2022 年 12 月 7 日

宏观研究团队

出口仍在寻底之中——11 月进出口数据点评

——宏观经济点评

何宁（分析师）
hening@kysec.cn
证书编号：S0790522110002

潘纬桢（联系人）
panweizhen@kysec.cn
证书编号：S0790122110044

● **出口跌幅进一步扩大**

11 月出口同比增长-8.7%，10 月同比增长-0.3%，9 月同比增长 3.5%，11 月出口增速较 10 月份进一步下降，整体呈现出加速回落迹象。

1. 全球经济放缓，外部环境面临较大压力。全球经济景气度已连续 3 月低于 50%荣枯线，与全球经济景气较为一致的韩国出口增速亦有较大幅度下降，我国出口的外部环境形势严峻。

2. 对主要国家/地区出口增速大多下降。分国别看，11 月我国对主要国家/地区出口增速大多下降。对发达国家出口增速普遍下跌，仅对俄罗斯出口增速有一定上涨。11 月全球主要经济体制造业 PMI 大多处于收缩区间，全球经济可能已经处于衰退边缘。

3. 汽车相关产品出口仍保持较快增长。分产品看，汽车和汽车底盘、粮食、成品油等出口增速有所上升，其余主要商品出口增速大多下跌。

4. 外需回落带动我国出口增速进一步下跌。11 月出口增速有较多下降，一是外需持续回落带动我国出口增速进一步下跌；二是因为 2021 年同期基数较高，导致同比增数下降。

● **进口边际有所修复，但总体仍待恢复**

11 月进口增速虽然较 10 月份有进一步的下跌，但主要是因为**基数效应**。从绝对进口金额上来看，11 月份我国进口边际有所修复。不过同 2022 年其他月份相比较，当前我国进口总体还有待恢复。后续来看，随着我国防疫政策的不断优化调整，相关商品的消费有望逐步恢复，我国进口有望朝着不断边际改善的方向发展。

● **出口预计仍将承压**

1. 外需预计将会进一步降低，我国出口短期内或仍将继续下滑。从当前欧美国家的通胀水平来看，无论是美联储还是欧央行，都将会坚持加息，并在相当长一段时间保持高利率水平，经济有很大可能陷入衰退，我国出口将会受到较多的负面影响。

2. 汽车相关产品或将成为后续出口的结构性亮点。虽然目前我国出口仍将继续下滑，可能仍在寻底之中。但是我们看到当前我国汽车相关产品出口延续较高的增速，显示出了较为强劲的韧性。后续来看，由于全球发展绿色经济的决心仍在，我国汽车相关产品有望成为后续出口的亮点之一。

● **风险提示：**疫情演变超预期，外需回落超预期。

相关研究报告

《疫情防控优化 1.0：走小步不停步—宏观周报》-2022.12.4

《美联储或迈向更高加息终点——美国 11 月非农就业数据点评—宏观经济点评》-2022.12.4

《警惕短期疫后消费弱修复——兼评 11 月 PMI 数据—宏观经济点评》-2022.11.30

目 录

1、 出口：跌幅进一步增大 3
1.1、 全球经济放缓，外部环境面临较大压力 3
1.2、 对主要国家/地区出口增速大多下降 3
1.3、 汽车相关产品出口仍保持较快增长 4
1.4、 外需回落带动我国出口增速进一步下跌 5
2、 进口：边际有所修复，但总体仍待恢复 5
3、 出口预计仍将继续承压 6
4、风险提示 6

图表目录

图 1： 我国进出口金额近期下跌较快 3
图 2： 出口外部环境较为严峻 3
图 3： 我国对主要国家/地区出口增速大多下跌 4
图 4： 主要国家制造业 PMI 处于收缩区间 4
图 5： 11 月汽车相关出口增速进一步提升 4
图 6： 11 月我国新订单及进口 PMI 小幅回落 5

事件：以美元计，中国 11 月出口同比增长-8.7%，10 月为同比增长-0.3%；11 月进口同比增长-10.6%，10 月为同比增长-0.7%；11 月贸易顺差 698.4 亿美元，10 月为 851.54 亿美元。

