



出、进口优势转换，机电产品表现较亮眼

——11月贸易数据点评

摘要

- **与上月表现明显不同，出口单月增速同比回正。**按美元计，1-11月份我国货物贸易进出口总额同比减少5.6%，其中出口同比降低5.2%；进口同比降低6%，出口、进口降幅都有所收窄。11月单月我国货物贸易进出口总值同比持平，较10月环比回升4.7%；出口总值同比上涨0.5%，涨幅较10月扩大6.9个百分点；进口总值同比回落0.6%。11月出口数据表现相对更强，与上月趋势明显不同，后续外需走弱趋势不改，随着国内经济复苏企稳，叠加稳外贸政策，进口增速后续或将有所回升，出口增速将较稳健。
- **我国对美、日出口增速回升。**1-11月，东盟为我国第一大贸易伙伴，我国与东盟贸易总值同比下降5.3%，较前值降幅扩大0.3个百分点。欧盟当中德法荷意进口增速仍均高于整体进口增速。美日分别为第三和第四大贸易伙伴，11月单月对东盟、欧盟进口、出口单月同比都有回落，对美日出口、从日进口增速回升。其他贸易伙伴方面，我国与一带一路、拉丁美洲、非洲等贸易关系较稳定。
- **出口增速超过预期，机电、高新技术产品单月增速回正。**从主要出口商品看，大多主要商品出口金额有所回升，机电产品和高新技术产品出口增速都有所回升。从出口数量看，在基数波动较大下，出口数量大多有所回升，上游和机电产品较明显，出口金额增速也有相似趋势，大多回升。1-11月我国机电产品出口金额同比下降2.9%，较1-10月增速回升0.4个百分点；高新技术产品出口金额同比下降11.7%，降幅较前值收窄1.3个百分点。11月单月，出口增速超过市场预期，大多产品基数回落，出口金额同比增速大多回升，机电产品和高新技术产品出口金额也都升至正值区间。后续出口基数仍低，将对出口增速将形成正向影响，但外需整体不强的趋势不变，预计出口增速仍在低位。
- **主要农产品、原油等进口偏弱，机电和高新技术产品进口表现较好。**11月，在节日消费效应消退之后，粮食、大豆和食用植物油量价增速均较10月份有所回落，餐饮消费边际减少。从主要上游商品看，1-11月原油、天然及合成橡胶（包括胶乳）进口同比量升价减，成品油、铁矿砂及其精矿、铜矿砂及其精矿、煤及褐煤进口量价齐升，原木及锯材、未锻轧铜及铜材进口量价同减。单月来看，11月，原油、原木及锯材、天然及合成橡胶（包括胶乳）进口量价同减，成品油、未锻轧铜及铜材、铁矿砂及其精矿、铜矿砂及其精矿、煤及褐煤进口量价同升。其中原木及锯材、未锻轧铜及铜材、铁矿砂及其精矿、铜矿砂及其精矿、煤及褐煤、天然及合成橡胶（包括胶乳）进口环比10月量价齐升，成品油进口环比量升价减，原油进口环比量价齐减。1-11月机电产品和高新技术产品进口金额同比分别下降11.9%和11.4%。短期来看，内需有望逐渐回暖，进口增速有望逐步回升。
- **风险提示：**国内复苏不及预期，海外经济下行超预期。

西南证券研究发展中心

分析师：叶凡

执业证号：S1250520060001

电话：010-57631106

邮箱：yefan@swsc.com.cn

分析师：王润梦

执业证号：S1250522090001

电话：010-57631299

邮箱：wangrm@swsc.com.cn

相关研究

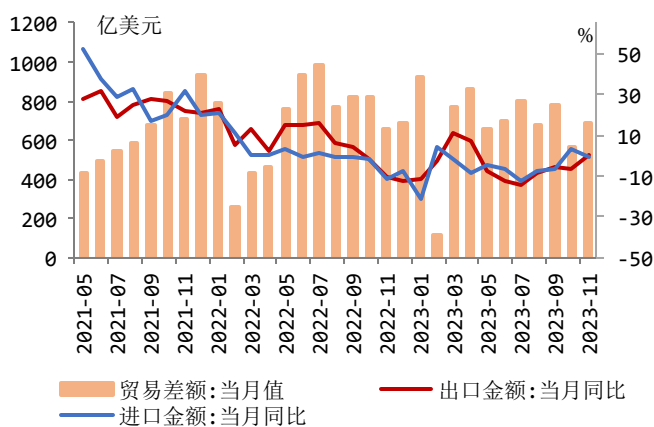
1. 央行重磅表态，美联储褐皮书发布 (2023-12-03)
2. 仍在荣枯线下，新动能需求支撑较好——11月PMI数据点评 (2023-12-01)
3. 云涌之时，风起之势——2024年宏观经济与政策展望 (2023-11-26)
4. 金融工作进入密集落地期，汇率波动引关注 (2023-11-24)
5. 聚金门共商中美新愿景，看海外数据表现分化 (2023-11-19)
6. 产需两端延续改善，投资仍待提振 (2023-11-16)
7. 政府债多发支撑数据，但居民企业贷款表现偏弱——10月社融数据点评 (2023-11-14)
8. 金融部门重磅发声，国际油价继续走低 (2023-11-10)
9. 供给扰动，物价震荡磨底——10月通胀数据点评 (2023-11-10)
10. 内需回暖拉动进口，但出口表现偏弱——10月贸易数据点评 (2023-11-08)

