

**“一带一路”沿线国家提振我国出口增速**

中信期货研究所 宏观与商品策略研究团队

2023年12月7日

张文 从业资格号:F3077272 投资咨询号:Z0018864  
研究员 屈涛 从业资格号:F3048194 投资咨询号:Z0015547  
刘道钰 从业资格号:F3061482 投资咨询号:Z0016422

**事件:**

中国11月出口(美元)同比0.5%，预期降0%，前值降6.4%；进口-0.6%，预期3.9%，前值上升3%；贸易顺差683.9亿美元，前值565.3亿美元。

**点评:**

1、“一带一路”沿线国家提振我国出口增速。11月中国出口2919亿美元，同比0.5%，好于预期（0%）；环比来看，11月出口金额（美元）环比上升6.2%，低于过去10年环比增速的中位数水平（6.4%），11月出口增速改善。11月份出口平均汇率7.17人民币/美元，环比升值约0.038%，基本持平于10月汇率水平。分国别来看，我国欧美国家出口环比分化，对“一带一路”沿线国家出口增速亮眼：环比来看，11月我国对美国出口上升1.5%，对欧盟出口下降-0.8%；“一带一路”国家中，我国对东盟、俄罗斯分别录得环比12.7%、18.6%。同比来看，基数效应提振11月我国对美国出口同比增速，对欧盟出口同比回落，对一带一路沿线国家出口同比不同程度修复。份额来看，11月我国对“一带一路”国家出口份额显著提升，与欧美国家出口份额保持此消彼长态势。分产品来看，11月汽车链出口增长亮眼，机电电器、劳动密集型产品不同程度环比下降：11月汽车及汽车零部件出口环比上升45%、3%，机电产品、高新技术产品、集成电路分别录得环比-7%、-9%、-17%，全球电子行业周期性回升带动的贸易修复进程纠结。此外，纺服、家具出口环比下降延续。大宗商品方面，11月重点商品出口量升价跌，11月成材、稀土、陶瓷产品出口金额环比回落，钢材、稀土出口数量分别环比上升53%、19%。

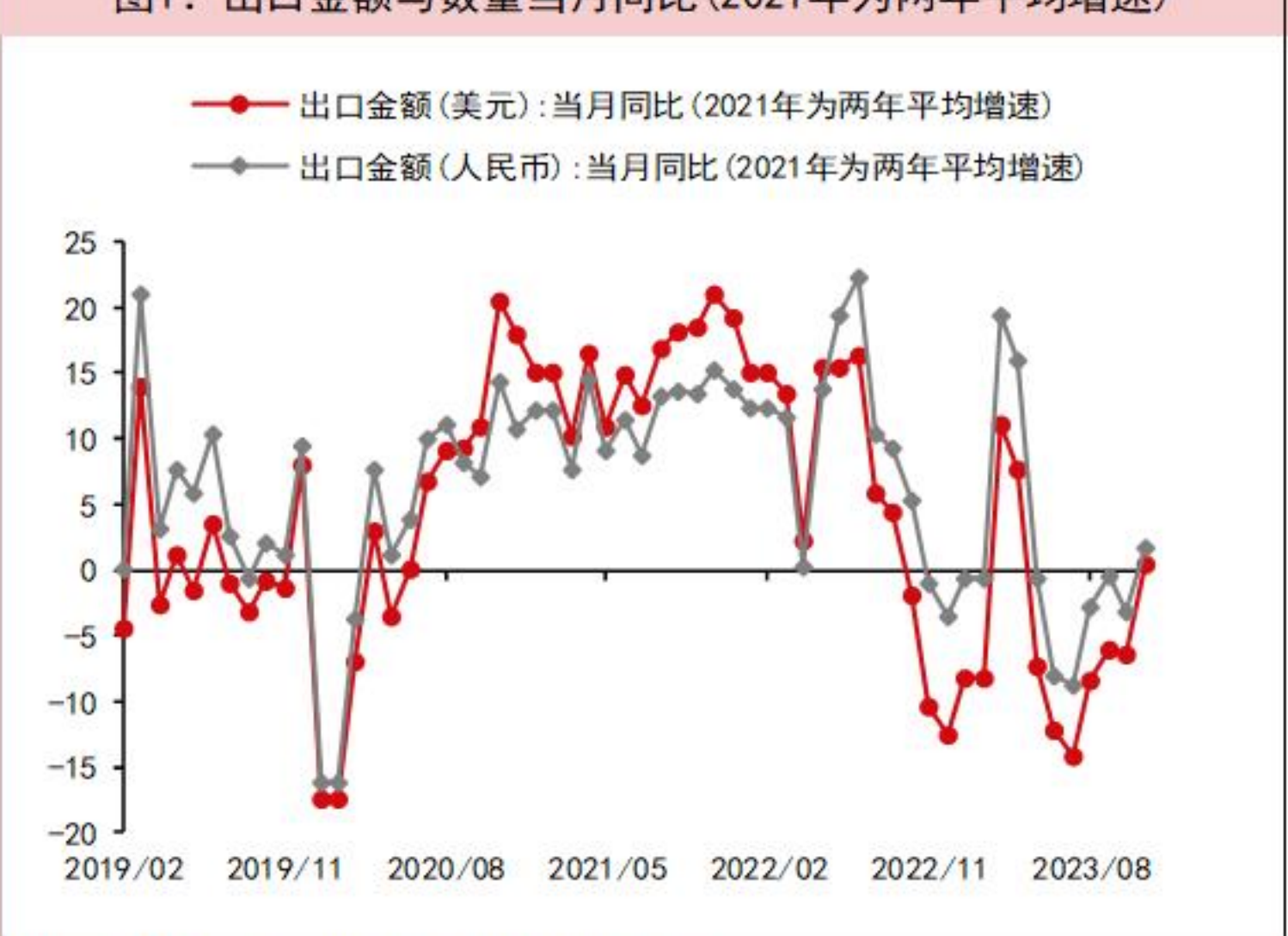
2、海外经济修复进程乐观程度有限，全球贸易活动不确定性仍存。国内方面，11月中国制造业新出口订单PMI小幅下降0.5%至46.3%。海外方面，11月经济复苏势头仍不显著，11月全球制造业PMI环比上升0.5%至49.3%，连续16月处于收缩区间，日韩、印度制造业承压，外需修复进程乐观程度有限。此外，美国方面，11月美国制造业PMI、ADP就业人数不及预期，美国经济数据未能顺利回归此前修复斜率。加之褐皮书近月首次明确表示美国经济活动较前期降温，我们预计经济活动放缓或延续，美联储渐近加息尾声。欧元区方面，欧洲经济活动承压助推11月通胀加速降温，欧元区前瞻仍然较悲观。综合来看，尽管10月突发事件影响逐步消退，但欧美经济修复进程较纠结，后续海外宏观重心或仍然向下，全球贸易前景不确定性仍存。