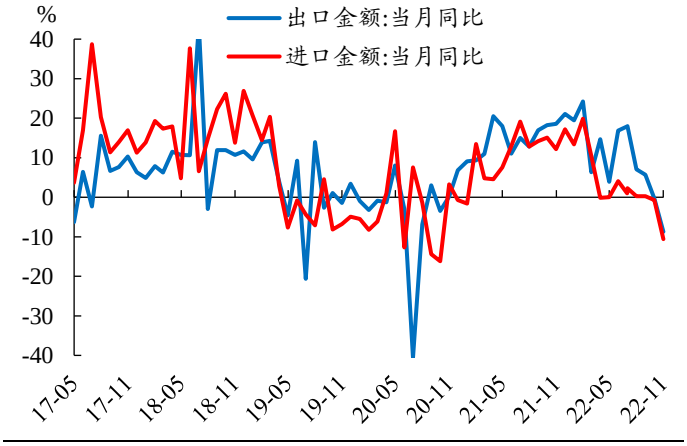
1、 出口：跌幅进一步增大

11 月出口同比增长-8.7%，10 月同比增长-0.3%，9 月同比增长 3.5%，11 月出口增速较 10 月份进一步回落，整体呈现出加速回落迹象。

1.1、 全球经济放缓，外部环境面临较大压力

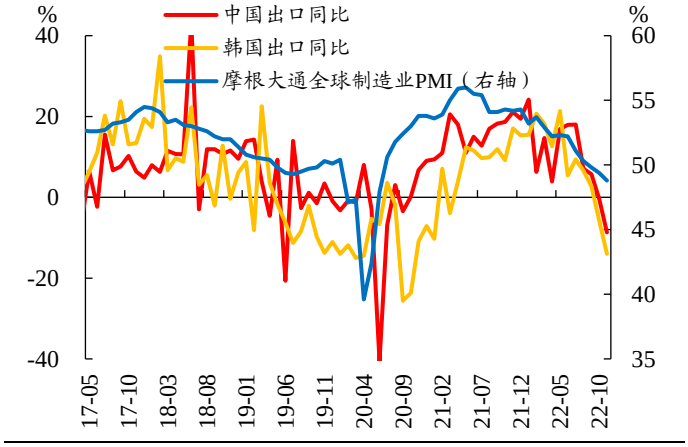
全球经济景气度已连续 3 月低于 50%荣枯线，与全球经济景气较为一致的韩国出口增速亦有较大幅度降幅，我国出口的外部环境形势严峻。11 月摩根大通全球制造业 PMI 为 48.8%，较 10 月下降 0.6 个百分点，已经连续 3 个月低于 50%荣枯线；与全球经济景气度较为一致的韩国出口增速亦有较大幅度的回落，11 月出口同比增速为-14%，10 月同比增速为-5.7%。总的来看，由于欧美等国通胀仍然较高，带动美联储、欧央行等全球主要央行持续加息，经济需求端羸弱，全球经济增长动能放缓较为明显，我国出口的外部环境较为严峻。

