

2023年11月外贸数据点评

“圣诞季”添色商品出海

证券分析师

钟正生 投资咨询资格编号
S1060520090001

ZHONGZHENGSHENG934@pingan.com.cn

常艺馨 投资咨询资格编号
S1060522080003

CHANGYIXIN050@pingan.com.cn



平安观点：

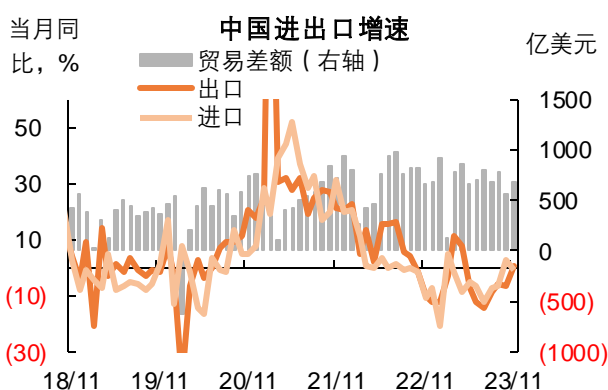
■ 按美元计价，2023年11月中国出口同比增长0.5%，结束连续6个月的负增长；进口同比增长-0.6%，较上月回落；贸易顺差684亿美元，同比增长4%。当前中国出口与进口增长呈现出以下主要变化：

- 1. 中国出口延续复苏势头，单月同比增速由负转正。**从环比增速看，11月中国出口环比表现强于2018年、2019年和2022年同期，但距离2020年和2021年两个出口表现较强的年份仍有一定差距。结合结构变化分析，11月中国出口的复苏受三方面因素拉动：**1) 全球消费电子产业链边际回暖。**电脑、手机、集成电路等产品表现较强，且日本、韩国两个产业链强国对中国出口的拉动提升。**2) 海外消费季对中国商品出海产生带动。**劳动密集型产品表现亮眼，两年平均增速也有明显提升，且美国对中国出口由拖累转为拉动，或得益于中国商品及出海电商平台在美国“黑色星期五”消费季的强势表现。**3) 以价格指标的领先滞后关系和已公布出口价格的商品看，11月价格因素对中国出口的拖累或有减缓。**
- 2. 出口产品结构上，劳动密集型产品拖累放缓，机电产品、其他产品对中国出口由拖累转为支撑。****1) 机电产品**对出口的影响较上月提升4.8个百分点，集成电路、手机、电脑（自动数据处理设备及其零部件）等产品表现突出，主要受去年同期基数较快走低的影响。船舶、汽车零配件等产品表现也相对较强。**2) 劳动密集型产品**对出口的拖累较上月减少1.2个百分点，两年复合增速也有改善。塑料制品、箱包、服装、纺织品、家具及其零件等多项产品均有提升。**3) 除机电和劳动密集型产品之外，其他产品**对出口由拖累转为支撑，贡献较上月提升0.9个百分点。
- 3. 价格因素对中国出口的拖累或有减缓。****1) 从历史相关性来看，RJ/CRB商品价格指数**对出口价格指数的领先性约为6个月，进口价格指数对出口价格指数的领先性约4个月。二者先行触底回升，预示中国出口价格指数有望在年末迎来的拐点。**2) 已公布11月出口价格的产品大多涨价：**粮食、水产品、成品油、钢材、未锻轧铝及铝材、肥料、稀土等原材料，中药材及中式成药、鞋靴等消费品，以及集成电路、家用电器和手机等机电产品的价格均较10月上涨；仅汽车、船舶及液晶平板显示模组的价格有所回落。
- 4. 中国进口增速回落，原材料及农产品进口减少是主要拖累。**2023年11月以美元计价的进口增速为-0.6%，弱于10月的3%。从产品结构看：**1) 原材料产品**对11月中国进口增速的拖累达到1.2个百分点，而10月为拉动2.5个百分点。其中，原油、成品油、天然气、未锻轧的铜及铜材、铜矿砂及其精矿等产品进口数量均回落。**2) 农产品**对中国进口增速拖累为0.9个百分点，拖累较10月加大0.8个百分点。**3) 不过，机电产品**对中国进口增速的拉动为1.5个百分点，较10月提升1.4个百分点，主要受集成电路进口价格提升的带动。

