

出口韧性为何再度巩固？

——2021年11月进出口数据点评

分析师：陈兴

执业证书编号：S0740521020001

邮箱：chenxing@r.qlzq.com.cn

相关报告

1 宏观快报 20211107：“虚高”的
出口对增长拉动有限——2021年
10月进出口数据点评

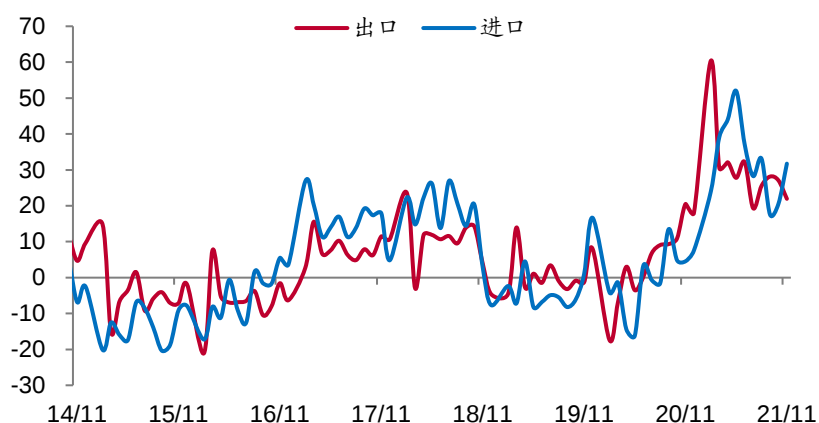
投资要点

- 11月我国出口增速高位稳定，两年年均复合增速也是稳中有升，指向出口韧性仍强。而通过数量和价格两方面因素的拆解，我们发现，11月我国主要商品的出口金额增速中，价格的贡献度再度回升，依然占据主导。11月我国进口增速也同步上行，这使得顺差规模较上月有所收窄。展望未来，如果 Omicron 变异毒株导致全球疫情再度扩散，则我国出口韧性或将有所增强。
- **出口增速仍具韧性。**11月我国以美元计价出口同比增速录得 22%，较 10 月增速（27.1%）有所下滑，但两年年均复合增速为 21.3%，较 10 月（18.7%）有所上升，表明我国出口仍具韧性。出口增速本月下滑，主要由于去年同期基数大幅上升所致，若剔除基期因素，本月出口仍然表现强劲。一方面，11月欧美疫情恶化带动防疫物资需求上升；另一方面，12月也是西方传统意义上的购物旺季，圣诞节前订单的增加也是我国出口增速的重要支撑。
- **价格仍为主要贡献。**近来出口增速中价格因素的贡献有所上升，虽然 10 月出口价格指数同比增速有所回落至 8.1%。但通过将十余种商品的出口增速按照数量和价格两方面因素来进行拆解，我们发现，11月我国主要商品的出口金额增速中，价格对出口增速的贡献再度上升，依然占据主导，而量增的贡献则相对有限。分品类来看，价格因素对机电产品出口增速的贡献率要高于劳动密集型产品。
- **对美欧出口回落。**从主要国别和地区来看，对美国（5.3%）和欧盟（33.5%）出口大幅下滑主因去年同期基数大幅上升，若从两年年均复合增速来看，对美（24%）、欧（20.4%）增速较上月仍在上升，指向对欧美出口仍具韧性，主因购物旺季提振以及疫情反复带来的需求上升。11月美国、欧元区、英国和日本制造业 PMI 高位略升。对日（12.6%）出口略有回落，但对东盟（22.3%）出口小幅上升，或因 11 月东南亚 Delta 疫情基本结束，工业生产放开所致。
- **出口品类多数下滑。**与 10 月增速相比，劳动密集型、高新技术、机电产品出口同比增速由于高基数效应均有所下行，分别为 14.8%、14.2%和 17.0%。机电产品中，集成电路（37.3%）表现较好，高基数效应下出口增速仍有上升，自动数据处理设备增速平稳（18.4%），家电有所回落（21.8%），液晶面板（25.5%）以及汽车底盘（99.2%）因高基数效应有所走低，手机显著下行（-19.7%）。劳动密集型产品中，鞋靴（43.6%）表现较好，出口增速较上月有所上升。
- **进口增速有所上行。**11月我国进口同比增长 31.7%，高于前值 20.6%，两年复合年均增长率为 17.4%，也高于前值 12.4%。11 月新订单指数回升至 49.4%，指向需求低位改善。从金额上看，原油（80%）显著回升，铁矿石（1.9%）和铜（27%）由于低基数原因增速上行。从数量上看，铁矿石（6.9%），铜（-9.1%）和原油（-7.9%）进口增速上行主因去年同期基数下降。机电类产品中，机床（43.5%）和自动数据处理设备（43.6%）进口

