

专题研究

2012 年 12 月 11 日

出口仍是中国经济面临的最大变数

——2012 年 11 月进出口数据短评

相关报告

《出口反弹不期而至，4 季度维持低位扩张——2012 年 10 月进出口数据短评》
2012 年 11 月 12 日

《进出口如期反弹，未来或维持弱复苏格局——2012 年 9 月进出口数据短评》
2012 年 10 月 15 日

《进出口大幅低于预期，稳外贸政策加码在即——2012 年 8 月进出口数据短评》
2012 年 9 月 11 日

《仍在筑底 结构信号偏积极——2012 年 8 月经济数据分析》
2012 年 9 月 10 日

《中西部工业生产决定经济调整步伐——基于区域经济结构分析》
2012 年 8 月 23 日

《出口将进入弱周期低增长阶段——基于季调技术的分析》
2012 年 8 月 6 日

分析师

李慧勇 A0230511040009

lihy@swsresearch.com

研究支持

徐有俊 A0230112070007

xuyj@swsresearch.com

联系人

钟嘉妮

(8621)23297484

zhongjin@swsresearch.com

地址：上海市南京东路 99 号

电话：(8621) 23297818

上海申银万国证券研究所有限公司

<http://www.swsresearch.com>

据海关统计，11 月份当月，我国进出口总值 3391.3 亿美元，同比增长 1.5%。

其中，出口 1793.8 亿美元，增长 2.9%；进口 1597.5 亿美元，与去年同期持平；贸易顺差 196.3 亿美元。

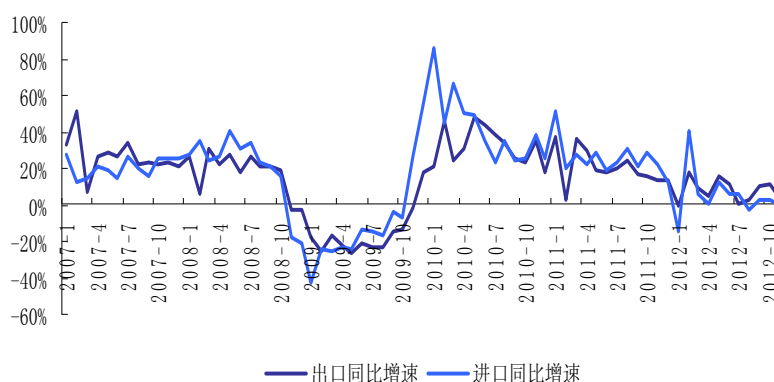
评论：

- 11 月出口增速为 2.9%，进口同比零增长。11 月出口增速比上月降低 8.7 个百分点，分别低于我们及市场预期 3.4 个百分点和 5.2 个百分点；11 月进口增速同比零增长，好于我们预期 2.8 个百分点，低于市场预期 3.3 个百分点。由于出口大幅回落，导致贸易顺差收窄至 196.3 亿美元。
- 11 月出口同比增速大幅低于预期的主要原因是外需经济环境向好压力依旧很大，加上年底美国面临财政悬崖问题和欧洲情况没有得到有效改善，使得发达经济体需求仍不明朗，对外需求呈反复震荡态势；此外，由于去年基数较高，以及圣诞效应驱动出口力量放缓，导致当月出口增速降低。
- 11 月对美日欧三大经济体出口呈全面下滑态势，当月对美国、日本、欧盟出口增速分别为-2.6%、-3.8%和-18%，比 10 月降低 11.6 个百分点、4.9 个百分点和 9.9 个百分点；对当月出口同比贡献也分别较上月降低 30.9 个百分点、11.8 个百分点和 100.5 个百分点；其中对日本出口连续两个月降低。11 月对新兴市场经济体出口出现分化，对印度和巴西的出口增速分别为 12.5%和 0.7%，分别比上月增加了 2.4 个百分点和 0.8 个百分点。而对印尼、俄罗斯和南非出口则出现不同程度的下滑。
- 从贸易方式看，11 月一般贸易出口占比延续上月回落态势，比上月降低 1.4 个百分点；而加工贸易占比回升，比上月增加 1.34 个百分点。11 月当月一般贸易和加工贸易出口增速分别为-4.4%和 2.3%，分别较上月下滑 14.4 个百分点和 1.1 个百分点。一般贸易对出口的贡献比上月减低 116 个百分点，而加工贸易对出口贡献比上月增加 22.9 个百分点。一般贸易增速大幅降低是导致 11 月出口增速低于预期的主要原因。11 月加工贸易和一般贸易进口增速分别为 6.2%和-7.9%，一般贸易和加工贸易进口增速分别比上月减低 1.5 个百分点和 1.1 个百分点。
- 11 月重点出口商品中，除高新技术产品、电话机、自动处理器、玉米、焦炭等产品出口金额增速出现不同程度提升外，其他重点出口商品出口金额增速则呈现不同程度的涨幅降低和降幅扩大。高新技术产品和机电产品 11 月出口金额同比增速分别为 17.2%和 5.7%，分别比 10 月增加了 3.6 个百分点和降低了 4.4 个百分点。劳动密集型产品出口均出现增速回落，服装、纺织制品和鞋类出口增速分别为 4.1%、1.0%和 4.1%，分别比上月降低了 16.4 个百分点、7.1 个百分点和 17.1 个百分点。