按美元计价，2023年11月中国出口同比增长0.5%，结束连续6个月的负增长；进口同比增长-0.6%，较上月回落；贸易顺差684亿美元，同比增长4%。当前中国出口与进口增长呈现出以下主要变化：

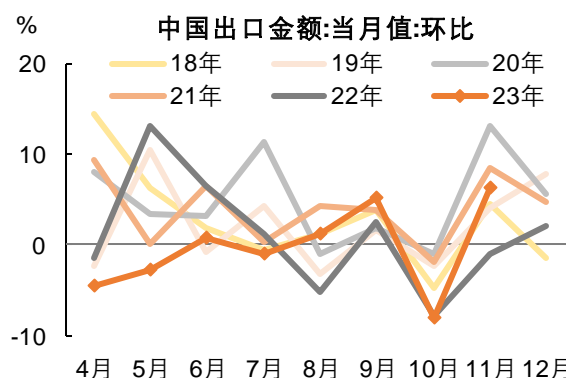
1、中国出口延续复苏势头，单月同比增速由负转正。从环比增速看，11月中国出口环比表现强于2018年、2019年和2022年同期，但距离2020年和2021年两个出口表现较强的年份仍有一定差距。结合结构变化分析，11月中国出口的复苏受三方面因素拉动：**1) 全球消费电子产业链边际回暖。**机电产品是中国出口增速回升的主要拉动，其中以电脑、手机、集成电路等电子产品表现更强，且日本、韩国两个产业链强国对中国出口的拉动提升。**2) 海外消费季对中国商品出海产生带动。**劳动密集型产品表现亮眼，两年平均增速也有明显提升，且美国对中国出口由拖累转为拉动，或得益于中国商品及出海电商平台在美国“黑色星期五”消费季的强势表现。**3) 以价格指标的领先滞后关系和已公布出口价格的商品看，11月价格因素对中国出口的拖累或有减缓。**