1 与上月表现明显不同，出口单月增速同比回正

出口表现超过市场预期，进口不及预期。按美元计，1-11月份我国货物贸易进出口总额54066.4亿美元，同比减少5.6%，降幅较前值继续缩窄0.4个百分点。其中，1-11月份出口累计30773.8亿美元，同比降低5.2%，增速较1-10月回升0.4个百分点，出口增速边际好转；进口方面，1-11月进口累计23292.6亿美元，同比降低6%，降幅较前值缩窄0.5个百分点；贸易顺差7481.3亿美元。从整体海外形势看，欧美经济增长趋缓、商品需求偏弱的基本趋势不变，但在欧美黑五购物节等对国内出口有一定积极拉动，海外需求的不确定性对我国对外贸易形成持续影响，欧美制造业景气走势分化，近期数据显示，日本表现相对弱势，欧洲制造业情况有所企稳，与上个月表现出现差别。欧元区11月的Markit制造业PMI初值为44.2%，较10月回升1.1个百分点，而美国11月ISM制造业PMI为46.7%，与10月持平，日本11月制造业PMI为48.3%，较10月回落0.4个百分点。单月来看，11月我国货物贸易进出口总值为5154.7亿美元，同比持平，增速回升2.5个百分点，且较10月环比回升4.7%；受海外购物节的影响，11月出口总值为2919.3亿美元，同比上涨0.5%，基数明显回落下，涨幅较10月扩大6.9个百分点，上月出口表现较弱下，环比回升6.5%；进口总值2235.4亿美元，与去年同期相比回落0.6%，在基数明显回落下，增速仍回落3.6个百分点，环比10月回升2.4%。11月出口相对进口更强，贸易顺差扩大，顺差额为684亿美元，较上月增加118.72亿美元，去年同期顺差为657.85亿美元。此外，从贸易方式看，1-11月份，一般贸易进出口增速慢于整体，较整体慢0.5个百分点。

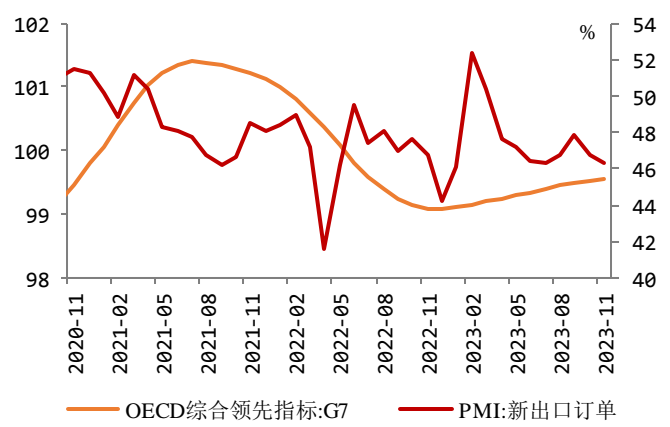
11月出口数据表现相对更强，与上月趋势明显不同，在基数回落下，出口增速有所回升，但进口增速再次落入负值区间。12月1日召开的国务院常务会议指出，加快内外贸一体化发展是构建新发展格局、推动高质量发展的内在要求。商务部近期表示，推进内外贸一体化是推进贸易强国的重要任务；7日，国务院印发《全面对接国际高标准经贸规则推进中国（上海）自由贸易试验区高水平制度型开放总体方案》，在上海自贸试验区规划范围内，率先构建与高标准经贸规则相衔接的制度体系和监管模式，为全面深化改革和扩大开放探索新路径、积累新经验。深化金融科技国际合作，便利金融机构开展跨境资产管理，为境外设立的基金产品提供境内投资管理、估值核算等服务。总体来看，虽然外需走弱趋势不改，但随着国内经济复苏企稳，叠加稳外贸政策，进口增速后续或将有所回升，出口增速将较稳健。

