

低基数下出口如期改善，后续仍期待技术进步

事件点评

进出口数据点评（2023.11）

投资要点

- ◆ **受较为明显的基数作用影响，11月出口如期出现大幅改善。**受去年同期低基数影响，11月出口（美元计价）同比0.5%，跌幅较10月大幅收窄6.9个百分点，基本符合我们此前的预期（0.0%）；11月原油价格从前期已以冲突造成的大幅上涨中回落至较为正常区间，带动我国大宗能源商品进口回落，11月进口（美元计价）同比跌幅扩大3.6个百分点至-0.6%。11月货物贸易顺差扩大至684亿美元。
- ◆ **基数作用下，手机出口呈现大幅修复态势，汽车出口开始逐步降温；纺织、家具家电等低附加值率非耐用品改善幅度较为明显。**11月手机出口同比大幅上行32.8个百分点至54.6%，为2022年以来表现最好单月，自动数据处理设备、手机、集成电路合并大类拉动当月出口同比增长达3.5个百分点，大幅上行5.2个百分点。主因去年11月重庆、广深等电子产业链重镇疫情大流行而造成的极低基数作用影响（-44.8%）。虽然9月以来，受极高基数叠加美国汽车行业工人罢工等因素的影响，汽车出口呈现逐步降温的态势，11月汽车出口同比大幅下行17.2个百分点至27.9%，但汽车及零部件共同拉动11月出口增长1.8个百分点，仅小幅下行0.3个百分点，汽车产业链整体表现仍然较为亮眼。此外，11月出口重点商品中，纺织服装类和家具家电类等低附加值率非耐用消费品的改善程度较为显著，两大类的拖累程度分别收窄0.9和1.0个百分点。
- ◆ **发达经济体经济复苏分化程度加大的格局下，中国对美国出口明显改善，对非美发达经济体出口整体表现较差。**11月中国对美国出口同比大幅上行15.5个百分点至7.3%，16个月来首度转正，低基数效应为主要原因。非美经济体经济复苏分化程度加剧也由此可见一斑，美联储当前的紧缩性货币政策并未大幅影响美国居民的商品消费需求，反而是欧元区率先体现出其经济的极端脆弱性，11月对欧盟出口同比再度下滑2.0个百分点至-14.5%，对日本、英国分别小幅改善4.5和3.4个百分点至-8.3%和-4.1%，同比仍然为负增长。对东盟出口受其“协同供给”定位而同步改善8.0个百分点至-7.1%。
- ◆ **油价下行带动大宗能源商品进口同比快速下滑，内需不足背景下化工、内需中间品和消费品进口表现不佳。**11月进口同比大幅下行4.0个百分点至-0.5%，主要受到原油价格下跌冲击，大宗、能源商品进口同比大幅下行11.8个百分点至-4.5%，拖累进口同比增速达1.9个百分点。此外，国内房地产市场尚在持续探底的过程，中高收入人群消费未能改善，化工、内需中间品和消费品进口同比分别下行6.2、6.3个百分点至-8.5%和3.6%。加工贸易中间品进口大幅改善10.0个百分点至7.4%。
- ◆ **在当前已经较为明朗的发达经济体经济前景背离程度加大的背景下，我们明确预期美联储不会过早开始降息，发达经济体居民的商品消费需求将在紧缩性货币政策立场之下保持逐步降温的趋势，预计至2024年海外商品需求增速接近零附近，仍需期待国内产业链安全性完整性的提升，及先进产业链技术进步的出现，以提升我国在全球贸易中的话语权和定价权。我们维持全年出口（美元计价）同比-4.5%左右，2024年出口同比小幅回升至2%左右的预测不变。**
- ◆ **风险提示：** 外需降温速度超预期风险。