增速表现较好。煤、天然气进口增速大幅上涨，分别录得 762.6%和 169%，或因前期国内能源供应偏紧导致需求上行以及低基数效应所致。

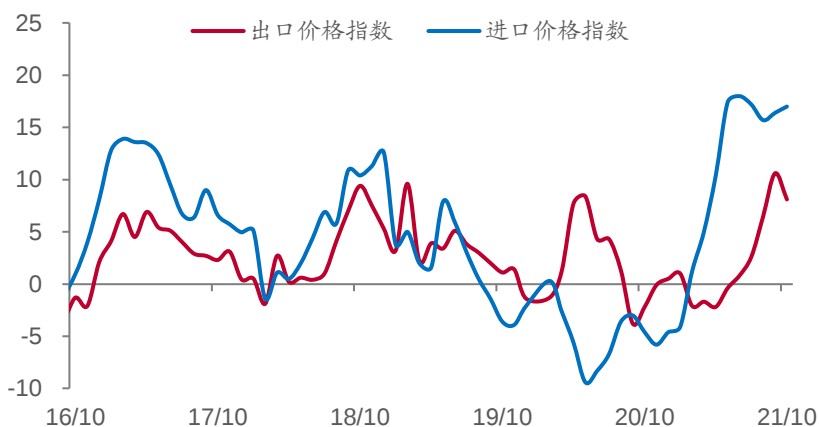
- **顺差规模有所收窄。**11 月我国贸易顺差 717.1 亿美元，顺差规模较 10 月有所收窄。受 Delta 变异病毒的影响，全球疫情出现反复，欧美新增确诊与死亡病例数量再度回升，而死亡病例的上升对于防疫物资需求拉动较强，使得我国防疫物资在基数显著抬升的情况下，出口增速仍稳定在 8%左右。展望未来，如果 Omicron 变异毒株导致全球疫情再度扩散，则我国出口韧性或将有所增强。
- **风险提示：政策变动，经济恢复不及预期。**