图表1 2023年11月中国出口增速由负转正



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表2 11月中国出口环比增速高于18、19及22年同期

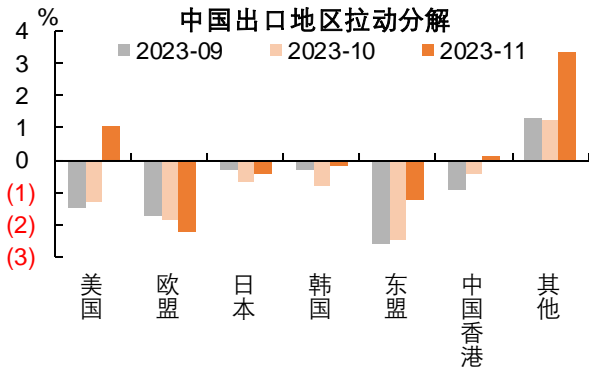


资料来源: Wind, 平安证券研究所

2、出口国别结构上，美国对中国出口的拉动明显提升，日、韩及“一带一路”沿线国家对中国出口也有一定带动。

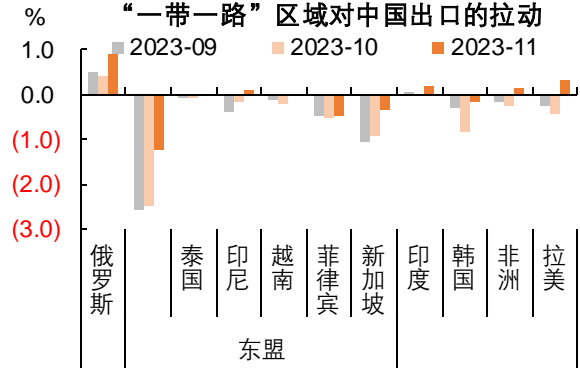
2023年11月，中国出口同比增速较上月提升6.9个百分点。分国别看：**1) 美国对中国出口同比增速的拉动达到1个百分点，而上月为拖累1.3个百分点，是各国中改善最强的。**11月恰逢美国“黑色星期五”，美国圣诞购物季开始。据 Adobe Analytics 数据，11月21-27日（感恩节至网络星期一），美国消费者线上购物额较去期上涨近8%。中国商品在其中扮演重要角色，SHEIN、TikTok Shop、Temu、速卖通等中国出海平台加入促销季中，背靠中国优质低价供应链，并拉长战线、增加补贴，对11月中国出口的拉动不容小觑。**2) 日、韩两国对中国出口增速的拖累较上月合计减弱0.9个百分点，与消费电子产业链的回温存在一定关联。****3) “一带一路”沿线的出口呈现恢复。**其中，俄罗斯对中国出口的拉动提升0.5个百分点；东盟对中国出口的拖累较上月减弱1.3个百分点；非洲、拉美对中国出口由拖累转为支撑，分别较上月提升0.4和0.7个百分点。**4) 不过，欧盟对中国出口的拖累增加0.3个百分点，制造业需求下滑的影响还在持续。**

图表3 11月美国对中国出口增速由拖累转为支撑



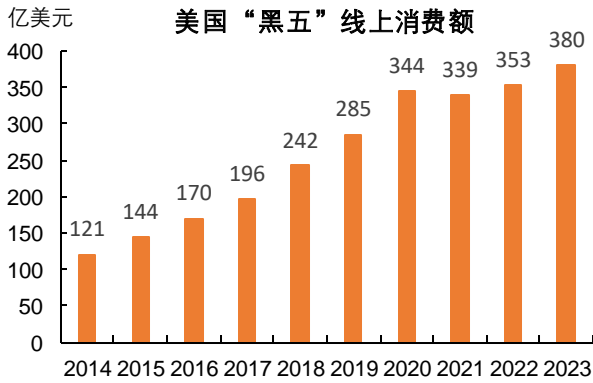
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表4 “一带一路”相关区域对中国出口的拉动



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表5 美国“黑五”线上消费表现强劲



资料来源: Adobe Analytics, 平安证券研究所; 注“黑五”消费统计了11月21-27日期间的消费额

图表6 参与美国黑五促销季的主要平台

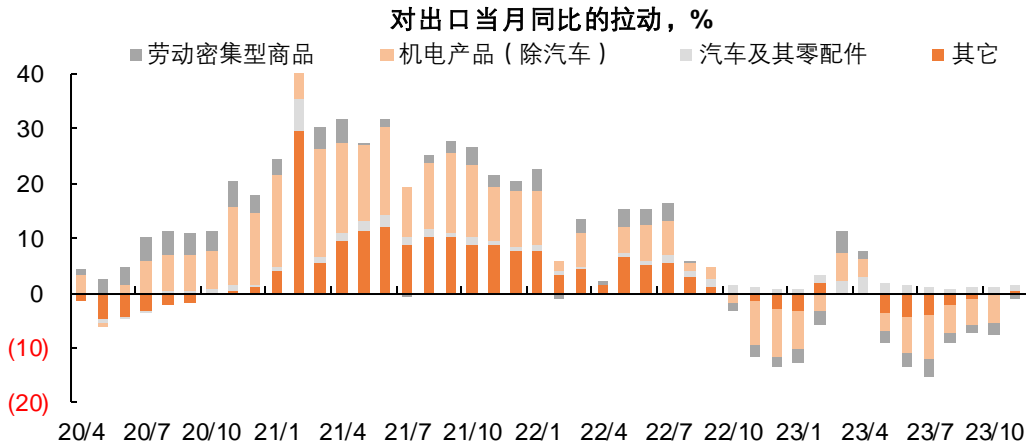
平台	促销时间
亚马逊美国站	11月17日-27日
沃尔玛	11月8日开启第一次黑五大促
	11月22日开启第二次黑五大促
	11月27日开启网一大促
Wish	10月29日-12月11日
速卖通	11月8日-17日 (双11活动)
	11月20日-29日 (黑五活动)
TikTok Shop	10月27日-11月30日
Temu	10月20日-11月1日 (大促预热期)
	11月2日-26日 (黑五大促期)
	11月27日-12月5日 (网一大促期)
SHEIN	11月6日-12月初

