



王涵：在高基数影响下观察出口韧性



文/意见领袖专栏作家 王涵



投资要点

2021年11月，中国出口（以美元计）同比增长22.0%，高于预期增长17.2%，低于前值增长27.1%；进口（以美元计）同比增长31.7%，高于预期增长18.2%和前值增长20.6%；贸易顺差由前值845.4亿美元收窄至717.2亿美元。

出口：11月出口增速超预期，生产恢复拉动扩散，价格支撑持续。2021年11月出口增速虽有回落，但下半年以来持续超预期。考虑到2020年11月出口基数较高，出口同比回落已被市场预期，而出口持续超预期背后，

海外生产恢复拉动出口逻辑发生扩散，价格支撑出口逻辑仍在持续。(1) 分商品类别看，2021年11月，机电、高新技术产品出口规模仍在上升，达到年内最高值，全球供应链恢复支撑我国生产型外需的逻辑在延续，下半年以来尤其是11月比较明显的边际变化是对东盟出口呈现走好趋势，或与下半年以来东南亚疫情缓解、生产逐渐恢复相关，海外生产恢复拉动我国出口的逻辑发生从美欧到东盟的扩散。(2) 2021年9-10月，国内价格上涨背景下，价格因素对出口的支撑经历上台阶，11月部分商品口径下的出口价格贡献仍处于较高水平，价格因素对出口的支撑仍在持续。

进口：11月进口超预期，机电、高新技术产品进口扩大明显，大宗进口改善。11月，进口同比增速大幅上升。机电、高新技术产品进口同比上升明显，是主要拉动因素，我国自韩国、日本进口增速也现上升，或反映随着“双控”压力趋缓，我国生产有所恢复，设备类进口需求上升。除此之外，大宗商品进口也出现改善迹象，从大宗商品进口量价同比拆分看，价格贡献较10月保持稳定，数量贡献较10月拖累状态有所改善，但仍处于小幅为负状态。细分大宗商品进口看，原油、铁矿、钢铁、铜制品、煤炭进口金额同比、数量同比较上月均有上升；其中尤其需要关注的是煤炭进口量价同比均大幅上涨，且金额同比涨幅远大于数量同比涨幅，或反映进口煤在扩量的同时，涨价也明显。

展望：短期出口仍有韧性，2022年需关注出口份额回落。2021年下半年以来，海外生产恢复拉动出口逻辑发生从美欧向东盟的扩散，9月以

来价格对出口的支撑持续，出口体现较强韧性。短期来看，无论是海外生产性需求进一步复苏，对中国机电、高新技术产品的需求仍有支撑；还是全球疫情周期性反复背景下，中国产业链韧性维持；均意味着短期中国出口仍有韧性。往后看 2022 年，全球供应链恢复过程持续，叠加 2021 年高基数影响，2022 年出口增速大概率会出现前高后低走势，出口或逐渐向前期平台回归；从近期数据看，剔除价格因素之后，一些重点商品的出口数量增速已经出现放缓，需要保持关注。但海外病毒变异对于全球经济恢复也带来也新的不确定性，如果海外疫情再起波折，或也会推迟我国出口回归的时间点。

图表 1: 11 月机电、高新出口拉动韧性持续



注：2 月为 1-2 月累计值，防疫用品不含医药，高新和机电产品有重复。
数据来源：CEIC，兴业证券经济与金融研究院整理

图表 2: 下半年以来对东盟出口拉动呈上升趋势



注：图中 2 月表示 2 月累计值
数据来源：CEIC，兴业证券经济与金融研究院整理

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_30837