图 1：出口同比增速回升



数据来源：wind、西南证券整理

图 2：PMI 新出口订单仍在荣枯线以下

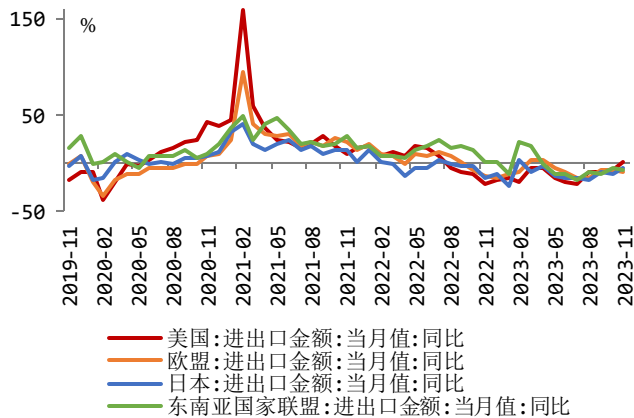


数据来源：wind、西南证券整理

2 我国对美、日出口增速回升

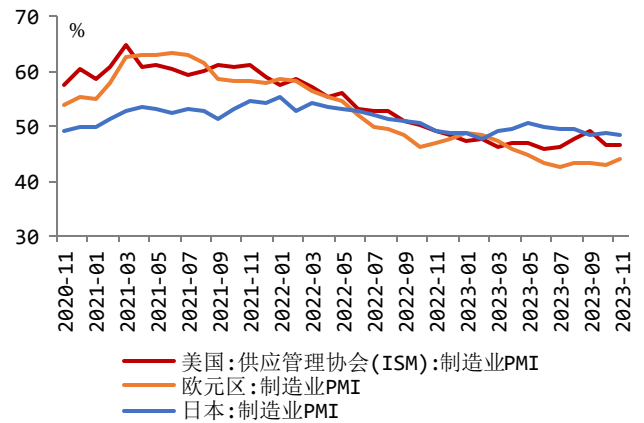
我国对东盟、欧盟、美、日进口、出口增速变化表现分化，对东盟、欧盟进口、出口单月同比都有回落，对美、日出口，从日进口单月增速有所回升。1-11月，东盟为我国第一大贸易伙伴，我国与东盟贸易总值为8255.5亿美元，较去年同期下降5.3%，较前值增速回落0.3个百分点，占我国外贸总值的15.27%，占比较前值略回升0.02个百分点。其中，对东盟出口4735.77亿美元，同比降低5.5%，增速较前值放缓0.2个百分点；自东盟进口3519.74亿美元，较去年同期降低5.1%，较1-10月降幅扩大0.4个百分点。欧盟为我国第二大贸易伙伴，1-11月我国与欧盟贸易总值为7163.45亿美元，下降7.6%，降幅较前值扩大0.1个百分点。其中，对欧盟出口4585.15亿美元，下降11%，降幅较前值扩大0.4个百分点；自欧盟进口2578.3亿美元，下降1%，降幅较前值缩窄0.3个百分点。1-11月，德国、法国、荷兰、意大利进口增速分别为-4.1%、31.1%、8.6%、1.2%，均明显高于整体进口增速。美国为我国第三大贸易伙伴，1-11月，我国与美国出口金额同比下降13.8%，降幅较前值继续缩窄1.6个百分点；进口同比下降1%，降幅较前值缩窄4.8个百分点。日本为我国第四大贸易伙伴，我国与日本出口金额同比下降8.6%，降幅与前值持平，进口同比下降14.1%，增速回升1.3个百分点。其他贸易伙伴方面，我国与一带一路贸易关系较稳定。1-11月，我国对RCEP伙伴国家进出口额占进出口总额的30.1%，较前值回落0.49个百分点，从RCEP伙伴国家出、进口分别占出、进口总额的26.92%和34.3%，较前值占比回升0.59和回落1.15个百分点；我国与拉丁美洲进出口总额同比增长0.2%，增速较前值回升0.6个百分点，出口增速为-3.3%，进口增速为4%，增速都有所回升；与非洲出口增加7.4%。

