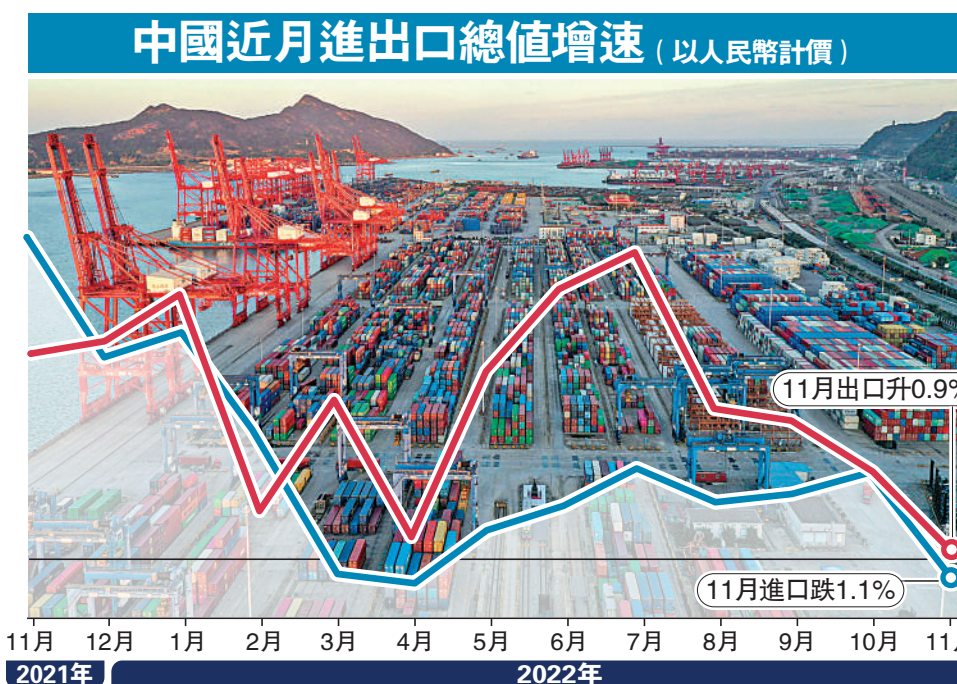


# 外需疲弱 中國上月出口遜預期

## 分析：美歐經濟恐轉差 本季料仍承壓

表現遜色

中國11月外貿數據遜預期，按人民幣計價進口跌1.1%，出口升0.9%；按美元計價出口、進口分別跌8.7%及10.9%。分析認為暫時性的供給衝擊和外部需求的回落，對中國出口和進口分別升9.1%及2%，實現貿易順差8020.4億美元。



專家分析

植信投資研究院高級研究員 常冉

出口仍將延續下行格局，但供應鏈韌性將對後續出口構成支撐。進口數據的改善有賴於內需的修復，當前啟動內需的必要性和迫切性已經提升

申萬宏源證券首席宏觀分析師 秦泰

今年全年，美元計價中國出口同比增速預計約9%，全年進口同比增速預計約2.3%，淨出口約0.2個百分點

招商證券首席宏觀分析師 張靜靜

全球貿易收縮和去年同期高基數造成出口增速進一步下降，中國經濟基本面偏弱和多數大宗商品價格下跌使進口增速快速回落

畢馬威中國首席經濟學家 康勇

外需持續放緩加大了本季中國出口的下行壓力，但在全球高通脹和地緣衝突下，中國產品的成本與產業鏈優勢，將令出口增長保持一定韌性

記者倪巍晨整理

海關總署數據顯示，從美元計價看，11月的出口表現是2020年6月以來最差；進口跌幅更是2020年5月以來最大。而按美元及人民幣計價的貿易順差分別為698.4億美元及4943.3億人民幣。今年首11個月，人民幣計價出口和進口分別升11.9%及4.6%，實現貿易順差5.33萬億元人民幣；按美元計價出口和進口分別升9.1%及2%，實現貿易順差8020.4億美元。

### 首11個月汽車出口增八成

申萬宏源證券首席宏觀分析師秦泰坦言，上月出口增速連續第2個月下降，主要受暫時性的供給衝擊影響，外需的緩慢回落是次要因素。植信投資研究院高級研究員常冉表示，海外加息潮和全球經濟下行引發的外需大幅下滑，是中國出口下行的主要邏輯，當前歐洲地區經濟下行的幅度和壓力彈性依然較大；而內需的乏力則是上月進口增速下行的主因，而去年同期高基數也拖累了進口表現。中國民生銀行首席經濟學家溫彬亦指，從近期歐美日等經濟體的製造業PMI(採購經理指數)看，外需轉弱

跡象明顯，而受疫情因素影響，內需表現亦疲軟。畢馬威中國首席經濟學家康勇強調，大宗商品價格的回落拉低了進口金額，同時也反映經濟內需依然偏弱。

具體出口商品中，今年首11個月，中國出口機電產品12.47萬億元(人民幣，下同)，增長8.4%，佔出口總值的57.1%。其中，汽車3637.6億元，增長79.3%。同期，出口勞動密集型產品3.91萬億元，增長9.9%，佔17.9%。其中，塑料製品6521.2億元，增長13.4%。