图1：我国进出口金额近期下跌较快



数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：出口外部环境较为严峻



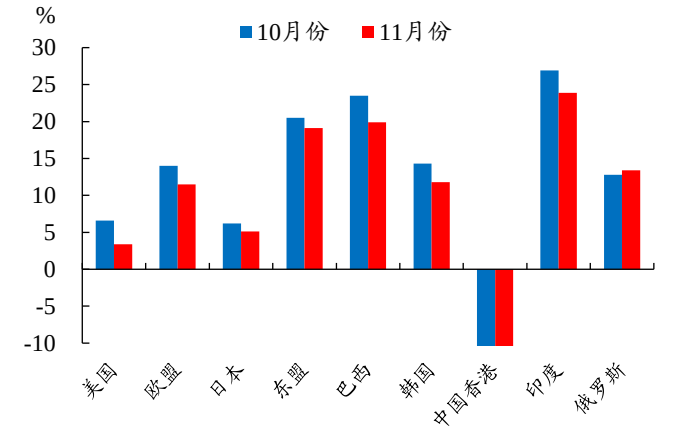
数据来源：Wind、开源证券研究所

1.2、 对主要国家/地区出口增速大多下降

分国别看，11 月我国对主要国家/地区出口增速大多下降。对发达国家出口增速普遍下跌，仅对俄罗斯出口增速有一定上涨。以 1-11 月各地区累计同比与 1-10 月累计同比相比较，中国对世界主要经济体出口增速大多下跌。发达国家中，对美国的出口增速下跌较多，1-11 月出口累计同比增速为 3.4%，较 1-10 月累计同比增速下降 2.9 个百分点；对日本出口增速略有下降；新兴经济体中，对俄罗斯的出口增速继续提升，1-11 月出口累计同比增速为 13.4%，较 1-10 月出口累计同比增速提升 0.6 个百分点。对东盟的出口增速略有下降，东盟仍为我国第一大贸易伙伴，占我国外贸总额的 15.4%。1-11 月对印度、巴西的出口增速有一定幅度的下降。从外需看，上述国家/地区中，大部分国家/地区的 11 月制造业 PMI 下降。发达国家中，欧洲国家制造业 PMI 均处于 50%荣枯线以下。其中欧元区、德国制造业 PMI 分别微升 0.7、0.9 个百分点至 47.1%、46.2%，但仍处于收缩区间。美国 11 月制造业 PMI 为 49%，较 10 月下降 1.2 个百分点，落入收缩区间。新兴市场国家制造业 PMI 部分处于 50%

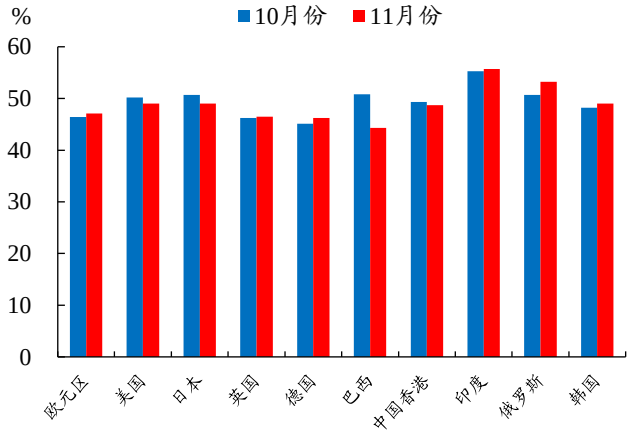
荣枯线以上，且较 10 月有所上升。11 月份俄罗斯、印度制造业 PMI 分别上升 0.4、2.5 个百分点至 55.7%、53.2%。巴西 11 月份制造业 PMI 较 10 月份下降 6.5 个百分点至 44.3%，落入收缩区间。总的来看，11 月全球主要经济体制造业 PMI 大多处于收缩区间，全球经济可能已经处于衰退边缘。

