

宏观点评报告

2022 年 12 月 07 日

出口降速会影响工业企业利润

——2022 年 11 月进出口数据分析

核心内容：

- **首先，11 月进口、出口都出现了严重降速。**商品出口额降至 2960.9 亿美元，而 5 月至 9 月的均值是 3200 亿美元。11 月出口同比-8.7%（前值-0.3%）。出口增速在 7 月之前还处于 15% 以上的较高水平，8 月以来出现了快速下降，反映美联储快速加息之后全球衰退预期的上升。11 月商品进口额保持今年以来的平均水平，但同比-10.6%（前值-0.7%），向下突破了 3 月以来在 0 附近波动的状态。而未来随着防疫政策优化与房地产调控政策的逐步见效，内需有望稳中有升。11 月贸易顺差 698.4 亿美元，略低于今年以来的平均水平。
- **其次，分国别来看，对各国出口普遍降速，反映全球景气度下降。**其中 11 月对美国出口同比-25.4%（前值-12.6%），对欧盟出口同比-10.6%（前值-8.95%），对东盟出口同比+5.2%（前值+20.3%），对中国香港出口同比-23.9%（前值-13.8%），对日本出口同比-5.6%（前值+3.8%），对韩国出口同比-11.9%（前值+7.0%），对印度出口同比-0.8%（前值-2.4%）。
- **最后也是最重要的，国际贸易对中国工业企业利润具有决定性影响。**无论是出口还是进口，都是企业进行资源配置和价值交换的重要渠道。2021 年进口额占名义 GDP 的 17.4%，出口额占名义 GDP 的 20%。经验显示出口增速与工业企业利润增速高速正相关。目前，房地产市场修复、疫后消费复苏都还处于开始阶段，而此时出口降速，可能加重国内的工业品存货周期下行趋势，以及 PPI 下行趋势（初步预测 2023 年上半年 PPI 可能持续为负），这些因素都不利于工业企业的利润增长。未来，需要等 2023 年后期美联储加息的影响逐渐消退，美国经济实现“软着陆”，欧洲经济摆脱地缘政治冲击与高通胀影响之后，中国出口才能再次企稳回升。

风险提示：地缘政治事件、海外经济衰退

分析师

高明

☎：18510969619

✉：gaoming_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522120001

许冬石

☎：(8610) 8357 4134

✉：xudongshi@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130515030003

詹璐

☎：(86755) 8345 3719

✉：zhanlu@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522110001

特别感谢：

于金潼

目 录

一、11 月进口、出口都出现了严重降速	3
二、分国别来看，对各国出口普遍降速，反映全球景气度下降	3
三、出口对中国工业企业利润具有决定性影响	4

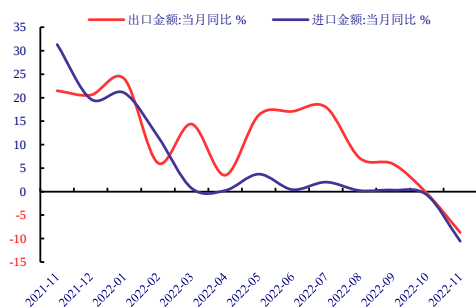
一、11月进口、出口都出现了严重降速

11月商品出口2960.9亿美元（前值2983.7亿美元），而5月至9月均值是3200亿美元。11月商品出口额（美元计价）同比-8.7%（前值-0.3%）。出口增速在7月之前还处于15%以上的较高水平，8月以来出现了快速下降，反映了美联储快速加息之后全球衰退预期的上升。前11个月出口额累计同比+9.1%（其中机电产品出口额12.47万亿元，同比+8.4%，占出口总值的57.1%），出口增速暂时高于社会消费品零售额（+0.6%）、固定资产投资增速（+5.7%）。

11月商品进口2262.5美元（前值2132.2亿美元），维持今年以来的平均水平。11月当月进口额同比-10.6%（前值-0.7%）。进口金额并没有明显变化，但同比增速向下突破了3月以来在0附近波动的区间，存在一定基数的因素。未来随着防疫政策优化与房地产调控政策的逐步见效，内需有望稳中有升，也有助于进口稳定。前10个月进口累计同比+2.0%，反映内需偏弱。

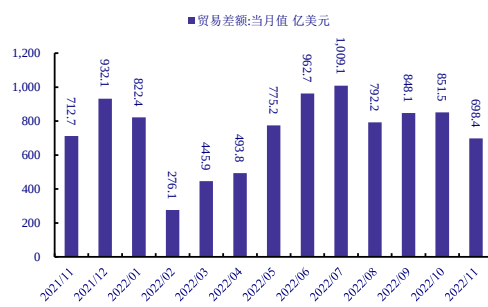
11月贸易顺差698.4亿美元，今年前11个月贸易顺差累计7975亿美元，同比增长38.2%。11月贸易顺差略低于今年以来的平均水平。

