

## 基数影响下出口同比增速转正，进口同比不及预期

### 2023年11月进出口数据点评

#### ◆ 2023年11月出口同比增速由负转正

据海关统计，以美元计价，2023年11月，我国实现出口总值2919.3亿美元，环比+6.22%，同比0.5%，弱于市场预期(0.74%)，基数影响下同比增速由负转正，较上月上行6.9PCTS。11月实现进口总值2235.4亿美元，环比2.4%，同比-0.6%，同比增速再次落入负区间，弱于市场预期(3.63%)，较上月下行3.6PCTS。11月贸易顺差录得684亿美元，环比+21.0%。

以当月各项目出口金额减去去年同期出口金额之差比上去年同期的出口总额衡量各项目对出口同比增速的拉动作用。分产业类别看，以美元计价，11月包括手机(2.07%)、机电产品(0.74%)、高新技术产品(0.74%)、汽车和汽车底盘(0.74%)和船舶(0.61%)在内的12个品类对出口的拉动呈正向作用，较10月多了6个。环比来看，30个品类中共有25类对出口同比拉动的负向作用减缓，其中机电产品对总体出口同比增速的拉动力环比上升4.78PCTS，高新技术产品拉动力环比上升3.32PCTS。

分出口目的地看，按美元计价，11月我国对美国(1.03%)、俄罗斯(0.89%)、拉丁美洲(0.33%)、印度(0.19%)、非洲(0.15%)、中国台湾(0.13%)、中国香港(0.12%)和加拿大(0.22%)出口金额对同比拉动均呈正向作用。环比来看，在列入统计的15个出口对象中，11月我国对美国(+2.34PCTS)、东盟(+1.29PCTS)、拉丁美洲(+0.75PCTS)等12个贸易伙伴出口出现改善。

从量价关系角度，手机品类延续了10月量价齐升的表现，该品类拉动11月出口同比上行2.07%。船舶同样量价齐升，其余品类则大多维持量升价减的格局。具体来看，价格层面，15个品类中，有4个品类产品价格同比上行，分别为船舶(71.9%)、粮食(27.8%)、手机(24.5%)以及中药材及中式成药(14%)。其余11个品类价格均同比下降，其中降幅最大的是稀土(-55.2%)，其次为钢材(-38.4%)。出口量层面，16个品类中有12类出口量同比正增长，较10月增加了1类。出口量同比增长超过20个百分点的有肥料(53.3%)、钢材(43.2%)、稀土(42.6%)、汽车和汽车底盘(41.6%)、船舶(25.5%)、家用电器(24.3%)和手机(24.2%)。

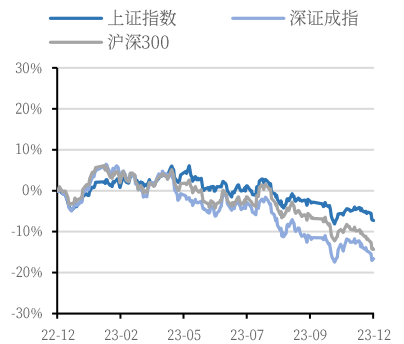
#### ◆ 2023年11月进口同比增速不及预期，重回负区间

从产品量价来看，11月量价齐升的品类集中在工业原材料领域，包括铁矿砂及其精矿、铜矿砂及其精矿、集成电路和未锻造的铜及铜材。进口量方面，25类进口产品中，有14类产品进口量的同比数据录得正值，较10月份减少了1类。有6类产品进口量同比增速超过20%，较10月份减少了5类，包括肥料(86.0%)、煤及褐煤(34.6%)、成品油(34.1%)、粮食(34.0%)、纸浆(29.6%)和医药材及药品(29.5%)。价格方

#### 主要数据

上证指数	2966.2061
沪深300	3391.2823
深证成指	9519.9076

#### 主要指数走势图



#### 作者

符旸 分析师  
SAC执业证书: S0640514070001  
联系电话: 010-59562469  
邮箱: fuyys@avicsec.com

刘倩 研究助理  
SAC执业证书: S0640122090025  
联系电话: 010-59562515  
邮箱: liuqian@avicsec.com

#### 相关研究报告

金融市场分析周报 —2023-12-07  
市场对美联储降息时点的预期进一步提前 —  
2023-12-03  
内外需弱势仍是制约制造业景气度回升的主要障碍 —2023-12-03

