

## 出口走弱超预期，内需提振为关键

### ——11月进出口数据点评

#### 报告摘要

证券分析师：尤春野

电话：021-58502206

E-MAIL: youcy@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190522030002

**出口降幅远超预期。**11月出口同比降幅较上月进一步扩大且远超市场预期，一方面高通胀下海外流动性收紧及能源危机抑制需求，另一方面11月国内疫情多点位传播加速，生产供应因此受限。此外去年11月出口数额的高基数也部分造成了本月出口同比表现走弱。具体来看，本月出口结构整体呈以下特征：**一是出口对象方面，同比增速普遍边际走弱，新兴市场韧性更强。**1-11月的前三大贸易伙伴中对东盟出口维持较强韧性。因中俄贸易关系加强，在去年的高基数下对俄罗斯出口依旧维持两位数同比正增。**二是劳动密集型产品对出口支撑进一步减弱。**此前防控放松带来的疫后需求回补基本进入尾声，预计上述缩量还将维持一段时间，劳动密集型产品对于整体出口的带动可能进一步减弱，对国内就业将造成一定压力，扩内需、稳增长及稳就业的必要性加强。**三是高新技术产品降幅明显。**可能与11月疫情影响供给有关，本月制造业重点城市郑州及广州疫情较为严重，当地生产及出口受限。**四是地产后周期相关产品需求持续不振。**11月音视频设备、家用电器、家具及其零件、灯具照明装置等地产后周期相关产品出口总额同比增速均低于-15%，海外地产下行对相关出口品的拖累更加明显，预计较长时间内这一拖累还将持续。

**内需偏弱，进口加速下行。**11月进口下行同样超出市场预期，进口的大幅收缩一是去年的高基数致数据同比偏低，二可归因于目前国内需求较弱、预期偏低，此外大宗商品价格支撑减弱同样也拖累进口总额同比增速。具体而言，**第一，农产品进口增速继续放缓。****第二，大宗商品价格支撑减弱。**具体来看，本月铁矿砂及煤量价齐跌，铜矿砂价减量扬；原油进口金额及进口数量同比增速均有所放缓。

**内外需动能转换还需政策加码保证。**11月贸易数据走弱超市场预期，一方面是疫情限制下生产供应有所受阻，另一方面也源于内外需求的疲软。出口而言，随海外经济衰退预期的加重，外需回落趋势较为明确，即使国内供给的所受扰动解除，明年出口可能还是难有很好表现。进口方面，国内需求此前受到疫情压制持续不振，而目前已推出多项防控优化举措，12月6日召开的政治局会议提出“更好统筹疫情防控和经济社会发展”、“优化疫情防控措施”，长期来看，放开的大趋势下需求有望逐步修复，相对出口表现而言，进口向下冲击或更弱并带

动贸易顺差持续收窄。但消费能力及预期的恢复无法一蹴而就，短期内经济基本面的稳定还需依赖基建等抓手，内需的提振还有赖于政策的加码保障。

**风险提示：**1.国内疫情政策调整。2. 海外政策预期变化。

## 目录

1. 主要数据.....	5
2. 出口降幅远超预期.....	5
3. 内需偏弱，进口加速下行.....	6
4. 内外需动能转换还需政策加码保证.....	7

