



多因素促进进口超预期



【财新网】(专栏作家 彭文生) 2021 年 11 月出口(美元计价,下同)同比增长 22% (10 月同比 27.1%), 进口同比增长 31.7% (10 月同比 20.6%), 皆高于市场预期 (Bloomberg 一致预期分别为 20.3%、21.5%)。贸易顺差略有缩窄, 为 717 亿美元 (10 月为 845 亿美元)。11 月疫情影响进一步减轻, 圣诞旺季和长鞭效应支撑中国出口。东南亚疫情缓解、中美经贸协议冲刺、进口数据月度波动、部分大宗商品量价齐升等因素推动进口超预期增长, 不宜高估经济回升程度。展望未来, 我们认为 Omicron 病毒对中国出口影响中性略偏正面, 维持 2022 全年 5%左右的出口增速预测。

11 月疫情影响进一步减轻, 圣诞旺季和长鞭效应支撑中国出口。虽然 11 月全球新冠确诊病例较 10 月有所反弹 (11、10 月分别为 1557、1287 万例), 但是对经济影响却进一步减轻 (或有滞后影响), 全球综合 PMI 为 54.8%, 较 10 月上升 0.3ppt, 支撑中国出口。圣诞旺季叠加仍然存在的长鞭效应继续支撑中国出口, 11 月出口金额为 3255 亿美元, 再创历史新高, 环比上升 253 亿美元, 两年复合增速为 21.2% (10 月为 18.7%)。分主要出口地区来看, 美欧仍然稳健增长, 两年复合增速分别为 24%、29.7% (10 月分别为 22.6%、25.7%); 疫情缓解, 对东盟出口两年复合增长 16% (10 月为 12.5%)。分主要出口产品来看, 高新技术和机电产品改善幅度大于劳动密集型产品, 其中集成电路、手机两年复合增速分别为 31.8%、1.8% (10 月分别为 21.4%、-5.4%), 或部分反映了“缺芯”情况的改善。

东南亚疫情缓解、中美经贸协议冲刺、进口数据月度波动、部分大宗商品量价齐升等因素推动进口超预期增长，不宜高估经济回升程度。

从主要进口地区来看，从东盟进口两年复合增速为 21.8%，较 10 月改善 9.4ppt，或主要受东南亚疫情缓解影响，集成电路进口两年复合增速也由 10 月的 13.5% 上升至 11 月的 18.9%；从美国进口两年复合增速为 27.3%，较 10 月改善 9.2ppt，或主要受中美经贸协议进口目标冲刺影响。而月度进口数据波动也较大，10 月进口低于预期，11 月进口高于预期，可能有部分进口需求因港口停工等因素从 10 月延后至 11 月体现。部分大宗商品进口量价齐升，例如原油、铜、塑料，或有短期经济企稳的作用，但不宜过分高估。其中煤炭进口金额两年复合增速为 91.6%（10 月为 41.9%），进口数量两年复合增速为 29.9%（10 月为 2.4%），体现了保供稳价政策的作用。

未来价格因素或继续回落。10 月出口价格指数同比+13%，较 9 月回落 3.7ppt。虽然海关总署计算的 11 月进出口价格指数尚未公布，但是我们根据进出口金额与进出口货运量计算的 11 月进出口价格增速较 10 月皆有所回落（出口、进口价格同比增速分别较 10 月回落 3.4ppt、8.1ppt），我们判断未来进出口价格指数同比增速或将继续回落。11 月家电、手机出口价格同比增速回落，而鞋靴、钢材、集成电路出口价格同比增速上升。

我们认为 Omicron 病毒对中国出口影响中性略偏正面。虽然目前 Omicron 病毒的影响仍有较大不确定性，但是我们可以大致参考 Delta 病

毒的影响来从供给和需求两方面来分析 Omicron 病毒对中国出口的影响。

需求层面因素主要包括：

1) 长鞭效应和囤积性需求释放。疫情对全球供应链扰动下，由于信息不对称，需求可能进一步放大，支撑对于中国商品的需求；而恐慌情绪带来的囤积性需求也会给中国出口带来额外支撑。近期整体运价虽然有所下降，但是美西港口拥堵状况只是小幅改善，对美西运价再度上升。

2) 发达国家需求结构由商品向服务的转变速度或有所放缓，且美国库存和资本开支的上升仍然能够支撑中国出口。

3) 疫情压制其他国家供给能力从而给中国带来转移订单需求。Delta 病毒对东南亚地区的供给能力产生了较大影响，使得中国出口份额在 8、9 两月连续上升。这一方面是由于东南亚等地出口下降造成中国份额上升，另一方面也显示了订单转移的影响，即中国出口对于东南亚出口形成了替代。这种替代效应可能更体现在部分劳动力密集型产品上，中国和越南的鞋靴出口呈现一定的替代关系。

供给层面因素包括：

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_30841