面，除了前述几类工业原材料和机床品类以外，其余 20 类产品进口价格均同比下滑。与 10 月相比，有 20 类产品进口量同比环比下降，数量或是本月进口数据不及预期的主导因素，显示我国当前内需恢复受挫。

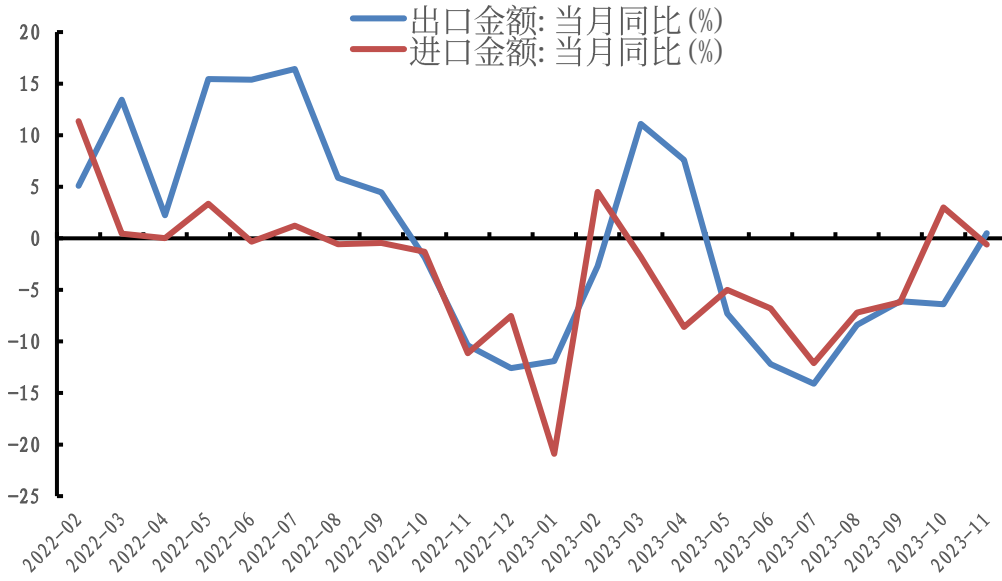
#### ◆ 短期内出口回升动能或偏弱

内外需求恢复不及预期或导致短期内出口回升动能偏弱。11 月官方制造业 PMI 录得 49.4%，较上月-0.1PCTS，连续第 2 个月位于荣枯线之下。11 月制造业新订单指数和新出口订单指数同步下滑，显示在内需仍需继续恢复的同时，外需仍然在走弱。在近两年的高利率压制下，近期数据显示美国就业市场有降温迹象，劳工部数据显示，截至 10 月底职位空缺数量较上月减少了 61.7 万个，至 873.3 万个，为 2021 年 3 月以来的最低水平。此外，随着欧盟对产自中国的纯电动汽车启动反补贴调查以及美国对“外国关注实体”限制的実施和发酵，或将影响我国新能源汽车等出口份额。

随着我国产业升级发展，我国出口结构也随之迭代，手机、汽车产业链出口表现坚韧。根据海关数据，1-11 月我国机电产品占出口比重达 58.6%，是支撑我国出口的中坚力量；同期劳动密集型产品出口额累计同比则下降 2.6%，占 17.3%。往后看，短期内出口回升动能或偏弱，但是在我国全产业链和结构升级支撑下，我们应对出口的恢复保持长期的信心。