图 3：我国与主要贸易伙伴进出口情况（以美元计）



数据来源：wind、西南证券整理

图 4：美欧制造业景气度仍在荣枯线以下



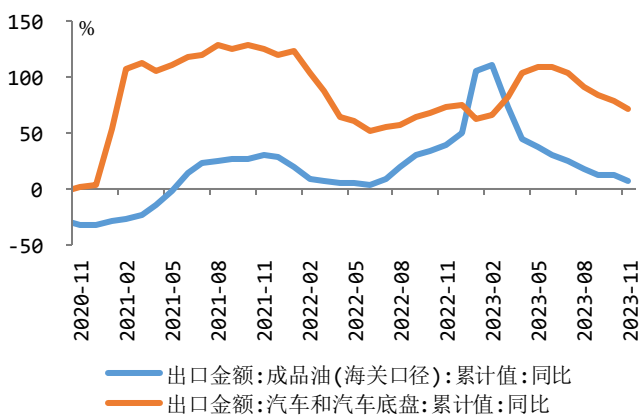
数据来源：wind、西南证券整理

3 出口增速超过预期，机电、高新技术产品单月增速回正

从主要出口商品看，大多主要商品出口金额有所回升，机电产品和高新技术产品出口增速都有所回升。2023年1-11月，在基数回落，海外购物节等因素促进下，出口数量大多有所回升，主要以上游产品和机电产品较明显。从出口数量看，1-11月，水产品、粮食、稀土、肥料、箱包及类似容器、鞋靴、钢材、未锻轧铝及铝材，机电产品中的手机、家用电器、音视频设备及其零件、集成电路、船舶、液晶平板显示模组出口数量增速较1-10月都有不同程度的回升，成品油、中药材及中式成药、陶瓷产品、机电产品中的汽车（包括底盘）增速有所回落，大多产品出口数量增速有所回升。从出口金额看，在基数大多回落下，出口金额增速也大多回升。以美元计，1-11月我国机电产品出口金额同比下降2.9%，较1-10月增速回升0.4个百分点，占出口总额的58.57%，占比较1-10月回升0.12个百分点；高新技术产品出口金额同比下降11.7%，降幅较前值收窄1.3个百分点，占出口总额的24.90%，较1-10月占比回升0.17个百分点。

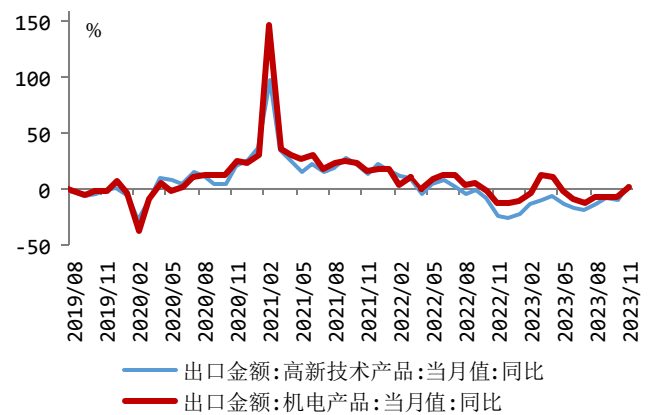
单月来看，11月出口增速超过市场预期，大多产品基数回落，出口金额同比增速大多回升，机电产品和高新技术产品出口金额也都升至正值区间。具体来看，劳动密集型产品方面，灯具、照明装置及类似品，纺织纱线、织物及其制品，服装及衣着附件，塑料制品，箱包及类似容器，鞋靴在11月出口金额增速分别为-6.05%、-1.3%、-4.38%、-3.4%、-4.97%、-20.05%，较10月分别回升9.2、4.49、5.87、7.93、8.62和1.99个百分点。主要劳动密集型产品出口金额单月同比增速有所回升，与欧美消费季、基数明显回落等因素有关。从主要中上游产品看，11月成品油和肥料出口金额增速分别为-20.42%和13.18%，较10月回落30.82和回升47.23个百分点，分化明显。11月，机电产品、高技术产品的出口金额同比分别上涨1.26%和2.89%，较10月增速回升7.96和12.06个百分点，其中，手机、集成电路、音视频设备及其零件、医疗仪器及器械、自动数据处理设备及其零件、通用机械设备和家用电器、汽车和汽车底盘出口金额增速都有回升，尤其手机回升至54.59%，增速较10月回升32.78个百分点，主要是受到了基数的影响。我国11月新出口订单指数为46.3%，较前值回落0.5个百分点，连续8个月在荣枯线下运行，此外韩国进出口数据显示，11月前20天出口额同比增长2.2%，增速较上月同期回落2.4个百分点。后续出口基数仍低，将对出口将形成正向影响，但外需整体不强的趋势不变，预计出口增速仍在低位。

