

## 进出口增速好于预期，保持韧性增长

风险评级：低风险

11 月份贸易数据点评

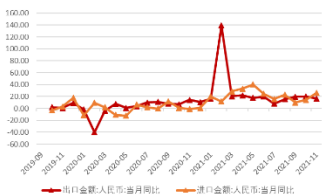
2021 年 12 月 7 日

投资要点：

分析师：费小平  
SAC 执业证书编号：  
S0340518010002  
电话：0769-22111089  
邮箱：fxp@dgzq.com.cn

研究助理：尹炜祺  
SAC 执业证书编号：  
S0340120120031  
电话：0769-22118627  
邮箱：  
yinweiqi@dgzq.com.cn

### 进出口同比增速



资料来源：东莞证券研究所，Wind

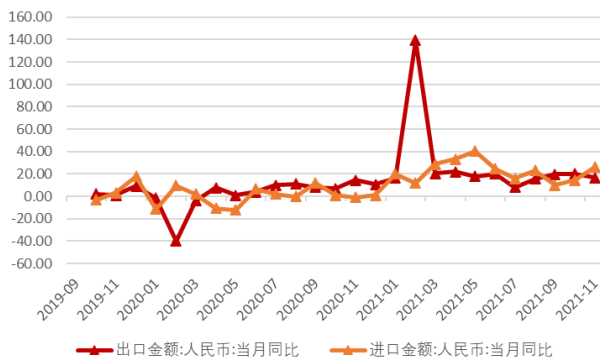
### 相关报告

- **事件：**根据海关总署统计，按人民币计价，我国 11 月出口同比增长 16.6%，进口同比增长 26%，11 月贸易顺差规模为 4606.8 亿元。按美元计价，我国 11 月出口同比增长 22.0%，进口同比增长 31.7%，11 月贸易顺差规模为 717.2 亿美元。
- **11 月出口增速超市场预期，主要出口商品价格同比大幅上涨。**按人民币计价，11 月我国出口总额为 20885.5 亿元，同比增长 16.6%，比 2019 年同期增长 33.4%，超市场预期。需求端方面，11 月摩根大通全球制造业 PMI、美国 ISM 制造业 PMI、日本制造业 PMI 以及欧元区制造业 PMI 分别录得 54.2%、61.1%、54.5%和 58.4%，景气水平有所上升，皆处于景气区间。海外疫情反复，带动我国主要出口商品价格同比大幅上涨。从主要出口类别来看，1-11 月，我国出口机电产品累计出口金额同比增长 21.2%，出口劳动密集型产品累计出口金额同比增长 10.2%，其中机电产品如汽车（108.4%）、家用电器（16.3%）增速较快；劳动密集型产品如服装及衣着附件（16.1%）、塑料制品（21.7%）表现较为突出。另外，1-11 月钢材和肥料累计出口金额同比增长 26.7%和 19.1%，表现亮眼。
- **11 月进口增速大幅反弹，国内企业生产经营恢复。**按人民币计价，11 月我国进口总额为 16278.70 亿元，同比增长 26%，比 2019 年同期增长 25%，好于市场预期。受一系列加强能源供应保障、稳定市场价格等政策的利好影响，国内企业生产稳定恢复，11 月国内制造业 PMI 录得 50.1%，生产指数较上月回升 3.6 个百分点至 52.0%，11 月进口指数录得 48.1%，较上月回升 0.6 个百分点，国内生产企稳叠加需求端有所改善使得 11 月进口有所回升。从主要进口类别来看，前 11 月铁矿砂、原油、大豆等商品进口量减价扬，煤、天然气进口量价齐升，进口铁矿砂减少 3.2%，均价每吨 1099.3 元，上涨 53.1%；原油减少 7.3%，均价每吨 3191.1 元，上涨 39.5%。另外，受国内煤炭保供稳价政策带动，11 月煤及褐煤的进口数量及金额较 10 月环比大幅增长。
- **1-11 月对四大贸易伙伴进出口同比继续保持增长，外需保持平稳。**按人民币计价，1-11 月我国对欧盟、美国、东盟、日本的出口金额累计同比分别增长 23.9%、19.2%、18.9%和 8.8%。相较于 1-10 月的累计同比增速分别增长 0.5、-2.6、-0.2 和 -0.2 个百分点。总体来看，1-11 月我国对主要经济体的出口保持平稳。以人民币计价，11 月贸易顺差规模为 4606.8 亿元，较上月有所下降，外贸形势略有下降。
- **总体来看，11 月进出口好于市场预期，保持韧性增长。**内需方面，受电力供应紧张情况有所缓解，部分原材料价格明显回落的影响，11 月国内企业生产经营逐渐企稳，产需两端均有改善，需关注后期保供稳价等政