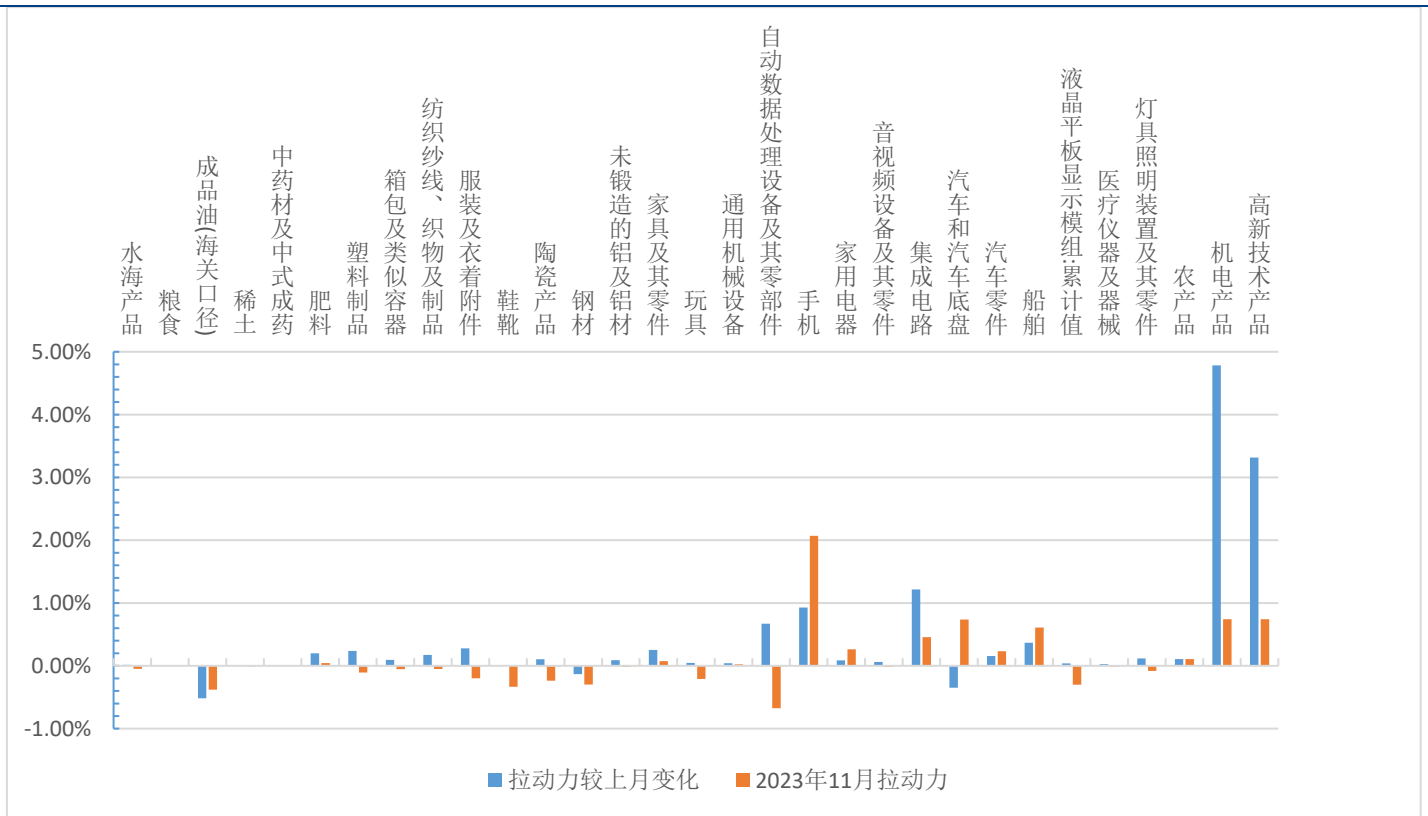
**风险提示：海外经济衰退风险超预期；国际关系；稳增长政策不及预期**

图1 以美元计价进出口金额当月同比数据(%)



