

低基数推动 11 月出口同比增速转正，需求不足是进口数据偏弱的主要原因

——2023 年 11 月贸易数据点评

王青 李晓峰 冯琳

事件：根据海关部署公布的数据，以美元计价，2023 年 11 月出口额同比增长 0.5%，前值为下降 6.4%；11 月进口额同比下降 0.6%，前值为增长 3.0%。

具体解读如下：

一、11 月出口额同比增速由上月的-6.4%，转为增长 0.5%，符合市场预期，主要原因是去年同期出口额基数大幅下降；环比来看，11 月出口动能走势比较平稳。整体上看，四季度外需对经济增长的拖累效应将明显减轻。

以人民币计价，11 月进、出口额同比增速分别为 1.2%和 1.7%，与当月以美元计价的增速差主要源于过去一年中人民币兑美元有所贬值。

1、11 月出口额同比增速由负转正，较上月大幅反弹 6.9 个百分点，主要原因是去年 11 月出口增速基数从前值的-1.8%骤降至-10.4%，对今年 11 月同比数据形成大幅推升效应。环比来看，11 月出口较上月增长 6.3%，与过去 10 年当月环比均值（6.7%）基本持平。这意味着 11 月出口走势整体平稳，外需偏弱的局面尚未明显改观。可以看到，11 月摩根大通全球制造业 PMI 指数录得 49.3%，较上月上升 0.5 个百分点，但仍连续 15 个月处于收缩区间。历史数据显示，我国出口与全球制造业景气状况关联度较高。不过，伴随我国 10 月出口降幅未现明显扩大，11 月出口增速开始转正，四季度外需对经济增长的拖累效应将明显弱于三季度。这会成为推动四季度宏观经济延续复苏势头的一个重要因素。

2、从主要出口目的地来看，11 月我国出口增速回升主要源于当月对美出口增速由负转正，对头号贸易伙伴东盟出口降幅显著收窄。11 月我国对美出口同比增长 7.3%，增速较上月大幅加快 15.5 个百分点，结束了此前连续 15 个月的同比负增长过程。主要原因是去年同期我国对美出口同比大降 25.4%，降幅较前值扩大 12.8 个百分点。由此，去年同期基数下沉是 11 月我国对美出口增速转正的主要原因，难言对美出口动能增强。今年 1 至 11 月，我国对美出口累计同比下降 13.8%，主要源于今年以来美国国内商品进口需求在下降，背后是尽管今年美国国内经济增长势头较强，但主要由服务业修复推动，制造业及商品消费已转入低迷阶段。11 月美国 ISM 制造业 PMI 指数为 46.7%，已连续 13 个月处于收缩区间。值得注意的是，年初以来我国对美出口降幅明显超过美国货物进口整体降幅，也与这段时间美国进口更多转向西欧、北美、东南亚有关。

11月我国对东盟出口同比下降7.1%，降幅较上月大幅收窄8个百分点，是推动当月整体出口增速由负转正的另一个主要原因。这直接源于去年同期我国对东盟出口增速基数大幅下行15.1个百分点。5月以来，我国对东盟出口持续同比负增长，主要源于去年初RCEP（区域全面经济伙伴关系协议）生效后，对我国与东盟贸易关系促进作用明显，这导致上年同期我国对东盟出口基数偏高；在RCEP对贸易的促进潜力充分释放后，今年以来我国对东盟出口恢复经济基本面主导，这是近期我国对东盟出口同比持续较大幅度负增的一个主要原因。另外，在我国对东盟出口的商品中，其中有相当一部分为半制成品，在当地加工装配后出口欧美。今年以来欧美商品进口需求下滑，也会导致这些东盟国家从我国的进口相应下降。

其他方面，11月我国对欧盟出口同比下降14.5%，降幅较上月扩大2个百分点，而且是在去年同期增速基数走低的背景下。背后的主要原因在于，受前期快速加息和地缘政治冲突未解等因素影响，近期欧盟经济持续走弱，进口需求低迷。11月欧元区制造业PMI指数较上月反弹1.1个百分点至44.2%，但仍处于深度收缩区间。11月我国对日本出口额同比下降8.3%，降幅较上月收窄4.7个百分点，主要由上年同期增速基数下行9.4个百分点所致。当前日本经济增长动能转强主要由商品和服务出口推动，其国内制造业和消费偏弱，导致进口需求不振。11月日本制造业PMI指数为48.3%，较上月回落0.4个百分点，也连续13个月处于收缩区间。

最后，受基数走低影响，11月我国对俄罗斯出口额同比增速较上月显著加快16.3个百分点至33.6%，继续保持高速增长水平。今年前11个月我国对俄罗斯出口大幅增长50.2%，主要原因是国际制裁加剧背景下，俄罗斯将从欧洲等地的商品进口转向我国。

