

## 11月出口有哪些值得关注？ ——2023年11月出口数据解读

分析师：张德礼

执业证书编号：S0740523040001

研究助理：游勇

邮箱：[youyong@zts.com.cn](mailto:youyong@zts.com.cn)

### 相关报告

#### 要点

- 2023年11月，中国出口2919.3亿美元、进口2235.4亿美元。出口同比增长0.5%，5月以来增速重回正值；进口增速则在10月转正之后，再度回落至负值，同比下降0.6%。出口增速与进口增速均低于Wind统计的市场预期值0.7%和3.5%。
- 尽管增速重回正值，但出口压力并未完全释放。11月出口有四点值得关注：
  - **第一，11月出口增速回升主要是基数效应所致，两年平均同比仍在回落，环比也弱于季节性。**去年11月出口同比大幅走弱，从当年10月的-1.8%下降至-10.4%。受基数原因扰动，今年11月出口同比回升在预期之中。根据两年平均同比口径，今年11月增速为-5.1%，低于10月的-4.1%，延续今年4月以来的下行趋势。环比口径看，11月出口环比增长6.5%，增速也明显低于2016-2021年同期的均值9.0%。
  - **第二，国别和地区视角看，两年平均同比口径下，11月中国对美出口增速基本持平，对欧盟和东盟出口增速小幅下降。**11月中国对美、欧盟（含英国）、东盟出口增速分别为7.3%、-13.2%和-7.1%，相比10月分别提升15.5个百分点、下降1.3个百分点和提升8.0个百分点。考虑到基数效应，两年平均同比看，11月中国对美出口下降10.5%，增速与9月（-10.5%）和10月（-10.4%）基本持平；11月对欧盟出口同比下降12.3%，降幅较10月小幅扩大1.5个百分点；11月对东盟出口同比回落1.1个百分点，增速较10月下降2.2个百分点。此外，11月中国对俄罗斯、非洲和拉丁美洲等“新势力”国家和地区的出口，拉动总出口同比增长1.4个百分点。俄罗斯仍是中国出口的拉动力量之一，11月中国对俄出口单月同比增长33.6%，两年平均同比增长25.5%，和10月增速（25.6%）基本持平。
  - **第三，产业链视角看，两年平均同比口径下，11月三大产业链中，电子产业链出口走弱，汽车产业链出口保持较高增速，纺织产业链出口有所回升。**11月汽车产业链、电子产业链、纺织产业链出口同比分别为19.6%、12.0%和-3.0%，较10月分别下降5.4个百分点、提升17.5个百分点和提升5.3个百分点。两年平均同比口径下，11月电子产业链出口下降10.8%，降幅扩大4.5个百分点。其中，手机出口两年平均同比为1.5%，增速明显低于10月的14.2%和9月的7.0%，但高于今年3月至8月的增速。手机出口增速的回落可能与9-10月手机新品发布的季节性因素消退有关。趋势上看，消费电子产业链景气度仍在回升，后续电子产业链的出口可能延续改善。汽车产业链出口两年平均同比增长29.0%，增速虽有回落，但为正常的单月波动。11月纺织产业链出口两年平均同比为-9.1%，增速环比回升1.8个百分点，不过仍是年内次低增速。
  - **第四，主要产品来看，本月居民消费和生产设备的出口同比降幅收窄。**两年平均同比口径下，11月居民消费与生产设备出口增速回升，原材料出口增速回落，消费电子类产品出口增速下滑最大。11月地产后周期（家具家电、陶瓷、灯具等）、消费品（服装、箱包、鞋靴）、生产设备（通用机械）两年平均出口同比分别下滑8.8%、7.9%和0.8%，降幅分别收窄2.9、3.3和2.4个百分点。消费电子和原材料两年平均出口同比降幅较上月分别扩大6.2和0.2个百分点。居民消费品出口增速回升与10月大幅回落形成鲜明对比。在欧美经