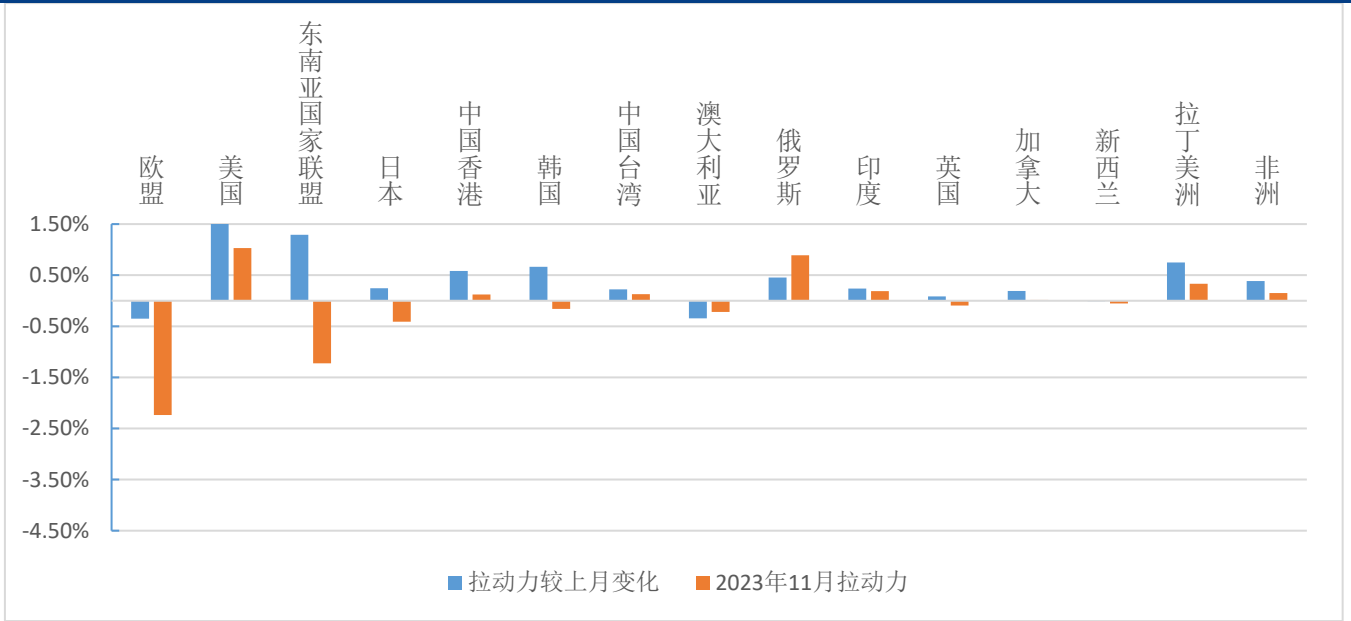
资料来源: Wind, 中航证券研究所

图2 各产品类别对11月出口同比增速的拉动力及环比变化(以美元计价)



资料来源: Wind, 中航证券研究所

图3 各出口对象对11月出口同比增速的拉动力及环比变化(以美元计价)



资料来源：Wind，中航证券研究所

图 4 11月出口产品量价同比变动情况

出口品	2023-11		2023-10		2023-09		2023-08		2023-07	
	价	量	价	量	价	量	价	量	价	量
水海产品	-15.1%	9.4%	-15.1%	6.3%	-8.6%	0.0%	-9.7%	-3.3%	-10.2%	-9.4%
粮食	27.8%	-19.1%	7.5%	-6.9%	-1.8%	16.0%	20.9%	-25.0%	12.3%	-17.1%
成品油(海关口径)	-3.9%	-17.2%	-4.8%	15.9%	-17.0%	-3.5%	-27.4%	23.2%	-32.8%	55.7%
稀土	-55.3%	42.6%	-67.3%	19.1%	-30.4%	-9.1%	-47.8%	30.0%	-60.8%	49.2%
中药材及中式成药	14.0%	-8.1%	-	-	-	-	-	-	-	-
肥料	-26.2%	53.3%	-37.7%	5.8%	-36.4%	20.1%	-49.9%	22.7%	-48.8%	43.3%
箱包及类似容器	-19.7%	18.3%	-22.9%	12.0%	-19.1%	11.5%	-21.0%	15.4%	-14.8%	3.4%
鞋靴	-18.4%	-2.0%	-19.6%	-3.0%	-20.0%	3.0%	-20.3%	-2.2%	-14.1%	-12.2%
陶瓷产品	-25.1%	3.8%	-38.0%	8.8%	-36.8%	16.8%	-28.7%	7.9%	-24.0%	-3.8%
钢材	-38.4%	43.2%	-39.4%	53.3%	-41.9%	61.8%	-48.4%	34.6%	-46.1%	9.6%
未锻造的铝及铝材	-9.8%	7.5%	-10.5%	-8.1%	-14.8%	-5.0%	-17.1%	-9.3%	-16.8%	-24.9%
手机	24.5%	24.2%	10.7%	10.1%	-12.0%	5.5%	-16.7%	-4.6%	3.7%	-1.4%
家用电器	-10.0%	24.3%	-10.8%	21.0%	-8.6%	23.0%	-12.1%	26.7%	-7.0%	3.7%
集成电路	-1.7%	14.0%	-20.8%	5.3%	-8.9%	4.3%	-14.1%	11.1%	-16.5%	2.1%
汽车和汽车底盘	-9.7%	41.6%	-4.2%	51.4%	4.5%	38.9%	-4.8%	41.9%	12.5%	63.0%
船舶	71.9%	25.5%	131.9%	-42.1%	-3.3%	15.7%	48.8%	-5.4%	89.6%	-3.8%