3、11月汽车出口延续高位，制造业转型升级正在塑造出口新动能。主要受去年同期基数抬升影响，11月汽车（包括底盘）出口额同比增速由上月的45.1%，降至27.9%，出口量同比增速则从上月的49.8%降至41.6%，但仍延续高速增长水平。背后是2021年以来，我国在汽车、特别是新能源汽车领域实现“弯道超车”，在包括欧盟等发达经济体在内的全球新能源汽车市场的占比大幅提升。需要指出的是，当地时间9月13日，欧盟宣布对中国电动车展开反补贴调查。这意味着接下来我国需要着力为出口新动能营造可预期的贸易环境。

4、整体上看，1-11月以美元计价，我国出口额同比下降5.2%，增速比上年同期大幅下滑12.8个百分点，与年初以来的全球经济贸易减速态势相对应。二季度以来，外需对国内经济增长的拖累作用较为明显（二季度、三季度分别下拉当季GDP同比增速1.09和0.84个百分点）。不过在出口方向上，今年以来美、欧、日等发达经济体在我国出口总额中的占比明显下降，而受贸易便利化合作升级等因素推动，“一带一路”沿线国家在我国出口中的占比持续上升，其中1-10月达到46.5%。这显示我国出口市

场结构进一步优化，抗外部冲击能力增强。

展望未来，由于上年12月出口基数进一步下行，加之全球电子行业正在走出周期低谷，全球贸易存在回暖势头，我国出口动能也有望逐步改善，我们预计12月我国出口同比增速将进一步回升至5.0%左右。

二、在去年同期基数偏低情况下，11月进口额同比读数在上个月短暂回正后重回负增，低于市场普遍预期。主要原因是四季度以来，以制造业PMI指数连续两个月处于收缩区间为代表，国内经济再现下行波动，其中需求不足问题较为突出，对进口需求造成一定影响。

11月进口额同比下降0.6%，增速较上月下滑3.6个百分点，在上个月短暂回正后重回负增。另外数据也显示，11月进口额环比增速为2.4%，也明显低于过去10年平均4.1%的环比增长水平，显示11月进口动能偏弱，主要是受需求不足影响。进入四季度，国内经济运行再现下行波动，10月、11月官方制造业PMI指数连续两个月落于荣枯平衡线以下，其中需求不足问题较为突出。这对进口需求造成明显拖累——11月制造业PMI进口指数下探至47.3%，已为连续第三个月下滑。

从我们监测的重点商品进口量价走势来看，11月原油、大豆、铁矿石和集成电路四类商品进口均呈现价格同比改善而数量同比放缓的特点，而因量价增速波动的相对幅度不同，进口额同比走势出现分化。具体来看，11月原油、大豆进口价格同比降幅较上月有所收敛，但由于进口量同比增速明显下滑，拖累进口额同比均大幅转负。其中，原油进口额同比下降12.8%（前值为增长8.4%），大豆进口额同比下降7.8%（前值为增长2.7%）。11月铁矿石和集成电路进口量同比增速均较上月小幅放缓，但因进口价格同比大幅提速，当月进口额同比仍较上月明显加快。其中，铁矿石进口额同比增长29.1%（前值22.1%），集成电路进口额同比增长8.5%（前值为下降10.0%）。

展望后续，11月官方制造业PMI在收缩区间小幅下滑，当月反映需求不足的企业占比升至60.55%，需求收缩问题更为突出，预计将在短期内继续拖累进口需求强度。同时，11月国际大宗商品价格中枢延续缓步下沉，当月RJ-CRB商品价格指数月均值环比下跌2.0%，同比从10月的1.6%下降至-1.4%，因而价格因素也可能对12月进口额同比增速产生一定下拉作用。综上，我们预计，12月进口表现仍将偏弱，进口额同比降幅可能会小幅走阔。

权利及免责声明：

本研究报告及相关的信用分析数据、模型、软件、研究观点等所有内容的著作权和其他相关知识产权均归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构及个人未经东方金诚书面授权不得修改、复制、逆向工程、销售、分发、储存、引用或以任何方式传播。未获书面授权的机构及人士不应获取或以任何方式使用本研究报告，东方金诚对本研究报告的未授权使用、超授权使用和非法使用等不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。

本研究报告中引用的标明出处的公开资料，其合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方或/及发布方负责，东方金诚对该等资料进行了合理审慎的核查，但不应视为东方金诚对其合法性、真实性、准确性及完整性提供了任何形式的保证。

本研究报告的结论，是在最初发表本报告日期当日按照东方金诚的研究流程及标准做出的独立判断，遵循了客观、公正的原则，未受第三方组织或个人的干预和影响。东方金诚可能不时补充、修订或更新有关信息，也可能发出其他与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但没有义务和责任更新本报告并通知报告使用者。

本研究报告仅用于为投资人、发行人等授权使用方提供第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议；投资者应审慎使用本研究报告，自行对投资行为和投资结果负责，东方金诚不对其承担任何责任。

本声明为本研究报告不可分割的内容，任何使用者使用或引用本报告，应转载本声明。并且，相关引用必须注明来自东方金诚且不得篡改、歪曲或有任何类似性质的修改行为。