分析师

秦泰

SAC执业证书编号：S0910523080002

qintai@huajinsec.com.cn

相关报告

关注鲍威尔再度放鹰，理性看待房企融资改善——华金宏观·双循环周报（第34期）

2023.12.3

需求不足、去库存加速，PMI小幅回落——PMI点评（2023.11） 2023.11.30

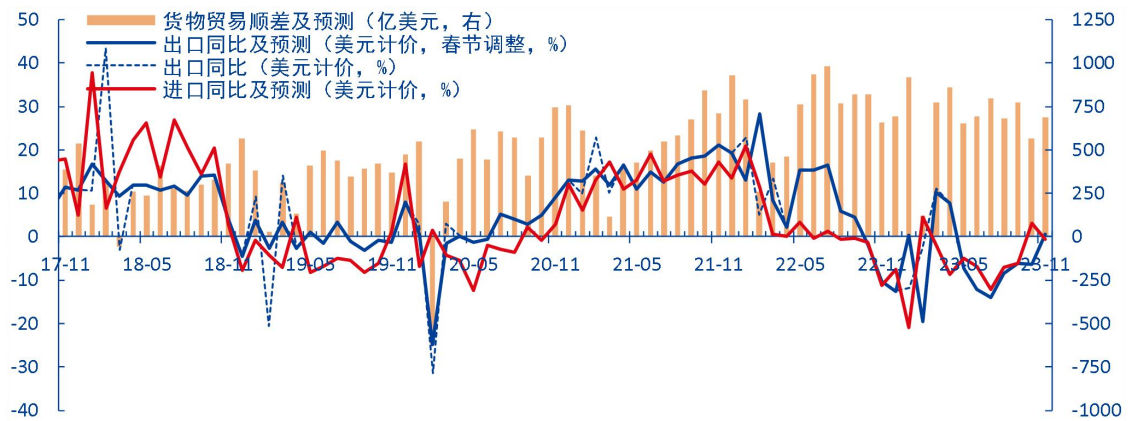
货币财政和衷共济，降准降息年内可期——《货币政策执行报告》（2023年三季度）点评 2023.11.27