3、11月进口弱于预期，同比回调。11月中国进口2235亿美元，同比-0.6%，弱于市场预期（3.9%）；环比来看，11月进口金额（美元）环比上升2.4%，弱于过去10年的中位数表现（8.5%）。11月重点商品进口量价同步，天然气、大豆、煤炭进口环比增长亮眼，原油进口环比下降。展望明年，随着政策效果逐步落地及内生动能进一步修复，国内进口需求有望回暖。

4、11月贸易顺差较10月上升，预计下半年贸易顺差回落斜率趋于平缓。11月我国贸易顺差为684亿美元，较上月上升118.72亿美元，11月出口上升相对更显著。11月海外经济数据不及预期，海外经济修复前瞻乐观程度有限，尽管突发事件负面影响逐步消退，全球贸易前景不确定性犹存。

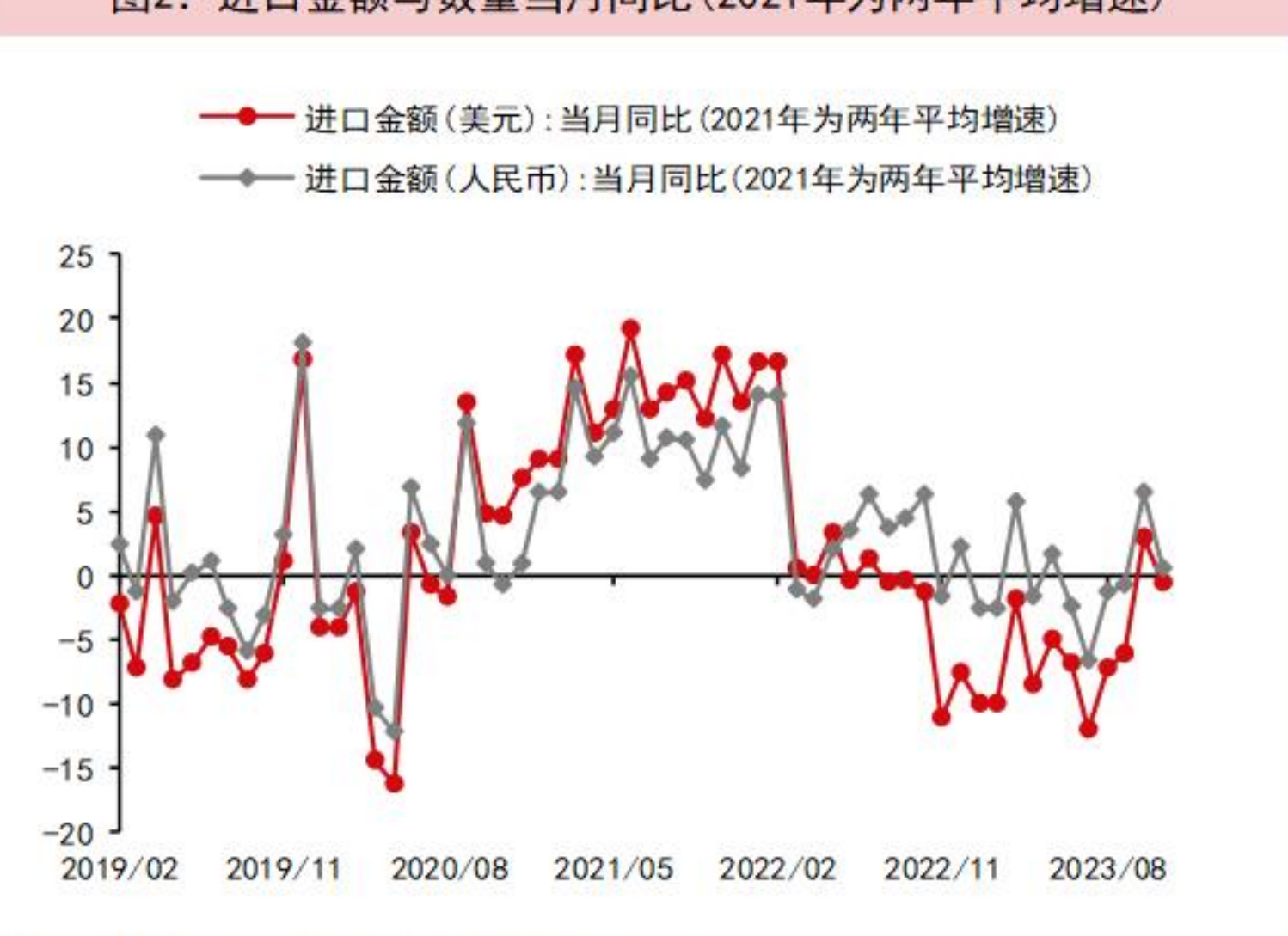
**风险提示：海外需求显著下滑，国内经济修复不及预期**

图1：出口金额与数量当月同比(2021年为两年平均增速)



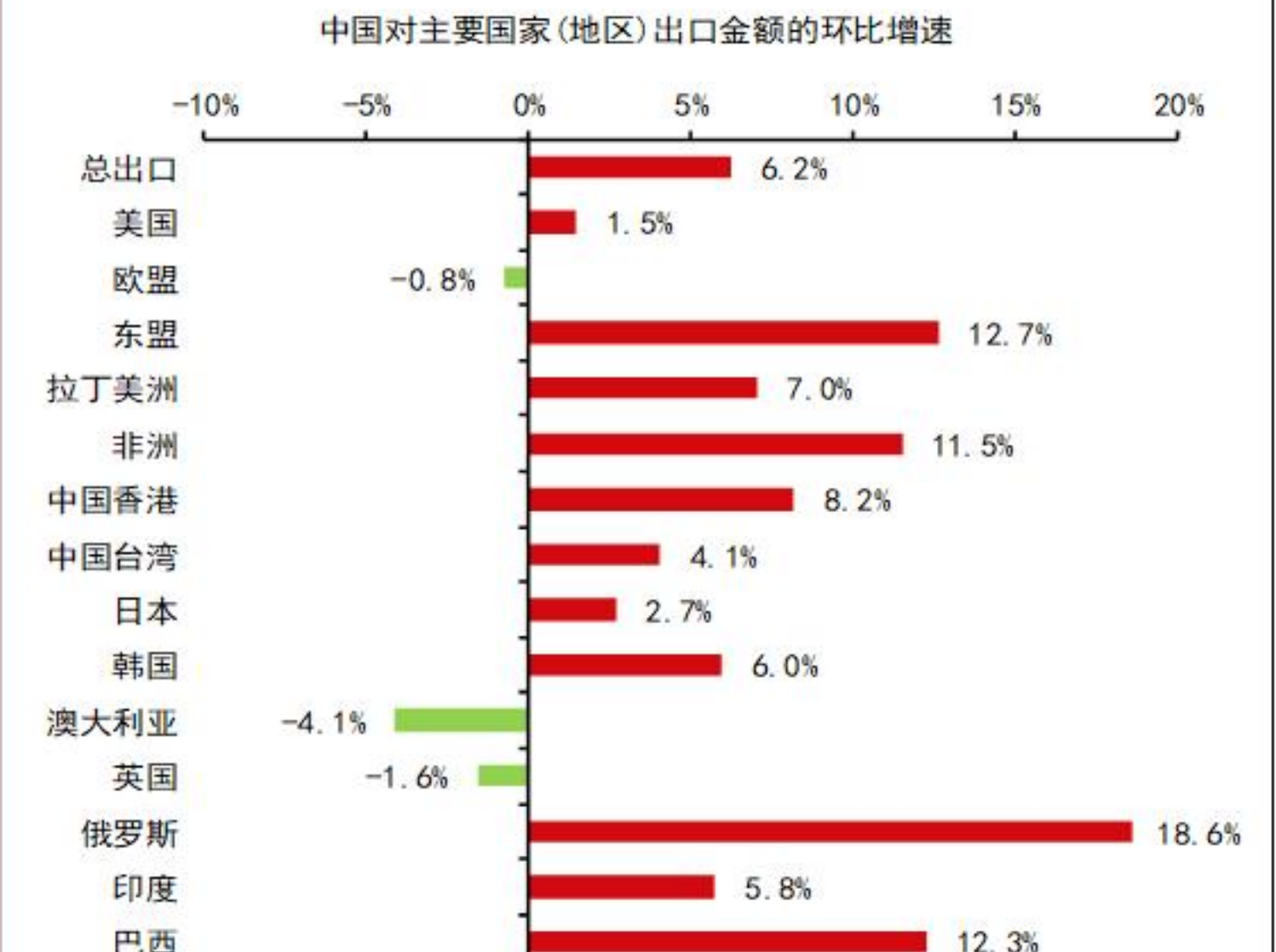
数据来源：Wind 中信期货研究所

图2：进口金额与数量当月同比(2021年为两年平均增速)