- 进口大宗商品金额方面，天然橡胶、铁矿砂进口金额同比增速较上月有所提升，而大豆、原油进口金额增速则较上月出现不同程度的滑落。大宗商品进口价格方面，大豆、天然橡胶、铁矿砂和原油同比价格增速分别为 24.1%、-33.5%、-32.2%和 3.7%。原油价格增幅与上月持平，大豆、天然橡胶、铁矿砂价格增速分别比上月提升 3.2 个百分点、4.2 个百分点和 8.1 个百分点。
- 由于世界经济仍在危机的泥潭中挣扎，全球经济低速增长的格局很难改变，出口仍然是中国经济面临的重大变数。基于 2013 年世界经济增长和今年差不多的判断，我们预计 2013 年中国出口将增长 8% 左右。

图 1：11 月份出口大幅降低，进口同比零增长

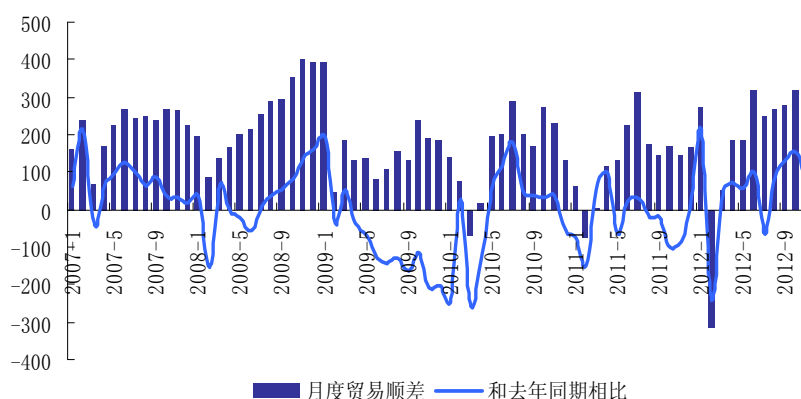
11 月出口增速为 2.9%，进口同比零增长。11 月出口增速比上月降低 8.7 个百分点，分别低于我们及市场预期 3.4 个百分点和 5.2 个百分点；11 月进口增速同比零增长，好于我们预期 2.8 个百分点，低于市场预期 3.3 个百分点。