资料来源: 品牌工厂, 平安证券研究所

3、出口产品结构上，劳动密集型产品对中国出口的拖累放缓，机电产品、其他产品对中国出口由拖累转为支撑。

具体看：**1) 机电产品**对总体出口的拉动为0.7个百分点，较上月提升4.8个百分点。一方面，集成电路、手机、电脑（自动数据处理设备及其零部件）对中国出口的拉动分别较上月提升1.2、0.9和0.7个百分点，主要受去年同期基数较低走低的影响，全球半导体及消费电子周期的回暖也有一定带动。另一方面，运输设备保持竞争优势，船舶、汽车零配件对中国出口的支撑增强，分别较上月提升0.4和0.2个百分点；汽车及其底盘对中国出口的正向拉动边际减弱了0.3个百分点，去年同期相关产品出口增速较快走高，基数抬升存在拖累。**2) 劳动密集型**产品对总体出口的拖累减少1.2个百分点，塑料制品、箱包、服装、纺织品、家具及其零件等多项产品均有提升。需要强调的是，以两年复合增速看，劳动密集型产品对中国出口的总体拖累也减弱了0.7个百分点。**3) 除机电产品、劳动密集型产品之外，其他产品**对出口由拖累转为支撑，贡献较上月提升0.9个百分点。

图表7 2023年11月机电产品对中国出口由拖累转为支撑



资料来源: iFind, 平安证券研究所

图表8 2023年11月机电、劳动密集型产品出口均边际改善

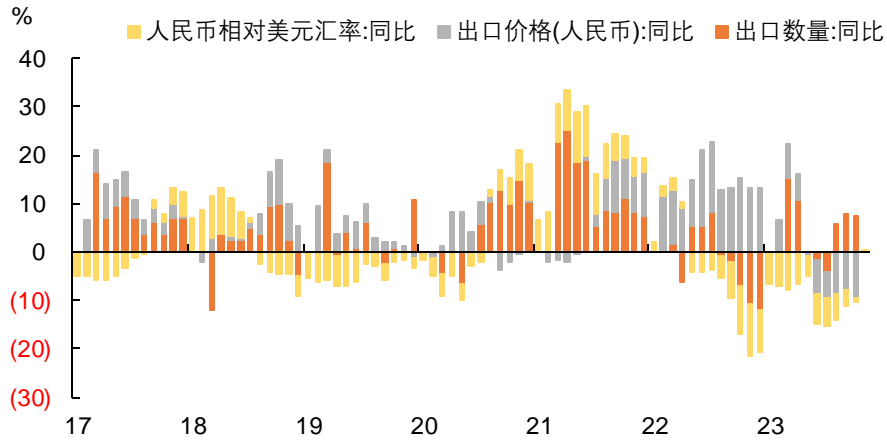
主要产品对中国出口的拉动（百分点）							
	2023-10	2023-11	变化		2023-10	2023-11	变化
农产品	(0.00)	0.11	0.1	通用机械设备	(0.02)	0.02	0.0
稀土及其制品: 稀土	(0.02)	(0.01)	0.0	自动数据处理设备及其零部件	(1.35)	(0.68)	0.7
医药材及药品: 中药材及中式成药	(0.00)	0.00	0.0	手机	1.14	2.07	0.9
肥料	(0.16)	0.04	0.2	家用电器	0.18	0.26	0.1
塑料制品	(0.34)	(0.11)	0.2	音视频设备及其零件	(0.08)	(0.02)	0.1
箱包及类似容器	(0.15)	(0.05)	0.1	集成电路	(0.76)	0.46	1.2
纺织纱线、织物及其制品	(0.22)	(0.05)	0.2	汽车和汽车底盘	1.09	0.74	-0.3
服装及衣着附件	(0.48)	(0.20)	0.3	汽车零配件	0.08	0.23	0.2
陶瓷产品	(0.34)	(0.24)	0.1	船舶	0.24	0.61	0.4
钢材	(0.16)	(0.30)	-0.1	液晶	0.04	0.04	0.0
家具及其零件	(0.18)	0.07	0.3	医疗仪器及器械	(0.04)	(0.01)	0.0
玩具	(0.25)	(0.21)	0.0	灯具、照明装置及零件	(0.20)	(0.08)	0.1
劳动密集型商品	(1.97)	(0.78)	1.2	机电产品	(4.04)	0.74	4.8
其它	(0.39)	0.49	0.9	机电产品（除汽车）	(5.21)	(0.23)	5.0
总出口	(6.40)	0.45	6.9	高新技术产品	(2.57)	0.74	3.3