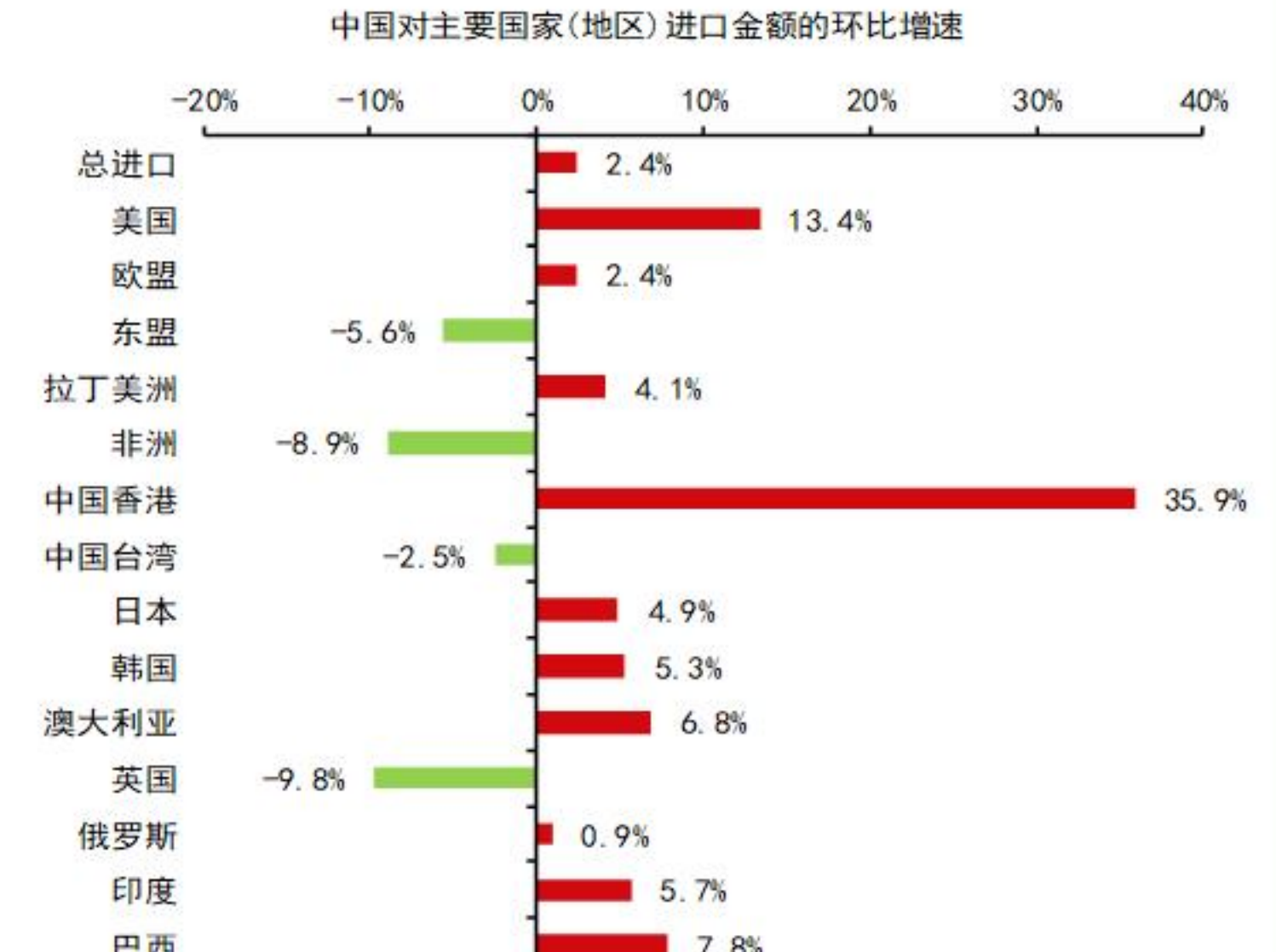
数据来源：Wind 中信期货研究所

图3：11月中国对主要地区出口金额的环比增速(%)