## 图表目录

图表 1：11 月出口同比降幅远超市场预期 .....	5
图表 2：11 月进口加速下行 .....	6

## 1. 主要数据

中国 11 月出口（按美元计，下同）同比下降 8.7%，预期下降 1.5%，前值下降 0.3%。

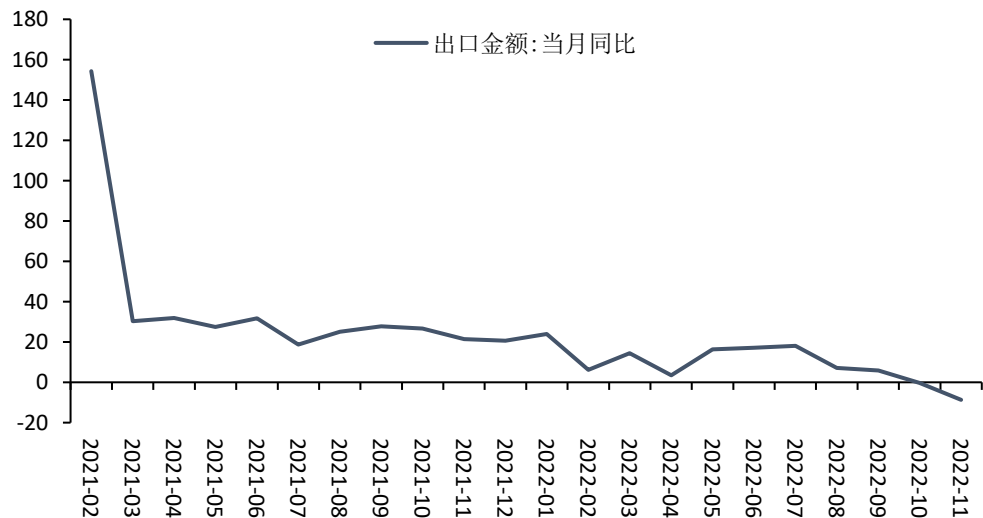
中国 11 月进口同比下降 10.6%，预期下降 4.2%，前值下降 0.7%。

中国 11 月贸易顺差 698.4 亿美元，预期 763.1 亿美元，前值 851.5 亿美元。

## 2. 出口降幅远超预期

11 月出口同比降幅较上月进一步扩大且远超市场预期，外需疲软叠加国内生产供应受阻或为造成本月出口下行斜率相对陡峭的主要因素，一方面高通胀下海外流动性收紧及能源危机抑制需求，另一方面 11 月国内疫情多点位传播加速，生产供应因此受限。此外去年 11 月出口数额的高基数也部分造成了本月出口同比表现走弱。

图表 1：11 月出口同比降幅远超市场预期



资料来源：Wind，太平洋证券研究院

高频数据印证出口较弱表现。第一，11 月韩国出口总额当月同比仅录得-14.0%，为 2020 年下半年以来的最低值，作为出口导向型国家，韩国被称为“全球经济金丝雀”，其出口数据同比大幅下滑表明全球贸易的疲软。美英及欧元区等主要发达经济体 11 月 PMI 均位于荣枯线以下，全球经济增速进一步放缓下弱需求拖累出口明显；第二，11 月 CCFI 和 SCFI 集装箱运价指数进一步下跌，贸易需求的萎缩可见一斑。第三，本月国内六大发电集团日均耗煤量及高炉开工率相比上月均呈下行态势，生产活跃度的降低削弱供应支撑。

具体来看，本月出口结构整体呈以下特征：

一是出口对象方面，同比增速普遍边际走弱，新兴市场韧性更强。1-11 月的前三大贸易伙伴中对东盟出口维持较强韧性，当月同比仍保持 5.2% 的正增长，对美国 and 欧盟出口同比则分别下降 25.4%、10.6%；但在边际变化方面，对东盟出口增速放缓也最为明显，增速较上月收敛

15.1个百分点，对欧盟出口总额同比降幅的扩张相对较小，同比增速相比10月仅下降1.7个百分点；对美出口则延续上月不佳表现且降幅进一步扩大12.9个百分点。其他出口对象中，在去年的高基数下对俄罗斯出口依旧维持两位数同比正增，主要是由于俄乌冲突后中俄贸易关系有所加强，俄罗斯贸易重点逐渐向中国转移。对韩国出口则出现2020年下半年以来首次当月同比负增，仅录得-11.9%（前值为7.0%）。

**二是劳动密集型产品对出口支撑进一步减弱。**11月鞋靴及箱包维持同比正增长，但后者上行势头进一步放缓，增速较上月降低7.5个百分点至12.2%；服装及衣着、玩具、纺织纱线等均呈两位数的同比负增，此前防控放松带来的疫后需求回补基本进入尾声，经济增速放缓下需求持续收缩，预计上述缩量还将维持一段时间，劳动密集型产品对于整体出口的带动可能进一步减弱，这也意味着相关产业的就业或将面临一定负面冲击，由此扩大内需、稳增长、稳就业的必要性也有所增强。

