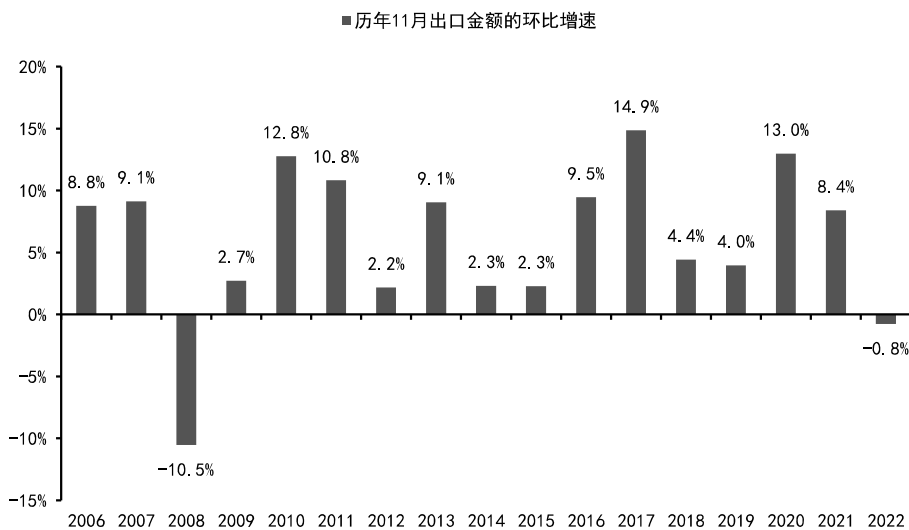
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表2：出口金额与数量当月同比(2021年为两年平均增速)



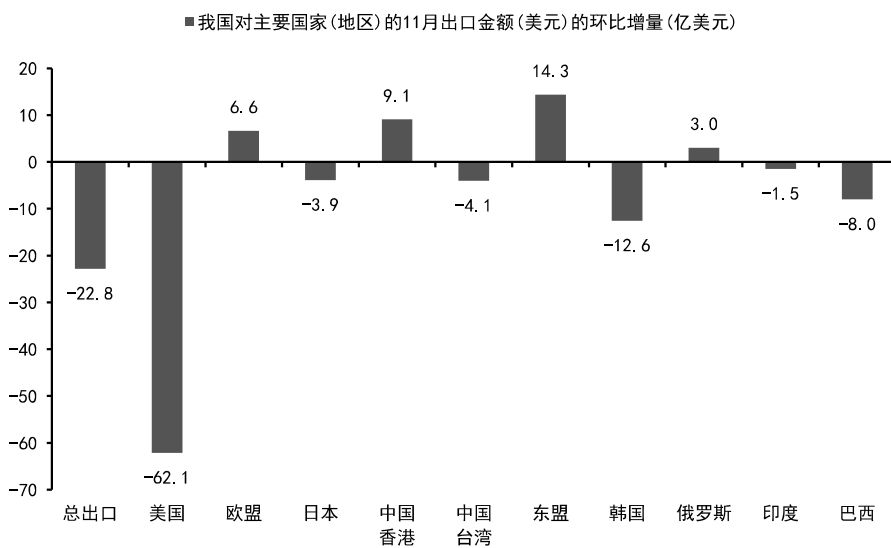
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表3：历年出口金额(美元计价)环比增速



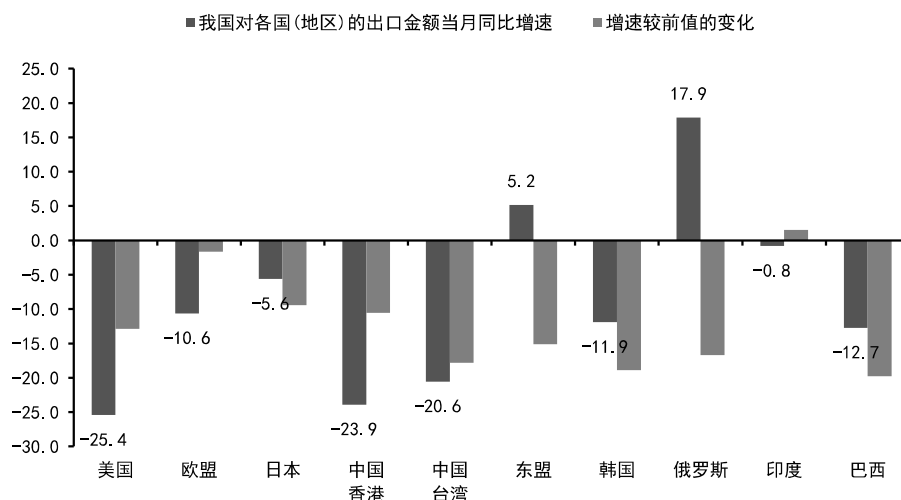
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表4：我国对主要国家(地区)的出口金额(美元)的环比增量