策的变动情况。外需方面，海外供给端逐步恢复，终端消费需求保持强劲，发达国家情况普遍改善，需关注海外疫情及经济复苏情况。展望 2022 年上半年，全球经济恢复情况以及供应链修复进度仍是影响我国出口景气度的重要变量。我们认为，2022 年上半年我国出口同比增速将高位有所回落。主要是全球疫苗接种率的普遍提高，各国防疫措施不断成熟，企业复工复产节奏加快，我国出口替代逻辑减弱。另外，经济复苏趋缓带动需求有所弱化。不过近期中国持续推动多边贸易关系，建立负面清单，降低进口关税和制度性成本，有助于稳定外贸总体平稳。

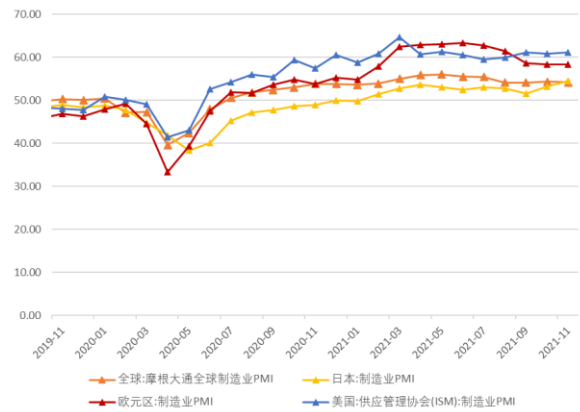
■ **风险提示：**海外疫情反复、国内政策超预期变动、大宗商品的价格波动。

图 1：进出口同比增速



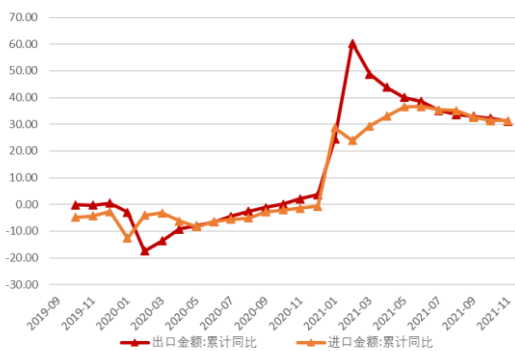
资料来源：wind 资讯，东莞证券研究所

图 2：全球制造业 PMI



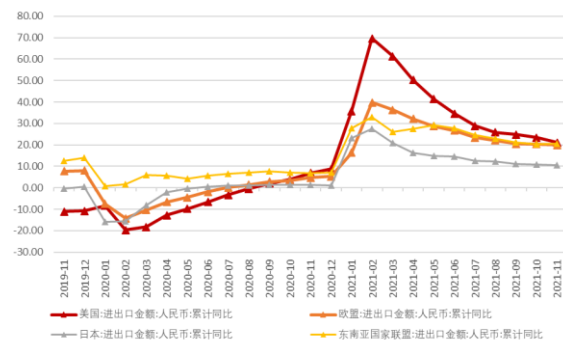
资料来源：wind 资讯，东莞证券研究所

图 3：进出口金额累计同比



资料来源：wind 资讯，东莞证券研究所

图 4：四大贸易伙伴累计进出口同比



资料来源：wind 资讯，东莞证券研究所

**东莞证券研究报告评级体系：**

公司投资评级	
推荐	预计未来6个月内，股价表现强于市场指数15%以上
谨慎推荐	预计未来6个月内，股价表现强于市场指数5%-15%之间
中性	预计未来6个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来6个月内，股价表现弱于市场指数5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来6个月内，行业指数表现强于市场指数10%以上
谨慎推荐	预计未来6个月内，行业指数表现强于市场指数5%-10%之间
中性	预计未来6个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来6个月内，行业指数表现弱于市场指数5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	科创板股票、新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深300指数。

**分析师承诺：**

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

**声明：**

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司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，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，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，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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

**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\\_30761](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_30761)



云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>