资料来源：ECIC，申万研究

图 2：出口增速大幅降低带动贸易顺差收窄

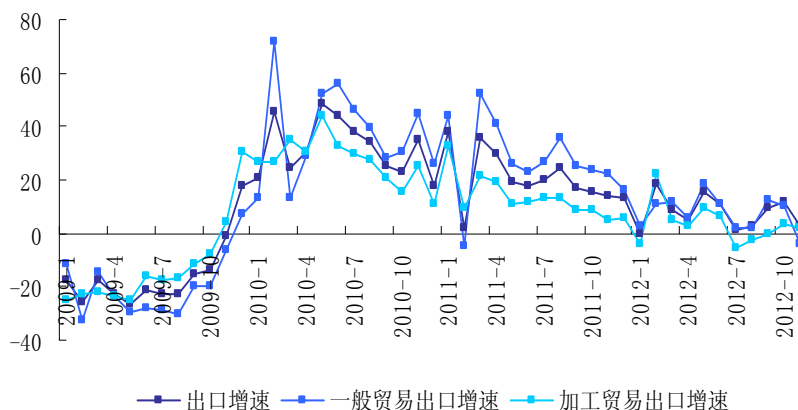
由于出口大幅回落，导致贸易顺差收窄至 196.3 亿美元。



资料来源：CEIC，申万研究

图 3：一般贸易和加工贸易出口增速下滑（单位：%）

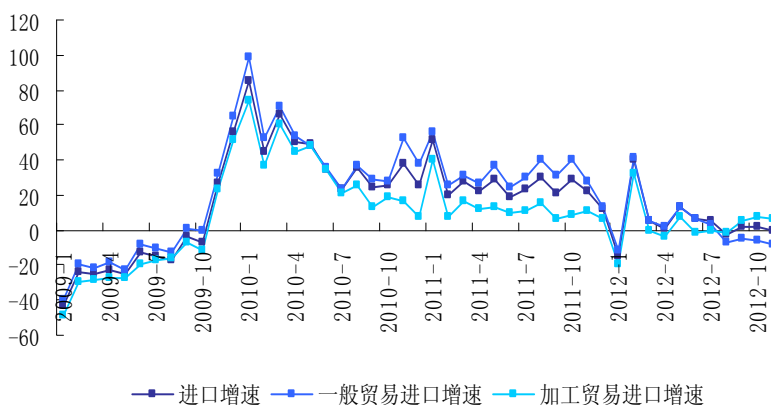
11 月当月一般贸易和加工贸易出口增速分别为 -4.4% 和 2.3%，分别较上月下滑 14.4 个百分点和 1.1 个百分点。一般贸易对出口的贡献比上月减低 116 个百分点，而加工贸易对出口贡献比上月增加 22.9 个百分点。



资料来源：CEIC，申万研究

图 4：一般贸易和加工贸易进口增速提升（单位：%）

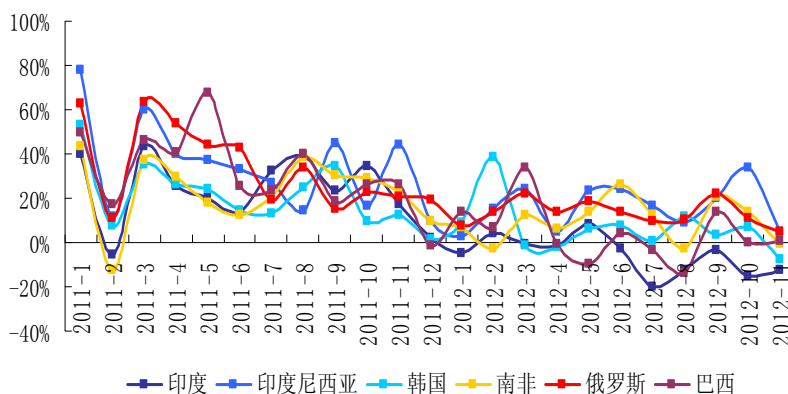
一般贸易和加工贸易进口增速分别比上月减低 1.5 个百分点和 1.1 个百分点。



资料来源：CEIC，申万研究

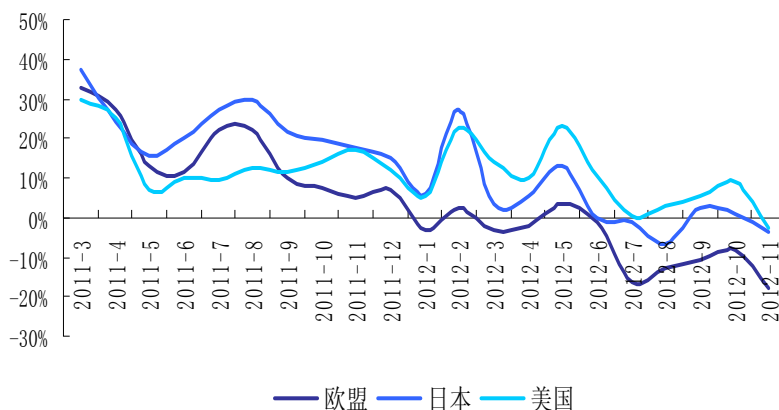
图 5：对新兴市场国家出口增速出现分化

11 月对新兴市场经济体出口出现分化，对印度和巴西的出口增速分别为 12.5% 和 0.7%，分别比上月增加了 2.4 个百分点和 0.8 个百分点。而对印尼、俄罗斯和南非出口则出现不同程度的下滑。