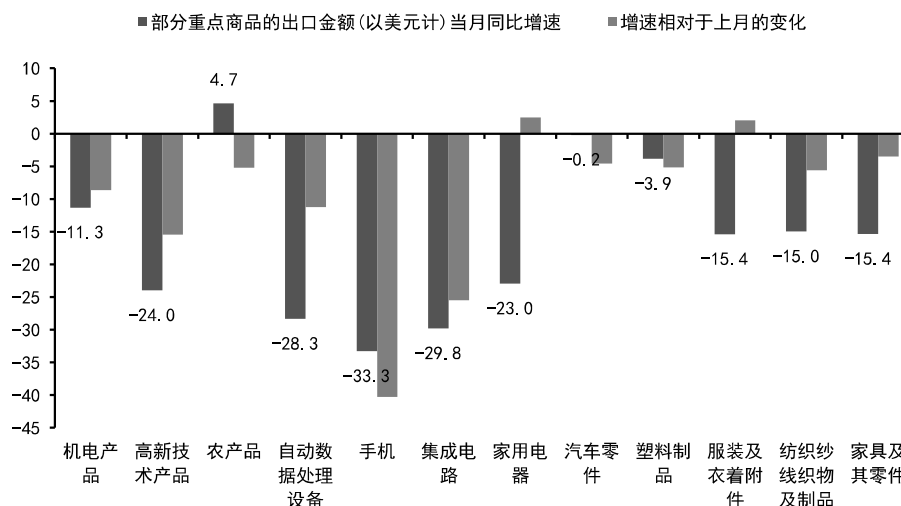
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表5：我国对各国（地区）的出口金额（美元）当月同比增速及其变化



资料来源：Wind 中信期货研究所

图表6：部分重点商品的出口金额（以美元计价）当月同比增速及其相对于前值的变化



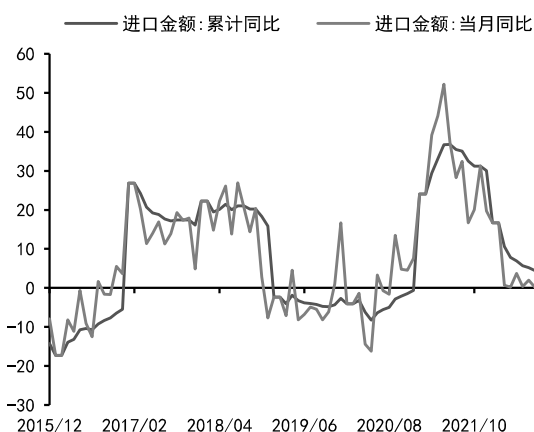
资料来源：Wind 中信期货研究所

二、进口

外需的走弱以及国内疫情抑制内需使得我国 11 月进口金额同比增速显著回落。11 月我国以美元计价的进口金额同比下降 10.6%，表现显著低于预期（降 4.2%），远低于前值（降 0.7%）。环比来看，11 月份进口金额环比增长 6.1%，但增速显著低于过去 15 年的中位值 10.7%。外需的走弱对我国进口有显著的抑制，11 月份我国进料加工贸易进口金额环比减少 7.5%，表现远弱于季节性规律；国内疫情扩散对内需的抑制也对我国进口有一定的拖累。

