

11月出口超预期走弱，而人民币对美元升值、汇率破7。如何解读，未来有何可期？

11月出口同比跌幅扩大

11月出口同比跌幅从10月的0.3%进一步扩大至8.7%，尽管去年同期基数较低，大幅低于市场预期（同比下降3.6%）。进口同比下降10.6%，部分由于基数效应，也明显弱于10月（同比下降0.7%），而市场预期同比下跌5%。11月贸易顺差从10月的852亿美元小幅收窄至698亿美元（彭博预期为790亿美元）。

价格因素是重要原因

鉴于科技行业处于下行周期，集成电路出口价格（从同比增长19%转为同比下跌11%）和手机出口价格（从同比增长20%转为同比下跌11%）均走弱约30个百分点，拖累整体出口价格下降。剔除价格影响，我们估计11月实际出口量同比跌幅从10月的7.2%小幅扩大至8.4%，远低于名义增速走弱幅度。实际进口量同比下跌8.9%（10月同比下跌3.7%），同样好于名义同比跌幅。

电子产品出口大幅走弱

科技行业持续处于下行周期，同时此前新产品交付周期对出口的拉动作用似乎逐渐消退。此外，近期主要电子产品生产基地受到疫情影响，可能进一步拖累11月产品生产和交付。因此，IT产品出口同比跌幅有所扩大，特别是集成电路（同比下降27.4%）、手机（同比下降33%）和电脑（同比下降28%），共同拖累11月出口同比跌幅的一半以上（同比下降8.7个百分点中的5.3个百分点）。消费品出口进一步小幅走弱，部分由于基数较高和海外房地产市场走弱，尤其是家具（同比下跌16%）、灯具（同比下跌18%）和玩具（同比下跌22%）。箱包和鞋类等与外出活动相关的商品持续保持了主要消费品中最强劲的增速。汽车和汽车零部件出口依然较为强劲，持续反映供应链改善。

对主要发达市场出口同比跌幅进一步扩大

对G3（美国、欧盟和日本）出口的同比跌幅从10月的9%扩大至11月的16.7%。其中11月对美国出口的同比跌幅从10月的12.6%大幅扩大至25%，可能由于美国消费继续从商品向服务转移，居民已消耗了部分储蓄，以及商品零售的库存水平较高。对欧盟出口同比跌幅从10月的9%小幅扩大至10.6%

。北亚地区科技产品占贸易比重较高，11月对其出口从同比跌幅从6.6%进一步扩大至20.4%

。另一方面，对东盟经济体的出口同比增长5.2%，较上月的20.3%大幅放缓，但仍然是对主要目的地出口的最高增速。

电子产品和机床拖累进口走弱

与出口类似，电子产品进口也大幅走弱。其中，11月集成电路进口同比下降28%

，拖累整体进口下降幅度的近一半（4.5

个百分点）。考虑到未来几个月出口增速可能持续走弱，我们认为科技零部件相关产品的进口也将有所承压。另一方面，大

宗商品进口表现不一。煤炭进口同比下降26%（10月为同比上升2.8%

），原油进口同比增速也有所

放缓。另一方面，铁矿石（同比下降22%）和铜矿石进口（同比下降12%）均较10月略有好转，但整体仍然比较乏力。汽车、机床和钢材进口均走弱，反映内需疲软。

未来几个月贸易活动将持续承压。

近几个月来，韩国和越南

等邻国的出口同比大幅下跌。大多数发达市场PMI

新订单、新兴市场新出口订单、美国ISM制造业PMI

指数等调查数据也显示外部订单可能进一步走弱。科技行业的领先指标也显示科技行业在逐渐接近周期底部。整体而言，外需增速正在逐渐体现发达市场经济增长压力、高库存、科技行业下行周期等方面的下行压力。因此，我们预计

未来几个月到2023

年上半年出口可能进一步下跌。之后，随着科技行业下行周期见底，再加上基数降低，将有助于提振出口同比增速。

近期美元走弱，人民币兑美元汇率破7。

随着市场对美国通胀和美联储加息的

预期转变，美元指数在11

月见顶后开始逐渐回落。中国政府近期优化防疫政策，也进一步推动人民币走强。受此影响，人民币兑美元汇率在11月初开始逐渐升值，12月7日升值至6.98。11

月外汇储备上升651亿美元至3.12

万亿美元，部分受益于主要储备货币汇率变动（11月底欧元/日元/英镑兑美元较10

月底大幅升值）带来的估值盈余。我们估计，11月中国非FDI资本流出压力小幅缓解。

调整2022/2023年底人民币兑美元汇率预测至7.0/6.8。

朝前看，瑞银策略团队仍然认为美元在2023

年初有可能走强、且可能有

一定波动，这也意味着人民币汇率可能在2023

年初走弱，并可能出现一定波动。在此之后，

虽然2023年中国出口可能会较2022

年

大幅

走弱，但

鉴于大宗商品价格

可能回落、且国内大宗商品密集的行

业可能仍然较为乏力，2023年进口增速也可能放缓。我们预计2023

年贸易顺差将大致持稳。此外，考虑到美联

储预计在2023

年下半年开始降息，以及随着中国经济重启和持续复苏，我们预计市场情绪将推动明年下半年人

民币兑美元升值。考虑到市场发展，我们将2022

年底美元兑人民币的预测从此前的7.25调整至7.0，将2023

年底美元兑人民币的预测从此前的7.1调整至6.8。