秦泰指出，全球疫情爆發3年來，中國疫情始終保持相對低的傳播速度，工業產業鏈韌性大幅提升，產業結構升級獲得新進展。上述背景下，中國出口在全球的佔比不僅提升至高，更超预期地保持基本穩定。

展望未來，常冉預計，受「外需壓降、份額難增、基數較高」三重壓力影響，出口仍將延續下行格局，但中國供應鏈的韌性將繼續對後續出口構成支撐。此外，未來進口數據的改善，有賴於內需的修復情況，在外需拖累出口的環境中，啟動內需的必要性、迫切性正

在提升，「一旦內需得到修復，進口增速就有望止跌回穩。」

秦泰相信，隨着近期疫情防控措施的普遍優化，暫時性供給衝擊有望明顯改觀。但受海外商品消費需求逐步降溫、美國工業生產強勁恢復，以及近期疫情較為集中在出口重點產業主要分布區域等因素影響，四季度中國出口增速將呈現下行並在底部徘徊。綜合中國產業鏈在完整性、厚度方面的優勢，預計今年全年美元計價的中國出口增速或約9%，全年進口增速或約2.3%。

### 消費復甦料拉動進口改善

招商證券首席宏觀分析師張靜靜相信，海外需求市場持續萎縮是大概率事件，本月中國出口增速預計依然偏低，考慮到明年首季全球經濟體製造業PMI或繼續偏弱，對中國中間品和消費品的持續性需求將繼續減少，全球貿易收縮將限制中國出口增長。進口方面，隨着疫情防疫政策的優化，中國生產與消費端面臨的阻力明顯變小，加之消費需求刺激等系列政策已現邊際調整，經濟復甦空間較大，這將帶動進口需求增速的上行。

## 首11月對東盟出口升兩成

【大公報訊】記者倪巍晨上海報導：今年以來，中國對主要夥伴進出口均錄得正增長。首11個月，中國前三大貿易夥伴仍為東盟、歐盟及美國，分別佔外貿總額的15.4%、13.5%及12%。此外，中國對「一帶一路」沿線國家期內進出口12.54萬億元(人民幣，下同)，同比增長20.4%；出口增21%，進口增19.7%。

首11個月，中國與東盟的外貿總額5.89萬億元。其中，出口增22.2%；進口增7.4%，貿易順差擴大90.4%至9541.4億元。與歐盟的外貿總額5.17萬億元。其中，出口增14.3%；進口跌5%，貿易順差1.71萬億元，擴大44%。中國與美國外貿總額4.62萬億元。其中，出口增5.8%；進口增1.8%，貿易順差2.48萬億元，擴大7.6%。

南韓在今年首11個月的貿易總值

2.22萬億元，佔外貿總值5.8%；其中，對韓國出口增長14.7%，自韓國進口下降2.1%，對韓貿易逆差為2350.5億元，收窄39.5%。

### 對歐美出口增速顯著放緩

植信投資研究院高級研究員常冉坦言，今年首11個月，中國對美國、歐盟出口增速顯著下行，東盟成為拉動中國出口的重要支柱，「中國外需正呈現『西方不亮東方亮』的結構性格局」。她補充說，東盟對中國出口較強的拉動，得益於其自身良好的經濟修復能力，以及產業鏈重構帶來的增量需求；反觀歐美，美聯儲激進加息引發美國消費型外需的走弱，以及服務消費對商品需求的擠壓，而歐盟目前面臨的「通脹、能源、衰退」等問題，也對自身需求帶來拖累。

### 主要貿易夥伴首11個月數據 (以人民幣計價)

貿易夥伴	進出口總值	進出口變幅	出口變幅	進口變幅
東盟	5.89萬億	↑15.5%	↑22.2%	↑7.4%
歐盟	5.17萬億	↑7.0%	↑14.3%	↓5.0%
美國	4.62萬億	↑4.8%	↑5.8%	↑1.8%
韓國	2.22萬億	↑4.7%	↑14.7%	↓2.1%
「一帶一路」沿線國家	12.54萬億	↑20.4%	↑21.0%	↑19.7%

大公報記者倪巍晨整理

## 外儲二連升 人行時隔三年再買金

【大公報訊】記者倪巍晨上海報導：中國外匯儲備「二連升」，11月底錄得31175億元(美元，下同)，較10月底增651億元。國家外匯管理局指出，受全球宏觀經濟數據、主要經濟體貨幣政策預期等因素影響，美元指數下跌，全球金融資產價格上漲，而匯率折算和資產價格變化等因素綜合作用，令外匯儲備規模上升。

此外，中國人行時隔3年多，再度增持黃金儲備，由上月的6264萬盎司，增至11月底的6367萬盎司。

中國民生銀行首席經濟學家溫彬觀察到，上月美元指數小幅下跌5%，主要非美元貨幣中，歐元、英鎊、日圓對美元分別升值5.3%、5.2%和6.9%。10年期美債收益率下行42個基點至3.68厘，在匯率折算與資產價格變化影響下，中國外儲規模錄得可觀