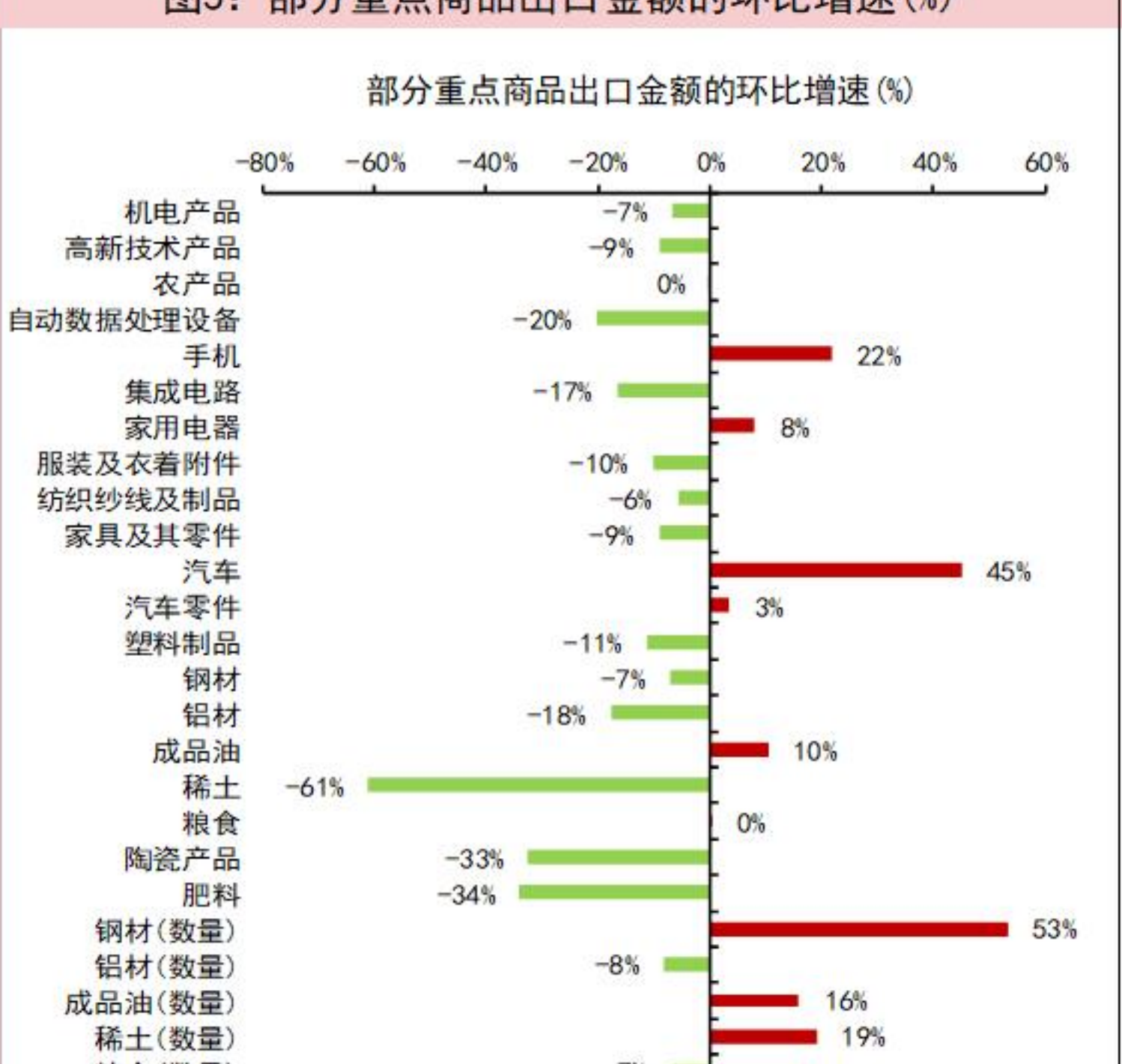
数据来源：Wind 中信期货研究所

图4：11月中国对主要地区进口金额的环比增速(%)



