

宏观策略

低基数效应下出口同比增速转正，机电产品出口表现亮眼

——2023年11月外贸数据点评

2023年12月7日

宏观策略研究/事件点评

山证宏观策略团队

分析师：

范鑫

执业登记编码：S0760523070002

邮箱：fanxin@sxzq.com

事件回顾：

➢ 中国11月出口（以美元计）同比0.5%，环比6.5%；进口同比-0.6%，环比2.4%。

主要观点：

低基数+海外消费旺季带动11月出口增速回正

➢ 我国11月出口同比增速由负转正，好于市场一致预期（持平上月），我们认为主要原因有两点：一是低基数效应，二是季节性因素。一般而言，伴随着海外年末节日消费旺季来临，外需提振使我国出口在Q4均会有较优表现，而去年同期受疫情影响，我国出口受阻（去年同期同比增速-10.38%），因此，今年海外消费季在低基数效应下11月出口同比增速尚可。

➢ 往后看，我们认为出口的改善尚需时日。首先，海外需求整体依旧偏弱。即使有节日提振，但海外零售商、批发商库存水平仍处于高位，因此补库意愿并不强，整体仍处于去库阶段，拉动力有限。其次，欧美制造业PMI、我国PMI新出口订单仍然在枯荣线之下，同样反映外需仍在磨底。最后，海外通胀回落，价格效应拖累仍在延续。在未来几个月中，由于基数仍然相对较低，因此我们认为出口增速已经越过底部，但短期内改善空间十分有限。

对美出口延续改善，机电产品出口表现亮眼

➢ 从国别角度看，我国对美出口同比增速由负转正，延续改善之势，除低基数外，美国消费仍有韧性或为主要支撑。对俄出口在基数不低的条件下延续同比30%的高增速。对欧盟国家整体出口增速下行，对东盟出口整体改善。结合全球主要国家制造业PMI，全球制造业新订单PMI、主要出口国出口规模以及主要港口货运情况看，全球贸易确有所回暖。后续预计对我国出口的影响方向向上。

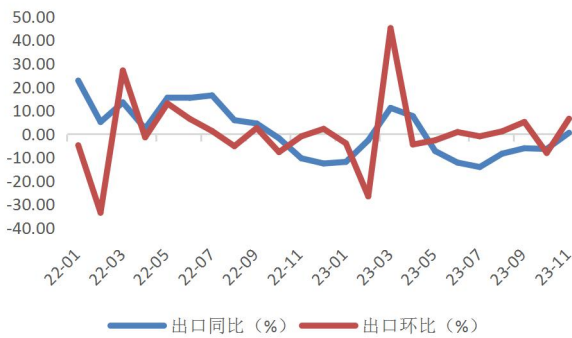
➢ 从商品角度看，节日效应提振使得传统消费品出口改善。箱包出口数量增速上行，鞋靴出口数量效应拖累趋缓，而价格效应拖累依旧明显。机电产品出口表现亮眼，手机、船舶、集成电路出口同比高增，且较10月进一步上行，反映高景气，汽车出口金额同比增速回落，但仍维持在近30%左右的高位，但由于海外库存已经居于高位，预计后续或会持续放缓。家电出口强势，虽存在价格拖累，但出口数量同比增速进一步上行，维持家电后续有望成为我国出口亮点的判断。