资料来源: Wind, 平安证券研究所

4、价格因素对中国出口的拖累或有减弱。

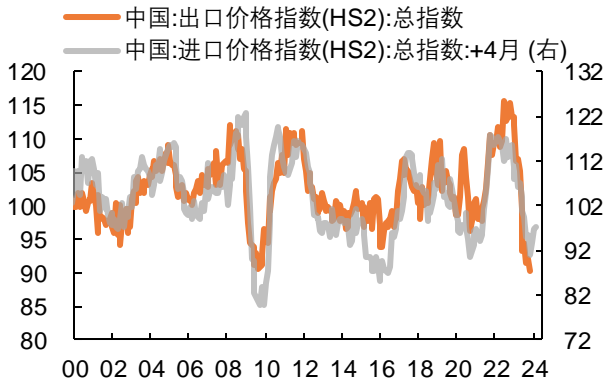
2023年8月以来，以美元计价的出口同比增速触底回升。拆分数量、价格及汇率三因素看，中国出口数量指数连续三个月正增长，人民币相对美元汇率的拖累逐步放缓，但10月中国出口价格指数仍在回落，11月中国出口价格指数暂无公布。以价格指标的领先滞后关系和已公布出口价格的商品看，11月价格因素对中国出口的拖累或有减缓。1) 从历史相关性来看，RJ/CRB 商品价格指数对出口价格指数的领先性约为6个月，进口价格指数对出口价格指数的领先性约4个月。本轮周期中，RJ/CRB 商品价格指数的同比增速在2023年5月领先触底，中国进口价格指数在7月触底，均预示着出口价格指数有望在年末迎来的拐点。2) 已公布11月出口价格的产品大多涨价：粮食、水产品、成品油、钢材、未锻轧铝及铝材、肥料、稀土等原材料，中药材及中式成药、鞋靴等消费品，以及集成电路、家用电器和手机等机电产品的价格均较10月上涨；仅汽车、船舶及液晶平板显示模组的价格有所回落。

图表9 中国出口数量指数连续三个月正增长



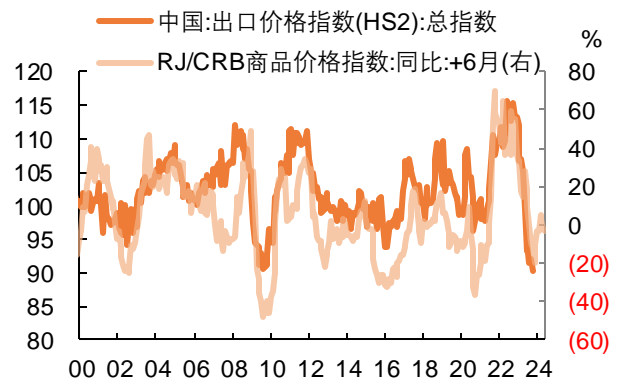
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表10 中国出口价格指数滞后进口价格指数约4个月