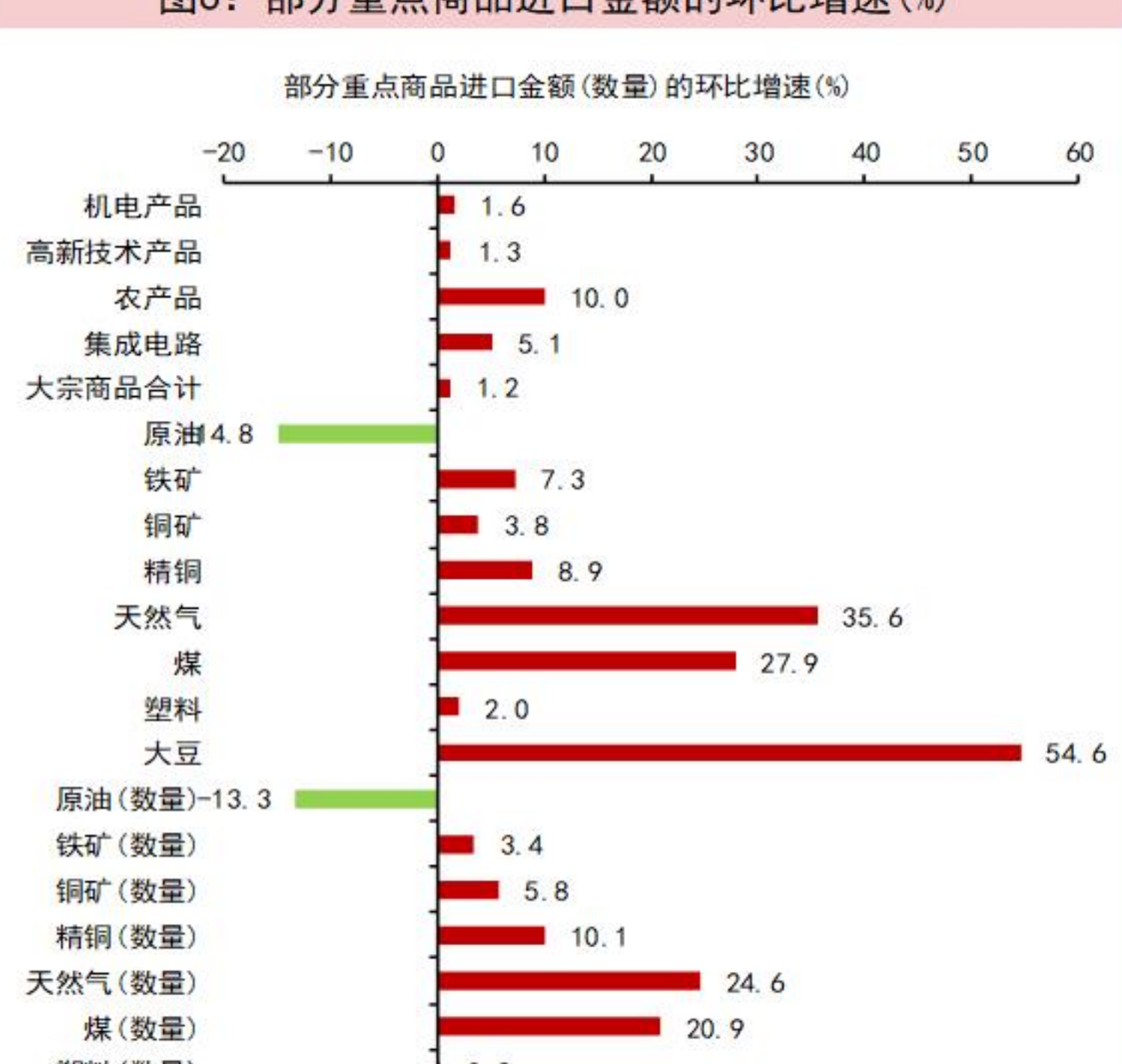
数据来源：Wind 中信期货研究所

图5：部分重点商品出口金额的环比增速(%)



数据来源：Wind 中信期货研究所

图6：部分重点商品进口金额的环比增速(%)



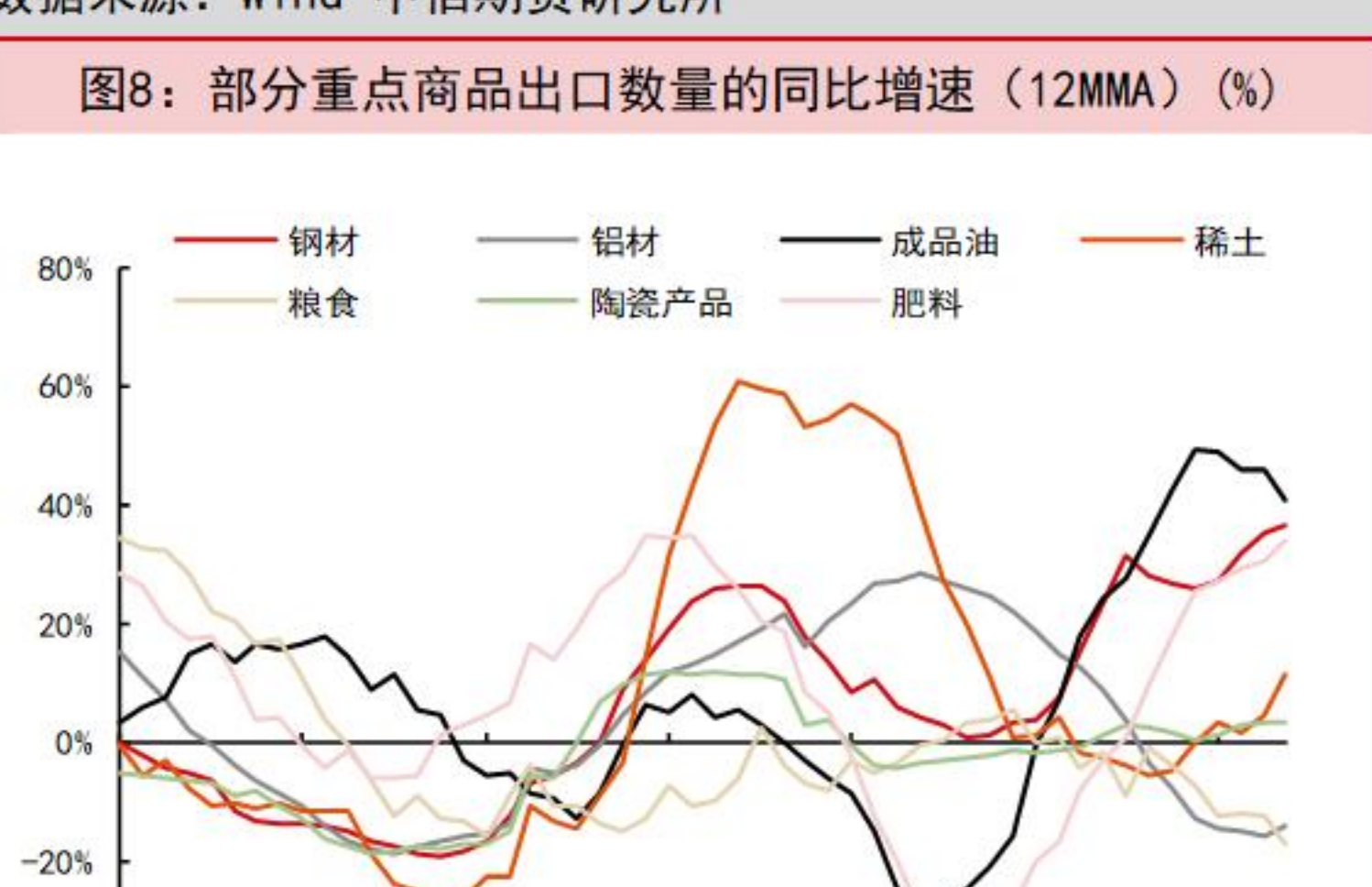
数据来源：Wind 中信期货研究所

图7：部分重点商品出口数量的环比增速(%)