进口同比下行略超预期，内需仍在磨底

风险提示：海外流动性超预期恶化，地缘冲突超预期发展

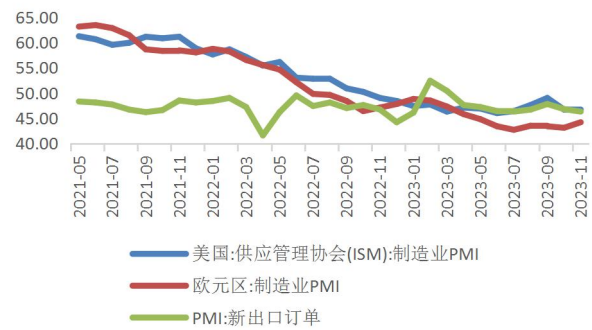


图 1：11 月出口同比环比均回暖（%）



资料来源：wind，山西证券研究所

图 2：11 月欧美制造业 PMI 及我国 PMI 新出口订单



资料来源：wind，山西证券研究所

表 1：我国对主要伙伴国出口同比增速（%）

	23-11		去年同期 (同比)	趋势（同比变化）				
	同比	环比		22-11	23-10	23-09	23-08	
美国	7.35	1.48	-25.43	-8.19	-9.34	-9.53	-23.12	
英国	-4.08	-1.56	-16.55	-7.52	5.27	-12.86	-6.77	
欧盟	-14.51	-0.76	-10.62	-12.56	-11.61	-19.58	-20.62	
德国	-16.69	3.05	-14.40	-18.21	-10.88	-22.71	-24.11	
法国	-6.54	8.86	-22.95	-7.67	-9.78	-14.63	-13.14	
俄罗斯	33.56	18.59	17.89	17.24	20.58	16.32	51.83	
荷兰	-15.60	-2.40	-10.18	-20.34	-18.71	-27.24	-26.85	
日本	-8.26	2.69	-5.62	-12.99	-6.45	-20.13	-18.38	
韩国	-3.56	5.95	-11.91	-17.00	-7.03	-14.49	-17.95	
印度	5.80	5.77	-0.83	-1.52	2.14	0.74	-9.47	
东盟	-7.07	12.67	5.18	-15.10	-15.82	-13.41	-21.43	
越南	-0.19	9.53	-0.32	-5.41	-2.90	-1.18	-12.38	
泰国	-0.26	6.57	2.18	-3.13	-4.40	-9.54	-14.66	
马来西亚	-14.46	10.12	-2.75	-17.46	-13.20	-13.65	-15.79	
印尼	5.70	21.48	-3.48	-8.30	-19.09	-12.04	-19.88	

资料来源：wind，山西证券研究所

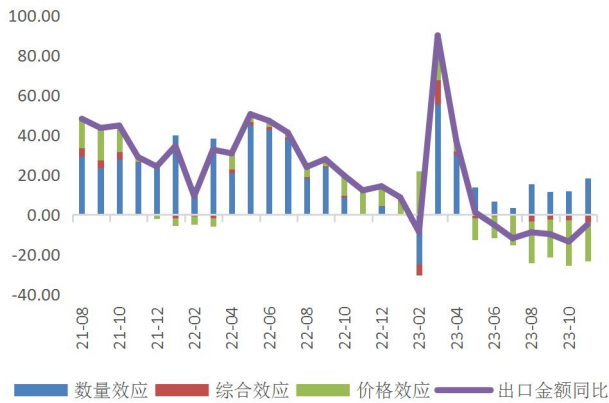
表 2：我国主要出口商品的增速变化（%）

		同比		较上月		环比		较上月	
传统消费品	箱包及类似容器	-4.97		8.62		6.60		12.70	
	服装及衣着附件	-4.38		5.87		2.37		18.19	
	玩具	-16.76		0.62		-15.25		4.40	
地产后周期	家具及其零件	3.62		12.69		15.96		17.08	
	家用电器	11.83		3.82		3.65		18.41	
	灯具照明装置及其零件	-6.05		9.20		13.51		23.65	
机电与高新技术产品	高新技术产品	2.89		12.06		2.77		11.02	
	机电产品	1.26		7.96		5.29		13.00	
	汽车	27.88		-17.17		-4.38		-16.15	
	手机	54.59		32.77		-9.05		-26.29	
	船舶	115.70		81.49		17.75		-12.34	
			数量				金额		
		同比	较上月	环比	较上月	同比	较上月	环比	较上月
	集成电路	13.98	8.69	4.61	14.49	12.02	28.65	10.86	28.05
能源及高耗能	成品油(海关口径)	-17.21	-33.13	-1.68	3.28	-20.42	-30.81	1.35	4.41
	钢材	43.20	-10.08	0.82	2.31	-11.72	-4.60	3.23	7.45
	未锻轧铝及铝材	7.46	15.60	11.21	17.79	-3.02	14.79	9.48	14.83