图表1：我国出口与进口同比增速（%）



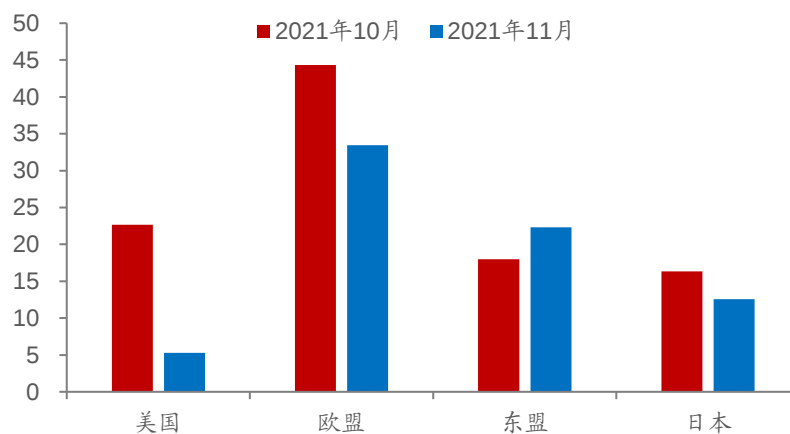
来源：WIND，中泰证券研究所

图表2：出口和进口价格指数同比增速（%）



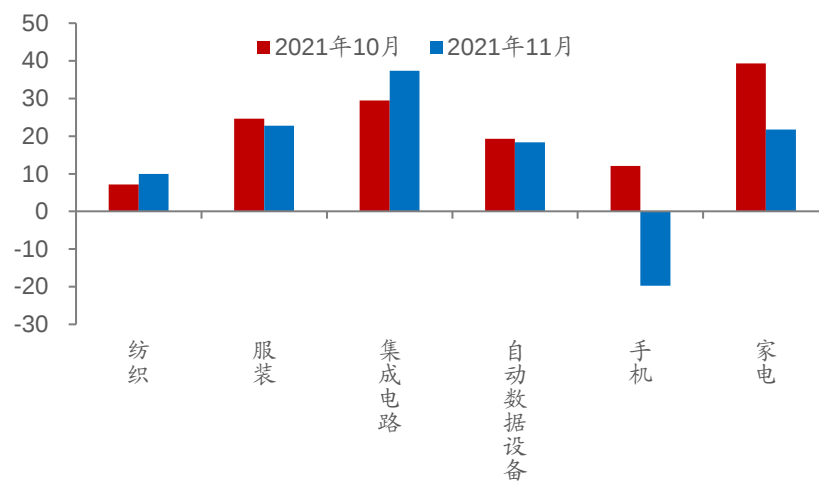
来源：WIND，中泰证券研究所

图表3：对主要经济体出口金额同比增速（%）



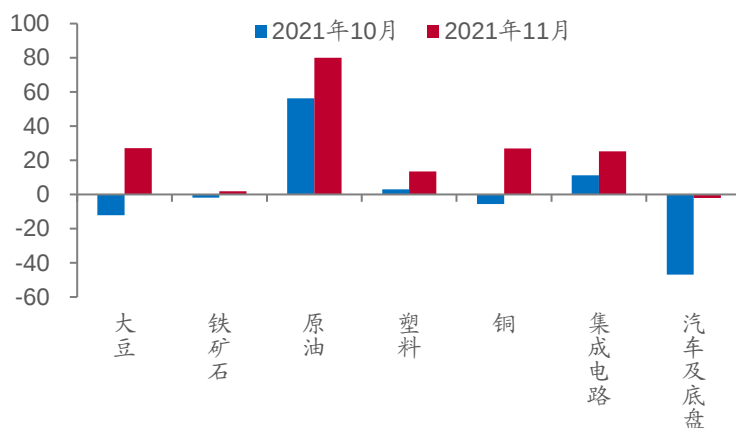
来源：WIND，中泰证券研究所

图表4：我国重点出口商品出口金额同比增速（%）



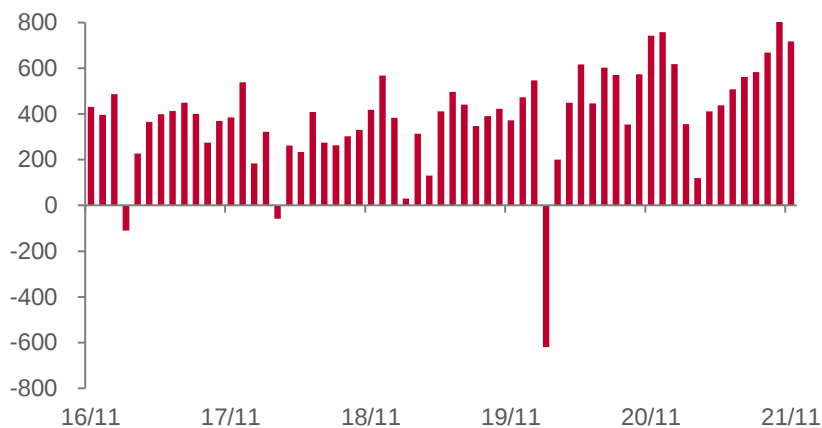
来源：WIND，中泰证券研究所

图表 5：我国重点进口商品进口金额同比增速（%）



来源：WIND，中泰证券研究所

图表 6：我国贸易差额（亿美元）



来源：WIND，中泰证券研究所

风险提示：政策变动，经济恢复不及预期。

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_30764