资料来源: Wind, 平安证券研究所

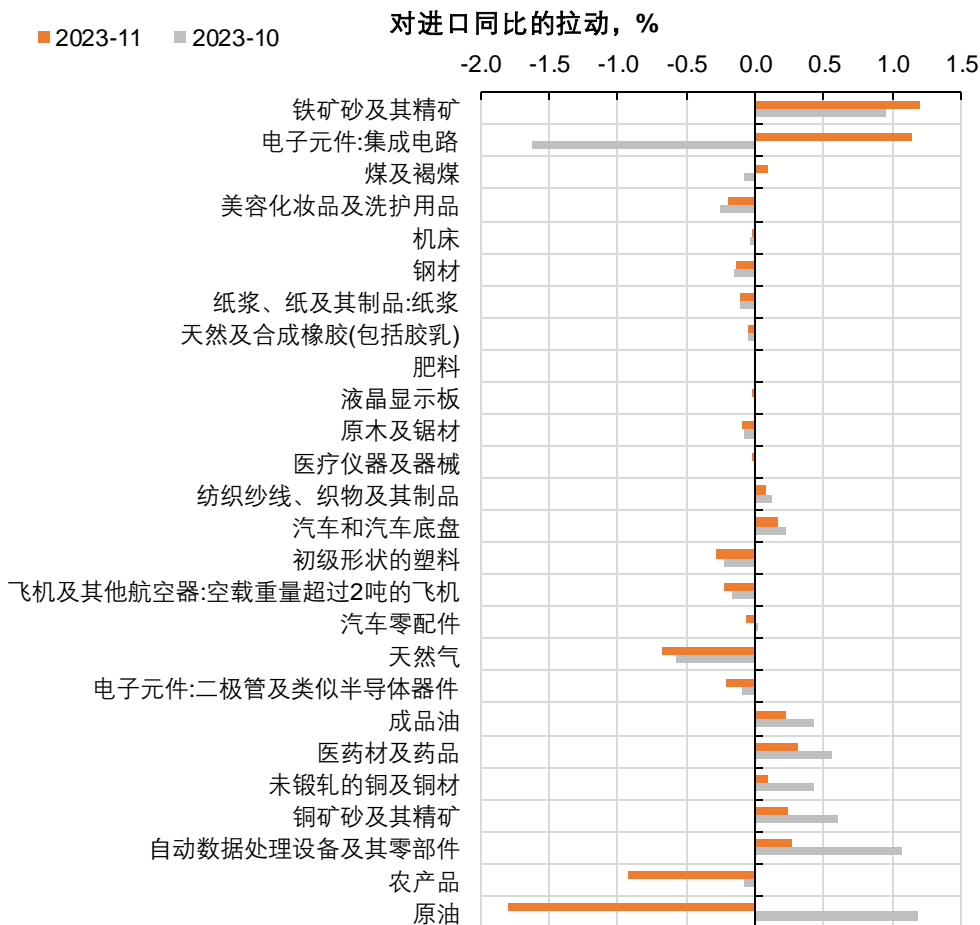
图表11 中国出口价格指数滞后 RJ/CRB 指数约6个月



资料来源: Wind, 平安证券研究所

5、中国进口增速回落，原材料及农产品进口减少是主要拖累。2023年11月以美元计价的中国进口增速为-0.6%，弱于10月的3%。从产品结构看：**1）原材料产品**对11月中国进口增速的拖累达到1.2个百分点，而10月为拉动2.5个百分点。其中，原油、成品油、天然气、未锻轧的铜及铜材、铜矿砂及其精矿等产品进口数量均回落。**2）农产品**对中国进口增速拖累为0.9个百分点，拖累较10月加大0.8个百分点。**3）不过，机电产品**对中国进口增速的拉动为1.5个百分点，较10月提升1.4个百分点，主要受集成电路进口价格提升的带动。

图表12 11月主要商品对中国进口的拉动变化



资料来源: iFind, 平安证券研究所

风险提示: 稳增长政策落地效果不及预期, 地缘政治冲突升级, 海外经济衰退程度超预期等。

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安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。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2023 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼

北京

北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 楼 25 层