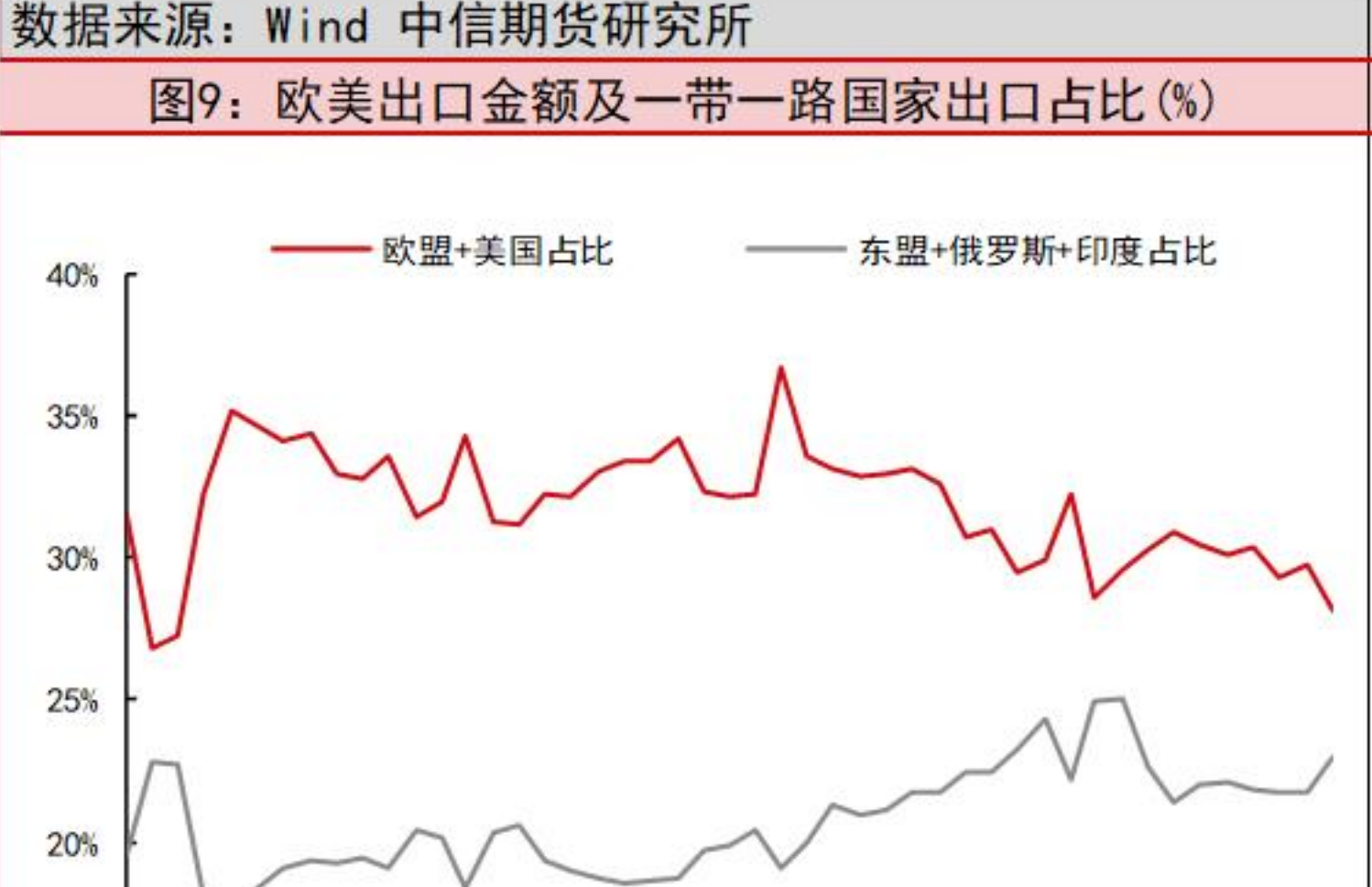
数据来源：Wind 中信期货研究所

图8：部分重点商品出口数量的同比增速(12MMA)(%)