图 1：11月进出口增速都出现了显著降速



资料来源：同花顺，中国银河证券研究院整理

图 2：11月贸易顺差也低于今年以来的平均水平



资料来源：同花顺，中国银河证券研究院整理

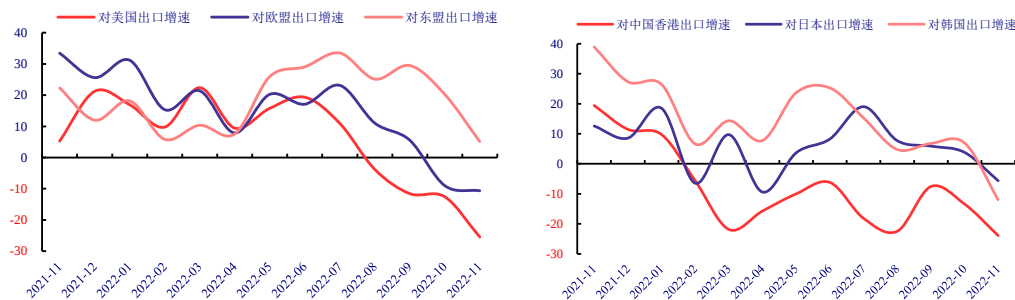
二、分国别来看，对各国出口普遍降速，反映全球景气度下降

出口分国别（美元计价当月同比）增速：11月对美国出口额同比-25.4%（前值-12.6%），对欧盟出口同比-10.6%（前值-8.95%），对东盟出口同比+5.2%（前值+20.3%），对中国香港出口同比-23.9%（前值-13.8%），对日本出口同比-5.6%（前值+3.8%），对韩国出口同比-11.9%（前值+7.0%），对印度出口同比-0.8%（前值-2.4%）。

从出口目的地相对重要性来看，今年前11个月中国大陆对美国、欧盟、东盟、中国香港、日本、韩国、印度、其他国家出口额占总出口额比重分别为16.2%、15.7%、15.7%、8.2%、4.8%、4.5%、3.3%、31.4%。

图 3：对美、欧盟、东盟出口增速（美元同比%）

图 4：11月对港、日、韩出口增速（美元当月同比%）



资料来源：同花顺，中国银河证券研究院整理

资料来源：同花顺，中国银河证券研究院整理

与此相印证，11月美国制造业PMI首次陷入收缩区间；欧元区则延续了7月以来的景气收缩状态。亚洲地区，日本、韩国、越南等目前都已经陆续进入景气收缩状态。

图1：全球制造业PMI数据显示11月美国、欧洲、日本、韩国、越南、巴西、中国陷入景气收缩区间

制造业 PMI	美国 Markit	美国 ISM	欧元区	法国	德国	英国	日本	韩国	中国 财新	中国 中采	越南	印度	巴西	俄罗斯	墨西哥
2022-11	47.7	49.0	47.1	48.3	46.2	46.5	49.0	49.0	49.4	48.0	47.4	55.7	44.3	53.2	50.6
2022-10	50.4	50.2	46.4	47.2	45.1	46.2	50.7	48.2	49.2	49.2	50.6	55.3	50.8	50.7	50.3
2022-09	52.0	50.9	48.4	47.7	47.8	48.4	50.8	47.3	48.1	50.1	52.5	55.1	51.1	52.0	50.3
2022-08	51.5	52.8	49.6	50.6	49.1	47.3	51.5	47.6	49.5	49.4	52.7	56.2	51.9	51.7	48.5
2022-07	52.2	52.8	49.8	49.5	49.3	52.1	52.1	49.8	50.4	49.0	51.2	56.4	54.0	50.3	48.5
2022-06	52.7	53.0	52.1	51.4	52.0	52.8	52.7	51.3	51.7	50.2	54.0	53.9	54.1	50.9	52.2
2022-05	57.0	56.1	54.6	54.6	54.8	54.6	53.3	51.8	48.1	49.6	54.7	54.6	54.2	50.8	50.6
2022-04	59.2	55.4	55.5	55.7	54.6	55.8	53.5	52.1	46.0	47.4	51.7	54.7	51.8	48.2	49.3
2022-03	58.8	57.1	56.5	54.7	56.9	55.2	54.1	51.2	48.1	49.5	51.7	54.0	52.3	44.1	49.2
2022-02	57.3	58.6	58.2	57.2	58.4	58.0	52.7	53.8	50.4	50.2	54.3	54.9	49.6	48.6	48.0
2022-01	55.5	57.6	58.7	55.5	59.8	57.3	55.4	52.8	49.1	50.1	53.7	54.0	47.8	51.8	46.1
2021-12	57.7	58.8	58.0	55.6	57.4	57.9	54.3	51.9	50.9	50.3	52.5	55.5	49.8	51.6	49.4
2021-11	58.3	61.1	58.4	55.9	57.4	58.1	54.5	50.9	49.9	50.1	52.2	57.6	49.8	51.7	49.4

资料来源：同花顺，中国银河证券研究院

三、出口对中国工业企业利润具有决定性影响

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_49790