资料来源：Wind，中航证券研究所

图 5 11月进口产品量价同比变动情况



进口品	2023-11		2023-10		2023-09		2023-08		2023-07	
	价	量	价	量	价	量	价	量	价	量
肉及杂碎	-15.9%	-16.9%	-22.1%	-12.7%	-21.2%	-9.2%	-19.6%	-4.5%	-16.6%	6.3%
鲜、干水果及坚果	-12.3%	-4.4%	18.5%	25.6%	31.8%	23.6%	10.5%	13.0%	2.8%	6.8%
粮食	-22.2%	34.0%	-21.2%	38.1%	-21.1%	-1.8%	-17.1%	14.3%	-16.6%	10.3%
大豆	-14.4%	7.8%	-17.6%	24.6%	-20.4%	-7.4%	-23.0%	30.5%	-23.5%	23.5%
食用植物油	-19.2%	-18.9%	-22.4%	28.4%	-24.4%	17.9%	-38.1%	90.0%	-39.9%	47.2%
铁矿砂及其精矿	24.2%	3.9%	16.7%	4.6%	2.5%	1.5%	-3.9%	10.6%	-17.0%	2.5%
铜矿砂及其精矿	10.1%	1.4%	9.2%	23.5%	8.3%	-1.3%	1.4%	18.9%	-8.3%	3.7%
煤及褐煤	-22.2%	34.7%	-22.3%	23.3%	-21.1%	27.5%	-34.0%	50.5%	-38.8%	66.9%
原油	-3.9%	-9.2%	-4.5%	13.5%	-12.1%	13.7%	-23.2%	30.9%	-32.3%	17.0%
成品油(海关口径)	-6.9%	34.1%	-4.3%	63.2%	-9.8%	84.6%	-23.8%	86.8%	-42.8%	176.1%
天然气	-25.4%	6.1%	-32.5%	15.5%	-33.8%	0.0%	-29.0%	22.7%	-13.4%	18.5%
医药材及药品	-7.1%	29.5%	19.0%	20.2%	-7.3%	34.1%	-27.1%	40.3%	-16.0%	23.7%
肥料	-44.3%	86.0%	-44.8%	98.3%	-46.4%	59.7%	-44.0%	-3.2%	-38.4%	52.0%
美容化妆品及洗护用品	-11.8%	-14.2%	-16.1%	-10.4%	-14.5%	-10.6%	-0.5%	-26.4%	-1.1%	-24.0%
初级形状的塑料	-8.0%	-6.6%	-11.1%	0.0%	-14.0%	-3.3%	-20.6%	4.8%	-22.8%	-1.3%
天然及合成橡胶(包括胶乳)	-3.7%	-7.4%	-9.1%	-1.6%	-15.9%	-3.1%	-21.4%	10.2%	-19.7%	8.6%
原木及锯材	-8.5%	-8.7%	-11.4%	-2.4%	-14.3%	-13.5%	-15.2%	-19.2%	-19.5%	-9.3%
纸浆	-32.0%	29.6%	-34.4%	34.4%	-35.1%	30.4%	-33.4%	26.1%	-29.5%	24.8%
钢材	-6.6%	-18.1%	-11.7%	-13.0%	3.4%	-28.1%	-1.2%	-28.1%	-6.8%	-13.9%
未锻造的铜及铜材	3.0%	2.0%	3.6%	23.7%	4.9%	-5.8%	-2.2%	-5.0%	-5.4%	-2.7%
机床	2.5%	-8.1%	17.1%	-25.1%	70.7%	-39.9%	64.4%	-42.5%	9.8%	-35.5%
二极管及类似半导体器件	-1.3%	-17.2%	-3.7%	-4.6%	-12.2%	-7.9%	-1.6%	-22.8%	-33.6%	22.4%
集成电路	7.9%	0.5%	-11.7%	1.9%	-7.3%	-10.5%	-7.4%	-3.1%	-11.5%	-5.8%
汽车和汽车底盘	-7.9%	18.6%	11.8%	0.0%	4.9%	-12.5%	8.4%	-12.5%	-12.0%	0.0%
空载重量超过2吨的飞机	-56.9%	5.9%	31.2%	-58.8%	-35.7%	-50.0%	-22.4%	-12.5%	2.9%	23.1%

资料来源：Wind，中航证券研究所

### 公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。  
持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10%之间。  
卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

### 行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。  
中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。  
减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

### 研究团队介绍汇总:

中航证券宏观团队: 立足国内, 放眼国际, 全面覆盖国内外宏观经济、政策研究。以自上而下的宏观视角, 诠释经济运行趋势与规律, 以把握流动性变化为核心, 指导大类资产配置。

### 销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012  
李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001  
曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

### 分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。  
风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

### 免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引起。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637