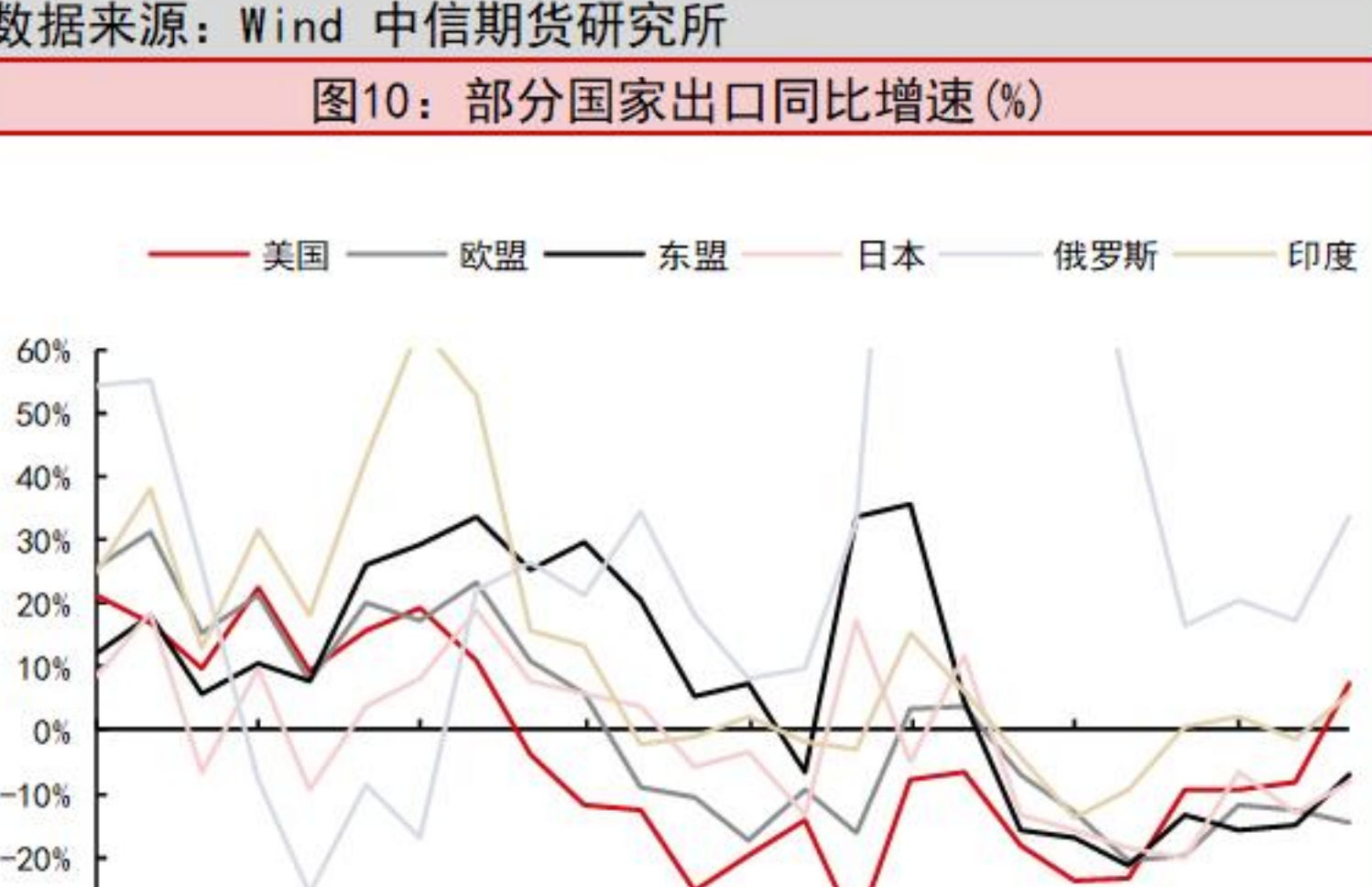
数据来源：Wind 中信期货研究所

图9：欧美出口金额及一带一路国家出口占比(%)



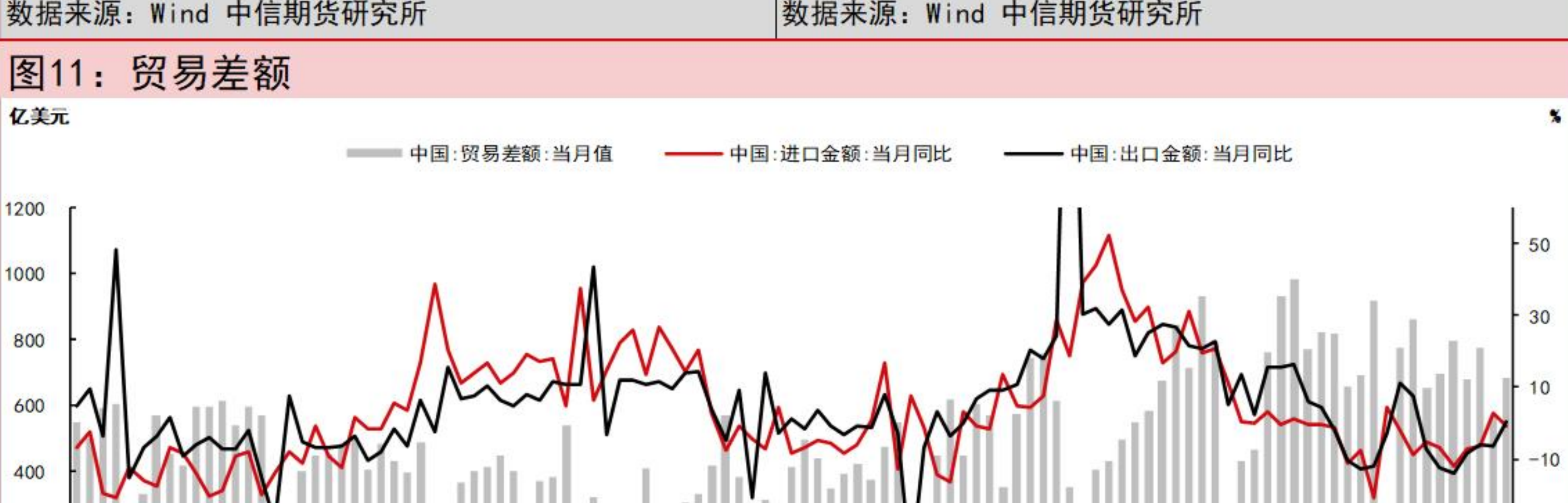
数据来源：Wind 中信期货研究所

图10：部分国家出口同比增速(%)



数据来源：Wind 中信期货研究所

图11：贸易差额



数据来源：Wind 中信期货研究所

**重要提示：**本报告难以设置访问权限，若给您造成不便，敬请谅解。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人为客户；市场有风险，投资需谨慎。

**免责声明：**除非另有说明，中信期货有限公司拥有本报告的版权和/或其他相关知识产权。未经授权，不得发送或复制本报告任何内容。中信期货有限公司对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性以及完整性不作任何明确或隐含的保证。此报告并不构成中信期货有限公司给予阁下的任何私人咨询建议。