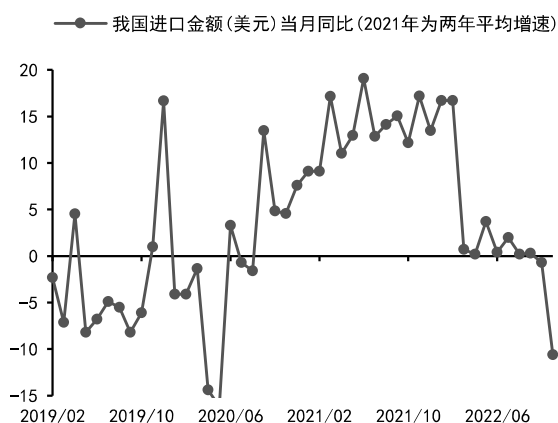
往前看，防疫政策的优化以及稳增长发力支持我国经济弱修复，预计未来几个月我国进口金额同比增速小幅回升。近期我国持续优化防疫政策，疫情对经济的抑制有望降低。近期我国稳增长政策持续发力，对房企融资的支持力度显著加大，这对内需构成支撑。不过，未来几个月我国外需仍趋于走弱。综合来看，预计未来我国进口金额同比增速小幅回升。综合来看，预计未来几个月我国进口金额同比增速小幅回升。