图3：我国对主要国家/地区出口增速大多下跌



数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：主要国家制造业 PMI 处于收缩区间

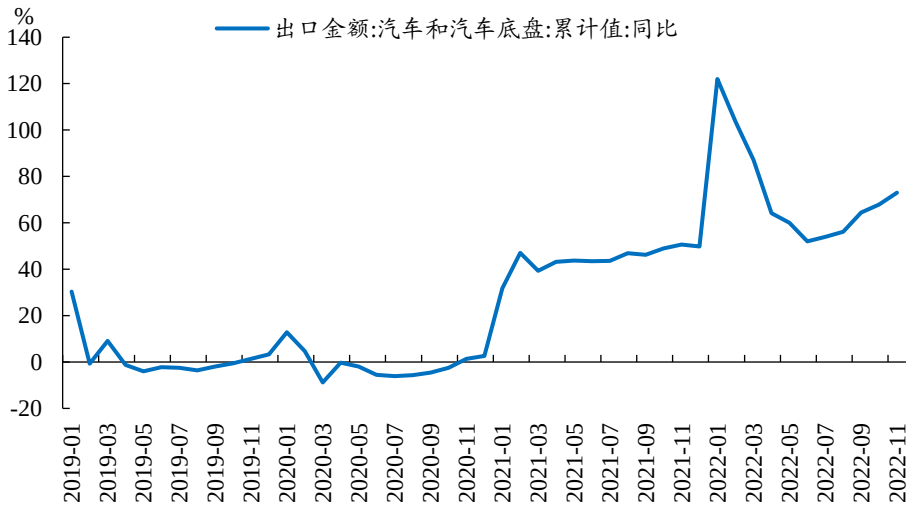


数据来源：Wind、开源证券研究所

1.3、 汽车相关产品出口仍保持较快增长

分产品看：汽车和汽车底盘、粮食、成品油等出口增速有所上升，其余主要商品出口增速大多下跌。以 1-11 月份各商品出口金额累计同比与 1-10 月出口金额累计同比相比较，汽车和汽车底盘、粮食、成品油出口增速有所上升，分别较 1-10 月份上升 5.21、2.3、5.78 个百分点至 73.03%、6.48%、38.23%；出口增速下降幅度相对较小的有汽车零件、通用机械设备，分别较 1-10 月下降 0.92、1.26 个百分点；未锻造的铝及铝材、手机等出口增速下降幅度较大，分别较 1-10 月下降 7.8、5.2 个百分点至 41.07%、1.52%。11 月汽车和汽车底盘等汽车相关产品出口增速在前几个月高增速的基础之上仍再度提升，或与当前我国新能源汽车行业具有较强的竞争力以及欧洲等地汽车生产受阻有关。

图5：11 月汽车相关出口增速进一步提升



数据来源：Wind、开源证券研究所，注：2021 年为两年复合增速

1.4、 外需回落带动我国出口增速进一步下跌

11 月份出口回落的速度较 10 月份进一步加快，我们认为可能有两点原因：一是外需持续回落带动我国出口增速进一步下跌。当前东盟、欧盟、美国分别是我国前三大贸易伙伴，考虑到东盟很多商品出口目的地仍是欧美等发达国家，因此我国出口与欧美等发达国家经济密切相关。而欧元区和美国当前经济景气度已经全面落入收缩区间，需求端较为乏力。叠加当前美国部分零售商商品库存较高，正在利用节假日打折促销去库存，因此对我国相关商品的需求更进一步减少；二是 2021 年我国出口商品金额较多，基数较高，在基数效应的驱动下，11 月份出口同比增速有较大的幅度下跌。

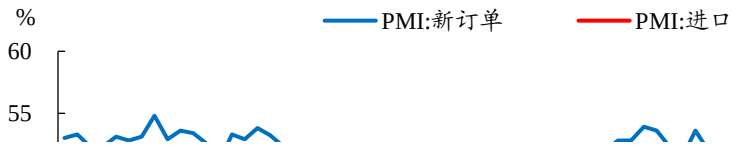
2、 进口：边际有所修复，但总体仍待恢复

11 月进口增速虽然较 10 月份有进一步的下跌，但主要是因为**基数效应**。从绝对进口金额上来看，以美元计，我国 11 月份进口金额为 2262.5 亿美元，10 月份为 2132 亿美元，进口边际有所修复。不过同 2022 年其他月份相比较，当前我国进口总体还有待恢复。具体来看：

11 月中国制造业 PMI 新订单指数与进口指数较 10 月份分别下降 1.7、0.8 个百分点至 46.4%、47.1%，边际上进一步走弱，且仍处于收缩区间，显示当前我国经济中内需还较疲弱。进口产品方面，以当月同比增速计，进口产品中原油、肥料、钢材、汽车及汽车底盘、菜籽油和芥子油等产品进口金额同比增速降幅较大，其中汽车及汽车底盘进口金额同比增速大幅下降 71.85 个百分点至-21.2%，原油、肥料进口金额同比增速分别下降 15.73、27.2 个百分点至 28.08%、18.76%。成品油进口金额同比增速小幅上升 2.96 个百分点至 16.24%。

后续来看，我们认为随着我国防疫政策的不断优化调整，以及相关经济政策逐渐发挥作用，我国经济有望逐渐企稳，相关商品的消费将会逐步恢复，我国进口有望朝着不断边际改善的方向发展。

图6：11 月我国新订单及进口 PMI 小幅回落



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_49900