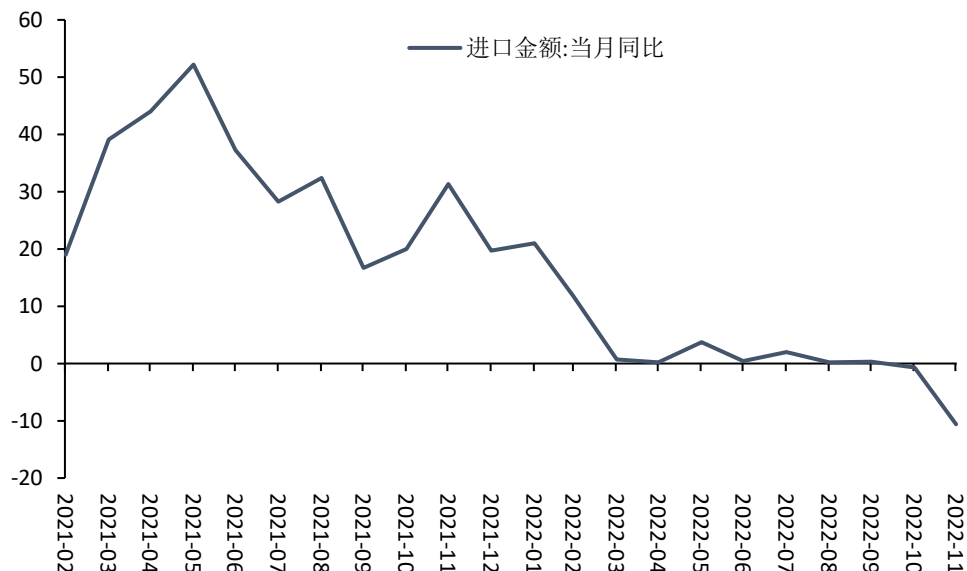
**三是高新技术产品降幅明显。**11月高新技术出口同比增速大幅下降至-23.9%（前值-7.6%）。或受手机出口拖累，本月手机出口金额同比下降33.3%，与10月7.1%的同比增速相差超40个百分点，出口数量同比降幅也进一步扩张，这可能与11月疫情影响供给有关，本月制造业重点城市郑州及广州疫情较为严重，当地生产及出口受限。

**四是地产后周期相关产品需求持续不振。**11月音视频设备、家用电器、家具及其零件、灯具照明装置等地产后周期相关产品出口总额同比增速均低于-15%，其中除家用电器外，其余商品降幅相比10月均有所扩张，海外地产下行对相关出口品的拖累更加明显，预计在房较长时间段内这一拖累都将持续。

### 3. 内需偏弱，进口加速下行

11月进口下行同样超出市场预期，相比上月同比降幅进一步扩大了9.9个百分点，进口的大幅收缩一是去年的高基数致数据同比偏低，二可归因于目前国内需求偏弱、预期偏低，此外大宗商品价格支撑减弱同样也拖累进口总额同比增速。

图表 2：11月进口加速下行



资料来源：Wind，太平洋证券研究院

进口结构特征如下：

**第一，农产品进口增速继续放缓。**11月农产品进口总额同比增长9.4%，较10月增速放缓1.6个百分点，大豆持续高基数下持续同比负增，但降幅有所收窄，进口数量同比减少14.2%但相比10月明显增量。

**第二，大宗商品价格支撑减弱。**对比11月主要原材料进口金额同比与数量同比，前者多数不及后者表现，表明价格对进口的贡献有所回落，价格同比多数下跌或涨幅收窄。具体来看，本月铁矿砂及煤量价齐跌，铜矿砂价减量扬，上述三类商品进口金额同比均达两位数的负增，或因国内生产活跃度走弱及地产仍处低迷导致对相关原材料需求减少；原油进口金额及进口数量同比增速均有所放缓，其中前者更是较上月大幅减少近16个百分点至28.1%。

#### 4. 内外需动能转换还需政策加码保证

11月贸易数据走弱超预期，一方面是疫情限制下生产供应有所受阻，另一方面也源于内外需求的疲软。出口而言，随海外经济衰退预期的加重，外需回落趋势较为明确，即使国内供给的所受影响解除，明年出口可能还是难有很好表现。进口方面，国内需求此前受到疫情压制持续不振，而目前已推出多项防控优化举措，12月6日召开的政治局会议提出“更好统筹疫情防控和经济社会发展”、“优化疫情防控措施”，长期来看，放开的大趋势下需求有望逐步修复，相对出口表现而言，进口向下冲击或更弱并带动贸易顺差持续收窄。但消费能力及预期的恢复无法一蹴而就，短期内经济基本面的稳定还需依赖基建等抓手，内需的提振还有赖于政策的加码保障。

**风险提示：**1.国内疫情政策调整。2.海外政策预期变化。

## 销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	巩赞阳	18641840513	gongzy@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华北销售	佟宇婷	13522888135	tongyt@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	陈宇	17742876221	cheny@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com
华南销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com





## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。