资料来源：wind，山西证券研究所

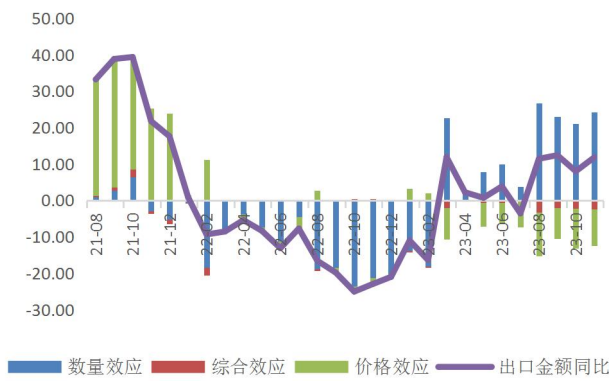


图 3：箱包出口仍主要受价格效应拖累（%）



资料来源：wind，山西证券研究所

图 5：11 月家电出口数量同比延续高增（%）



资料来源：wind，山西证券研究所

图 7：自日本进口同比增速进一步改善（%）



资料来源：wind，山西证券研究所

图 4：11 月鞋靴出口数量拖累收窄（%）



资料来源：wind，山西证券研究所

图 6：11 月汽车出口延续量增（%）



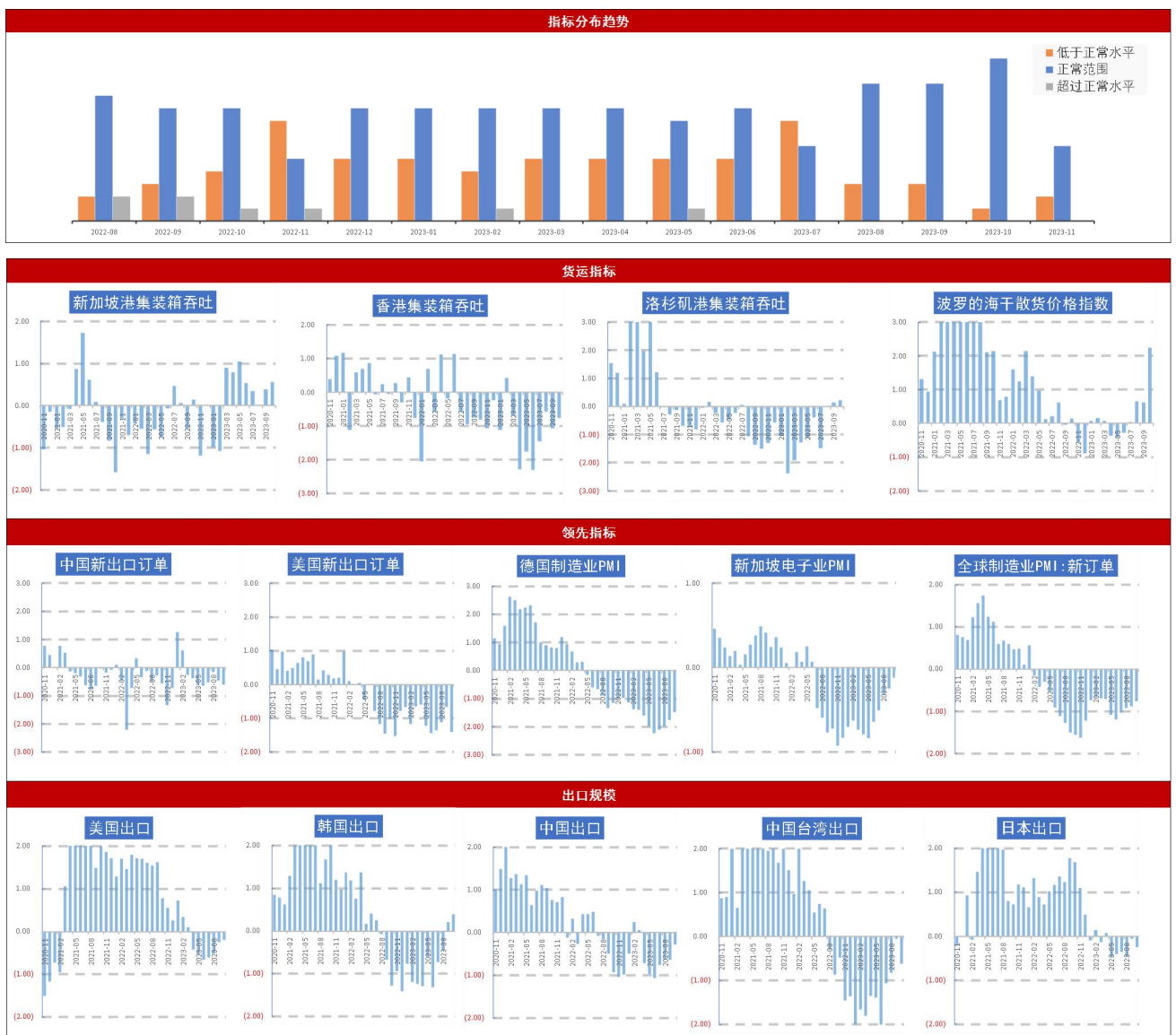
资料来源：wind，山西证券研究所

图 8：原油、铜材、铁矿进口数量同比增速（%）



资料来源：wind，山西证券研究所

图 9：全球贸易趋势追踪指标体系显示 8 月以来全球贸易边际回暖



数据说明:

- (1) 指标构建参考 Bloomberg Trade Tracker,包括贸易货运、领先指标、核心国家出口规模三个维度共 14 个指标
- (2) 各指标运用 Z-score 进行标准化。若 Z-score 处于[-1,1]内 (1 倍标准差), 认为该指标处于正常范围; 若 Z-score<-1, 认为该指标低于正常水平; 若 Z-score>1, 认为其高于正常水平。
- (3) 选取过去 10 年的月度数据, 其中, 出口规模、港口货运量为同比增速, 领先指标、波罗的海干散货价格指数为指数数据。

注: 11 月数据并不完整, 仅以 8-10 月看, 全球外贸环境边际有所回暖

资料来源: wind, 山西证券研究所

分析师承诺:

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师,本人承诺,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责,保证信息来源合法合规,研究方法专业审慎,分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因,不因,也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明:

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息,但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险,投资需谨慎。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下,公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期,公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权,本报告的任一部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则,公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明,禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构;禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定,且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人,提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所:



上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话: 0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层