的升幅。他又指，上月北向資金淨流入規模達601億元人民幣，較10月增加1174億元人民幣，對中國外儲規模形成支撐。

### 經濟回穩向上 利外儲穩定

國家外匯管理局強調，中國持續推動穩經濟一攬子政策和接續措施全面落地生效，經濟呈回穩向上態勢，有利於

外匯儲備規模保持總體穩定。

植信投資首席經濟學家連平分析，多重因素對近期人民幣匯率構成支撐。首先，由於美聯儲已表示未來加息強度將邊際放緩，美元持續上行動能減弱；其次，房地產領域「三支箭」和「金融16條」政策相繼出台，疫情防控措施持續優化，均有助於房地產市場企穩與內需進一步修復，而人行全面降準25個基點，也為未來經濟回穩帶來有力支持。最後，年尾季節性結匯需求有所提升，市場主體自主調節行為對外匯市場上的人民幣需求帶來一定支撐。但因海外大範圍加息影響外需的下滑；中美利差倒掛局面並未扭轉，且美元指數短期不具備持續下行的條件，「近期匯率的暫時性反彈，不代表人民幣匯率已進入階段性單邊升值通道，本月中間價有望在6.8至7.3區間內雙向波動、寬幅震盪。」



## 專家：內需回暖 中國GDP明年料增5.5%

【大公報訊】隨着疫情防控措施優化，法國外貿銀行大中華區高級經濟師徐建煒表示，人口流動性將得到提升，帶動零售業復甦，預計明年中國經濟增速有望升至5.5%。他指出，復甦速度對於中國經濟走勢影響顯著，不過由於相關防控制度仍超過絕大多數地區，料將謹慎推進復甦步伐，並於明年第二季解除大部分措施。

此外，徐建煒提醒，中國經濟亦面臨結構性阻力，包括投資回報增速放緩、人口老齡化、債務上升，加上環球經濟下行影響中國出口額，因此中國經濟仍將受到拖累，2024年國內生產總值(GDP)增速或放緩至4.5%。

徐建煒指出，在中國經濟明年出現反彈的情況下，人行無需推出更多政策進行刺激，並將在諸多不確定因素下着力維持市場流動性。他認為，隨着近期出現重新開放信號，市場需

求不斷提高，代表中國資本市場有內在需求，料人行將穩定利率，而非將其壓低。

### 內房銷售疲軟暫難改變

至於內房，徐建煒表示，對於市場恢復充滿信心，但不同行業受到的挑戰有差異，而疫情爆發至今已近3年，市場投資意欲修復速度較慢，投資者對行業信心仍有待提振，因此內房市場復甦仍需時間。

該行亞太區高級經濟學家吳卓殷亦指出，過去數周推出的「三支箭」措施為內房提供強有力支持，能有效緩解開發商壓力，但難以改變銷售方面的結構性疲軟，對該行業前景持謹慎態度。不過他認為，內房正值低谷，若後續有更多有利政策得到實施，相信能帶來周期性機遇。

談及香港最優惠利率(Prime Rate)變

動，吳卓殷認為，由於本地銀行借貸成本上升，預計本月將上調0.25厘，並於明年再上調0.25厘。隨後走勢則需關注兩項指標，其一為是否有機會吸引資本留駐香港、市場氣氛能否改善，其二為聯儲局息率是否到頂，並於2024年第四季開始減息。

### 經濟展望重點

- 預計明年內地經濟增速達5.5%，但於2024年降至4.5%
- 內房市場有復甦潛力，但需較長時間重整旗鼓
- 人行或穩定市場流動性及利率
- 港銀至明年首季將上調P息共計50基點

大公報記者整理

## 富達：經濟健康 中國市場具吸引力

【大公報訊】市場預期已發展國家或面對經濟衰退問題，加上內地優化防疫措施，富達認為中國市場更具吸引力。富達國際基金經理Hyomi Jie表示，短期內中國將處於更有利位置，因其經濟發展相對健康。她續稱，中國將政策重心轉向穩經濟及保增長。對尋求分散地區風險的環球投資者而言，這些因素使中國市場更具吸引力。

房地產市場方面，Hyomi Jie指，鑒於該行業在中國經濟中扮演著重要的角色，推動消費者信心及行為，有望利好整體行業。她表示，如果中國對房地產市場的政策調控進一步鬆綁，或會穩定房地產市場，推動全國的住房需求，並在消費市場產生顯著的連鎖效應。

富達國際基金經理廖婉菁表示，隨着通脹見頂，加上中國將經濟增長放於首位，債券市場已出現拐點。她續稱，国企改革將成為經濟的主要動力，當科技業和工業或有望成為贏家。隨着收入重新分配，中產階級有望擴大，這將有助增加消費。投資者可留意宏觀趨勢，從中選出受惠的企業債券。