利润改善之路遭遇成本波折——工业企业利润点评（2023.10） 2023.11.27

美元下行趋势确认？地产即将迎来底部？——华金宏观·双循环周报（第33期） 2023.11.25

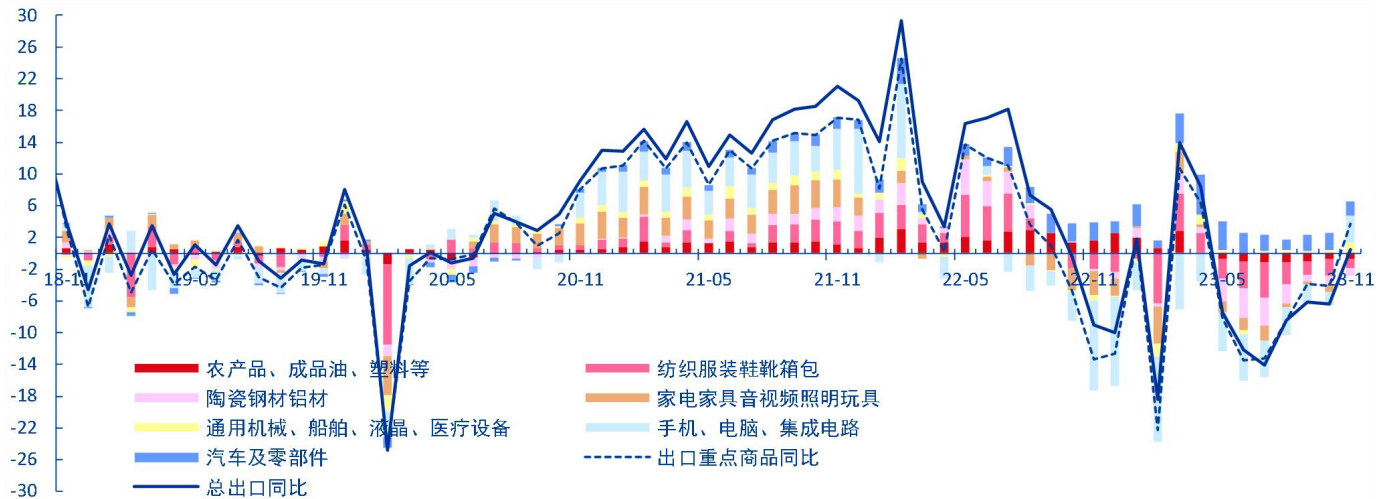


图 1：进出口同比、贸易差额



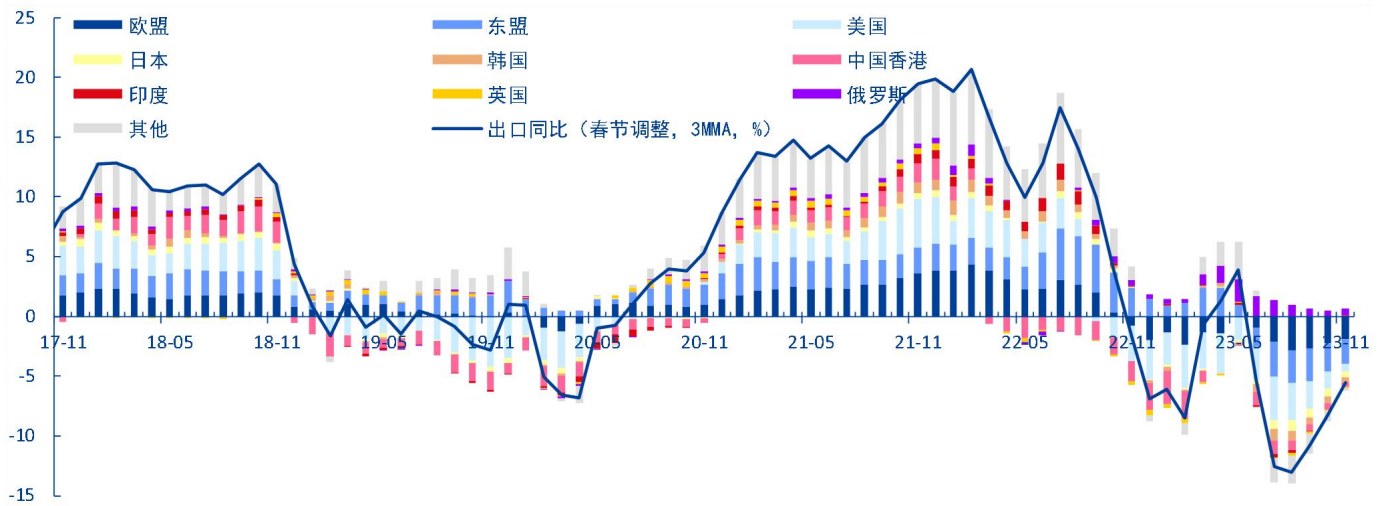
资料来源：CEIC，华金证券研究所

图 2：出口重点商品同比（春节调整）及贡献结构（%）



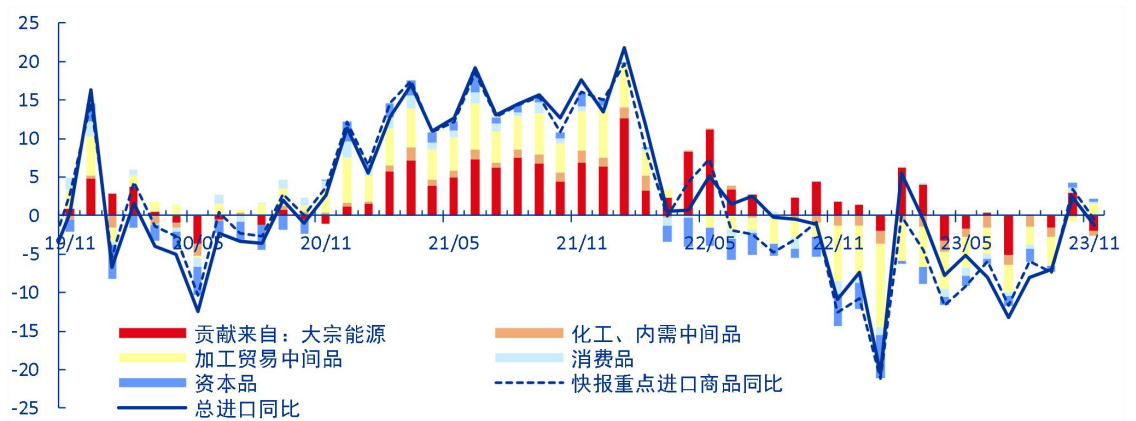
资料来源：CEIC，华金证券研究所 注：疫情前两年为两年平均增速

图 3: 出口同比与目的地结构 (%)



资料来源: CEIC, 华金证券研究所 注: 疫情前两年为两年平均增速

图 4: 进口重点商品同比及大类贡献结构 (%)



资料来源: CEIC, 华金证券研究所 注: 疫情前两年为两年平均增速

分析师声明

泰泰声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本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、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址： www.huajinsec.cn