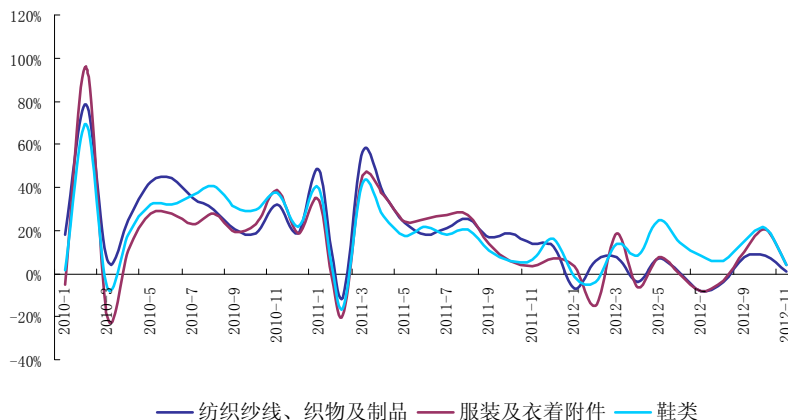
资料来源：CEIC，申万研究

图 6：对发达经济体出口增速



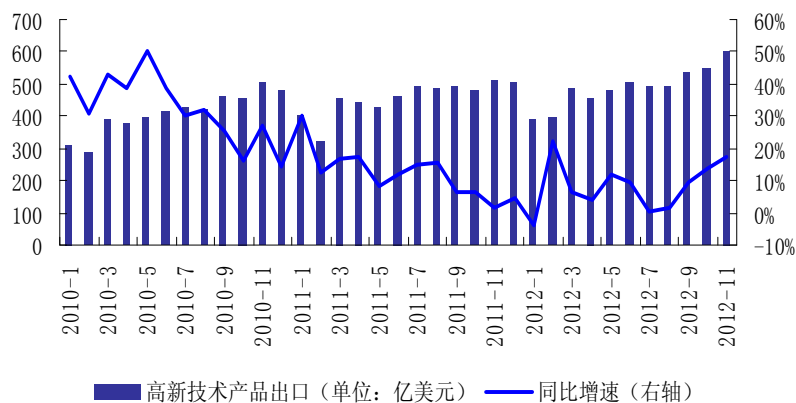
资料来源：CEIC，申万研究

图 7：劳动密集型产品出口增速



资料来源：CEIC，申万研究

图 8：高新技术产品出口增速持续回升



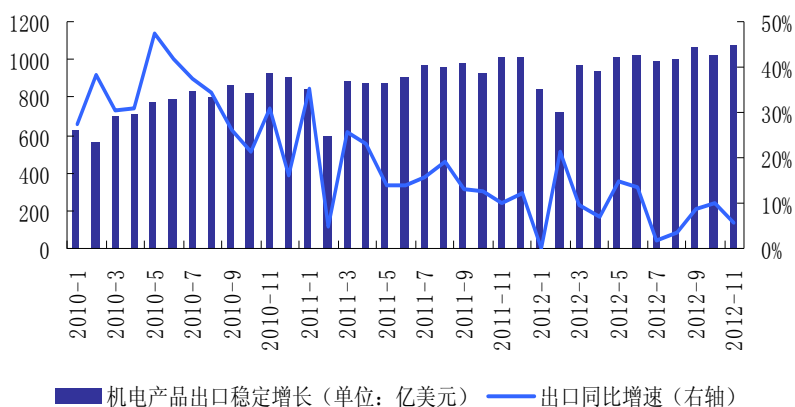
资料来源：CEIC，申万研究

11 月对美日欧三大经济体出口呈全面下滑态势，当月对美国、日本、欧盟出口增速分别为 -2.6%、-3.8% 和 -18%，比 10 月降低 11.6 个百分点、4.9 个百分点和 9.9 个百分点；对当月出口同比贡献也分别较上月降低 30.9 个百分点、11.8 个百分点和 100.5 个百分点。

劳动密集型产品出口均出现增速回升，服装、纺织制品和鞋类出口增速分别为 4.1%、1.0% 和 4.1%，分别比上月降低了 16.4 个百分点、7.1 个百分点和 17.1 个百分点。

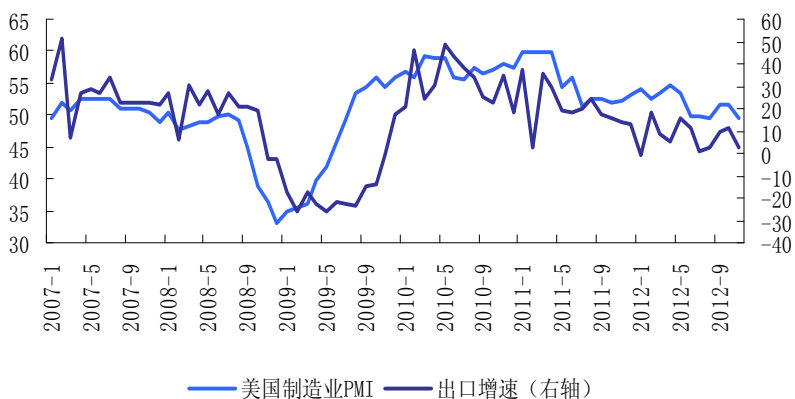
高新技术产品和机电产品 11 月出口金额同比增速分别为 17.2% 和 5.7%，分别比 10 月增加了 3.6 个百分点和降低了 4.4 个百分点。

图 9：机电产品出口增速持续回升



资料来源：CEIC，申万研究

图 10：美国制造业 PMI 领先我国出口增速



资料来源：CEIC，申万研究

图 11：新出口订单指数（单位：%）



资料来源：CEIC，申万研究

美国经济缓慢复苏，11 月 PMI 较上月回落 2.2%。

11 月新出口订单连续 4 个月提升，站在 50.2% 的高位，预示着明年出口形势有所改善。虽然未来美国经济缓慢复苏和欧洲经济下滑放缓对出口起到提振作用，但当前由于外需仍较疲软，国内出口虽仍将保持增长态势，但增速将有所放缓。