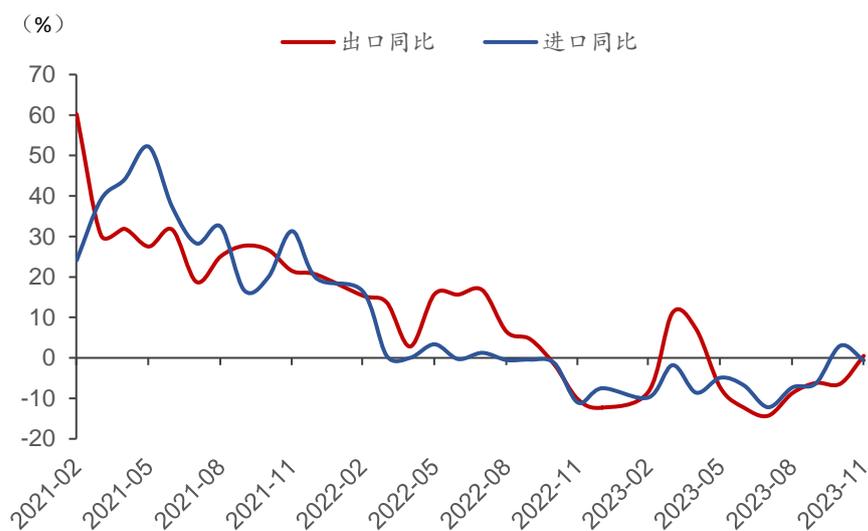
济走弱、通胀下行、就业降温的背景下，相关产品出口改善的持续性有待观察。

- **在 10 月进口增速超预期改善后，本月进口增速再度降至负值，有两点值得关注：**
- **第一，分国别和地区来看，中国自三大贸易伙伴的进口增速明显下降，自日、韩、中国台湾地区的进口增速反弹。**11 月中国自欧盟、东盟、美国的进口同比分别为 1.6%、-6.4%和-15.1%，增速较 10 月分别回落 4.2、16.6 和 11.3 个百分点。三大贸易伙伴拖累中国总进口同比分别下降 0.4、2.6 和 0.9 个百分点，贡献 11 月总进口增速变化的 10.7%、70.9%和 24.6%。与之形成对比的是，中国对日、韩、中国台湾地区的进口增速分别为-0.3%、-2.3%和 5.8%，较 10 月回升 14.4、12.7 和 19.1 个百分点。日、韩、中国台湾是中国电子产业链的进口贸易伙伴，自其进口增速反弹可能反映了电子产业链景气度回升。
- **第二，分产品来看，11 月资源品进口增速大幅回落，电子产业链进口继续改善。**重点产品中，11 月资源品进口额增速较 10 月大幅回落。铁矿砂、铜矿砂、原油、天然气等资源品进口额拉动 11 月总进口额同比增长 3.3 个百分点，其影响较 10 月下降了 4.0 个百分点，对总进口同比的变化（-3.6%）的贡献率超过 100%。
- **资源品进口额增速的回落主要由数量贡献，价格同比仍在回升。**价格方面，11 月铁矿砂、天然气、铜矿砂、原油的进口价格同比分别较 10 月提升 7.5、7.1、1.1 和 0.6 个百分点。数量方面，11 月铁矿砂、天然气、铜矿砂、原油的进口数量同比分别较 10 月回落 0.7、9.4、22.3 和 22.7 个百分点。量、价综合来看，铁矿砂、天然气、铜矿砂、原油的进口金额同比分别较 10 月提高 7.3 个百分点，提高 1.2 个百分点，下降 23.2 个百分点和下降 21.2 个百分点。
- **11 月大豆进口金额同样回落，进口额同比下降 7.8%，增速较 10 月回落 10.5 个百分点。**其中，进口价格同比较 10 月提升 3.2 个百分点，进口数量同比较 10 月回落 16.9 个百分点。
- **电子产业链进口继续改善。**11 月自动数据处理设备及其零部件、二极管及类似半导体器件、集成电路拖累总进口额同比下降 1.5 个百分点，拖累程度较 10 月减少 2.6 个百分点。消费电子产业链进口的持续改善，与中国 11 月自日、韩、中国台湾地区的进口表现相互印证，电子产业链的周期回升将继续带动中国集成电路和半导体等商品的进口需求。
- **总的来说，11 月中国出口同比转正，主要是基数原因所致，出口金额走势仍弱于季节性。**考虑到欧美经济走弱、就业降温，加之中国出口份额回落，短期中国出口仍面临一定压力，12 月出口同比或小幅走弱。进口方面，尽管上游原材料价格延续反弹，但内需偏弱的格局下，进口需求仍有波动。结构上，电子产业链的反弹持续带动对日、韩、中国台湾地区的进口回升，但内需相关的其他进口需求仍然偏弱。
- **风险提示：政策变动，经济恢复不及预期。**

## 图表目录

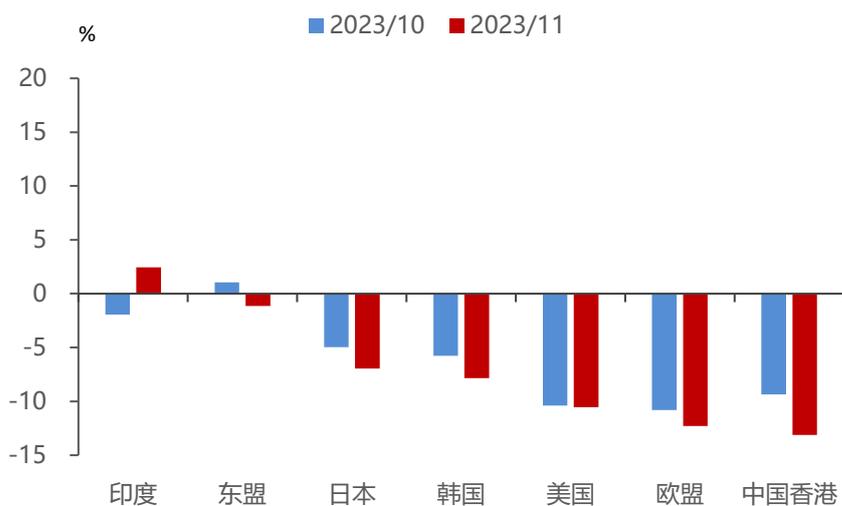
图表 1: 11 月中国出口同比回升, 进口同比回落.....	- 4 -
图表 2: 10 月和 11 月中国对主要国家和地区的出口同比变化.....	- 4 -
图表 3: 近期中国自主主要国家和地区进口对总进口的同比拉动.....	- 5 -
图表 4: 10 月和 11 月重要商品的进口价格同比变化.....	- 5 -
图表 5: 10 月和 11 月重要商品的进口数量同比变化.....	- 6 -