图表7：进口金额(美元计价)同比增速



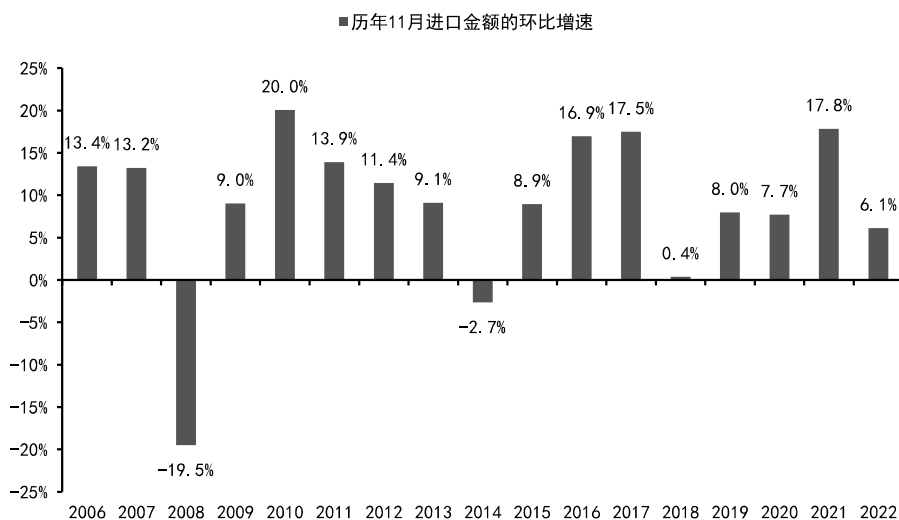
资料来源: Wind 中信期货研究所

图表8：进口金额(美元计价)当月同比



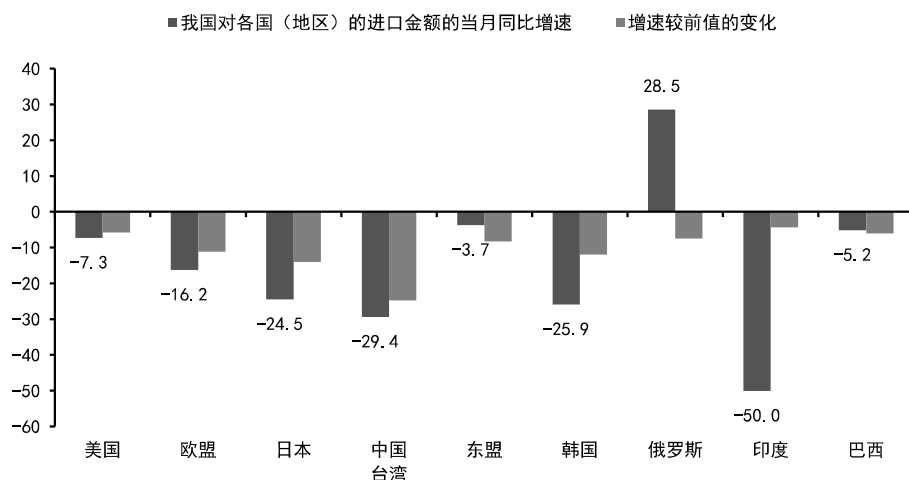
资料来源: Wind 中信期货研究所

图表9：历年进口金额(美元计价)环比增速



资料来源: Wind 中信期货研究所

图表10：我国对各国(地区)的进口金额(美元)当月同比增速及其较前值的变化

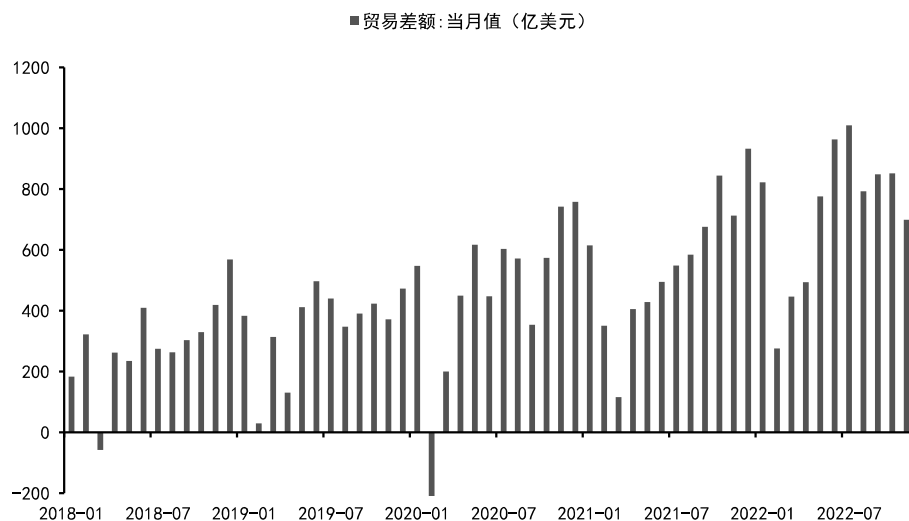


资料来源：Wind 中信期货研究所

三、贸易差额

11月我国贸易顺差较10月进一步回落；在出口仍偏弱的背景下，预计未来几个月预计我国贸易顺差缓慢回落。11月份我国贸易顺差为698.4亿美元，明显低于10月份851.5亿美元的水平，显著低于6、7月份1000亿美元的水平。8月份以来我国出口趋势性回落，这是我国贸易顺差减少的主要原因。未来几个月海外经济增长放缓使得我国出口仍偏弱，而进口增速小幅回升，预计我国贸易顺差趋于缓慢回落。

图表11：贸易差额



资料来源：Wind 中信期货研究所

免责声明

除非另有说明，中信期货有限公司拥有本报告的版权和/或其他相关知识产权。未经中信期货有限公司事先书面许可，任何单位或个人不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、修改、翻译此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，本报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为中信期货有限公司所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记。未经中信期货有限公司或商标所有权人的书面许可，任何单位或个人不得使用该商标、服务标记及标记。

如果在任何国家或地区管辖范围内，本报告内容或其适用与任何政府机构、监管机构、自律组织或者清算机构的法律、规则或规定内容相抵触，或者中信期货有限公司未被授权在当地提供这种信息或服务，那么本报告的内容并不意图提供给这些地区的个人或组织，任何个人或组织也不得在当地查看或使用本报告。本报告所载的内容并非适用于所有国家或地区或者适用于所有人。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且中信期货有限公司不会因接收人收到此报告而视其为客户。

尽管本报告中所包含的信息是我们于发布之时从我们认为可靠的渠道获得，但中信期货有限公司对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性以及完整性不作任何明确或隐含的保证。因此任何人不得对本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性产生任何依赖，且中信期货有限公司不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。本报告不应取代个人的独立判断。本报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表中信期货有限公司或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下。我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告不构成任何投资、法律、会计或税务建议，且不担保任何投资及策略适合阁下。此报告并不构成中信期货有限公司给予阁下的任何私人咨询建议。

深圳总部

地址：深圳市福田区中心三路8号卓越时代广场（二期）北座13层1301-1305、14层

邮编：518048

电话：400-990-8826

传真：(0755) 83241191

网址：<http://www.citicsf.com>