**图表 1: 11 月中国出口同比回升, 进口同比回落**



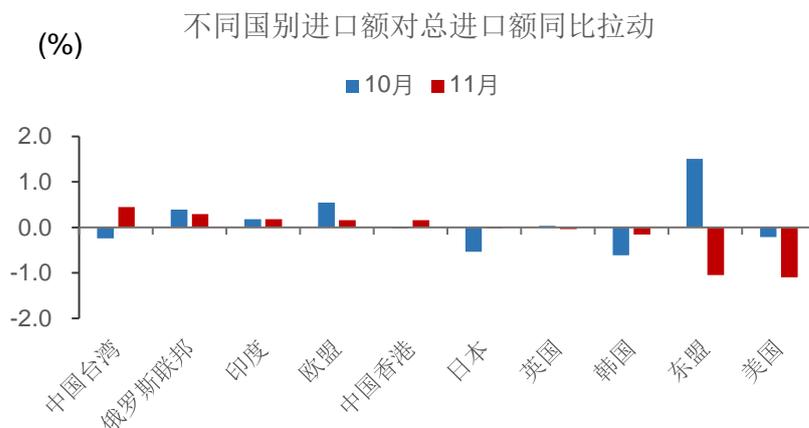
来源: WIND, 中泰证券研究所。为显示美观, 2月读数为1-2月累计同比。

**图表 2: 10 月和 11 月中国对主要国家和地区的出口同比变化**



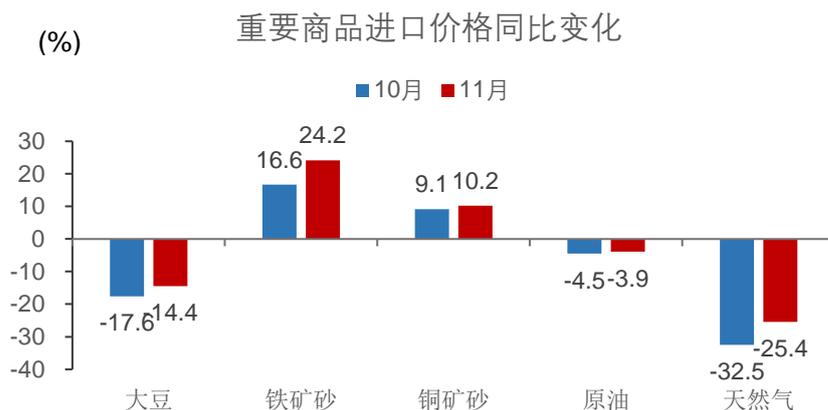
来源: WIND, 中泰证券研究所。注: 图中同比增速为两年平均同比。

**图表 3: 近期中国自主主要国家和地区进口对总进口的同比拉动**



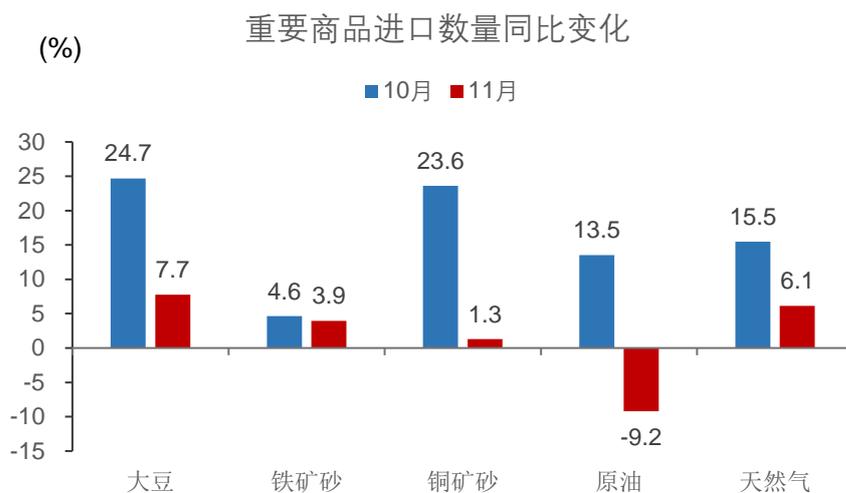
来源: iFind, 中泰证券研究所

**图表 4: 10 月和 11 月重要商品的进口价格同比变化**



来源: iFind, 中泰证券研究所。注: 价格同比变化根据金额变化和数量变化反推。

图表 5: 10 月和 11 月重要商品的进口数量同比变化



来源: iFind, 中泰证券研究所

风险提示: 政策变动, 经济恢复不及预期。

**投资评级说明:**

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

**重要声明:**

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。