图 5：汽车和汽车底盘出口金额同比增速回落



数据来源: wind、西南证券整理

图 6：机电产品、高新技术产品出口金额同比增速回升



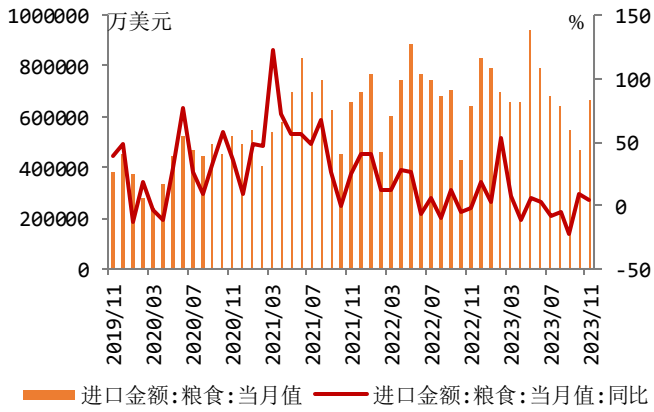
数据来源: wind、西南证券整理

4 主要农产品、原油等进口偏弱，机电和高新技术产品进口表现较好

主要农产品进口量价同比增速均回落，节日效应消退后餐饮消费边际减少。以美元计，今年 1-11 月，我国粮食、食用植物油进口量分别同比增加了 9.1%和 62.0%，增速较 1-10 月分别升高 1.8 个百分点和下降 20.7 个百分点，进口金额分别上涨了 0.6%和 22.8%，增速分别较 1-10 月分别下降 0.3 和 12.1 个百分点。大豆的进口数量同比上升 13.3%，增速较 1-10 月回落 1.3 个百分点，但进口金额同比上升 1.5%，增速较 1-10 月回落 1.7 个百分点。单月来看，11 月粮食、大豆和食用植物油进口金额同比增速均下滑，粮食进口金额同比上涨 4.22%，但涨幅较上月收缩 4.6 个百分点，大豆、食用植物油进口金额同比分别下降 7.8%、34.5%，大豆进口金额同比由上月上涨转为下降，食用植物油同比降幅扩大 34.2 个百分点。粮食、大豆进口数量同比涨幅分别收敛 4.1、16.9 个百分点至 34.0%、7.8%，食用植物油进口数量同比由上月上涨 28.4%转为下降 19.0%。11 月，在节日消费效应消退之后，粮食、大豆和食用植物油量价增速均较 10 月份有所回落，餐饮消费边际减少。

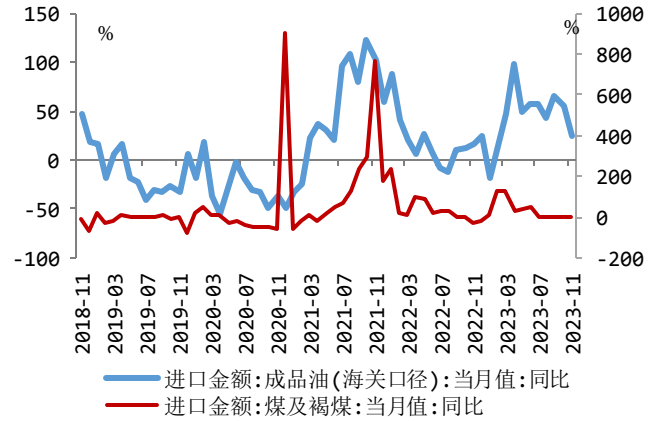
原油与铁、铜等进口走势分化，机电产品和高新技术产品进口同比涨幅扩大。从主要上游商品看，1-11 月原油、天然及合成橡胶（包括胶乳）进口同比量升价减，成品油、铁矿砂及其精矿、铜矿砂及其精矿、煤及褐煤进口量价齐升，原木及锯材、未锻轧铜及铜材进口量价同减。单月来看，11 月，原油、原木及锯材、天然及合成橡胶(包括胶乳)进口量价同减，成品油、未锻轧铜及铜材、铁矿砂及其精矿、铜矿砂及其精矿、煤及褐煤进口量价同升。其中原木及锯材、未锻轧铜及铜材、铁矿砂及其精矿、铜矿砂及其精矿、煤及褐煤、天然及合成橡胶(包括胶乳)进口环比 10 月量价齐升，成品油进口环比量升价减，原油进口环比量价齐减。铁矿砂及其精矿进口金额环比 10 月上升 7.3%，进口数量环比上升 3.4%，进口金额同比上升 29.1%，涨幅扩大，同比数量上升 3.9%，涨幅有所收敛；原油进口金额同比由上涨 8.4%转为下降 12.8%，进口数量同比也有上涨 13.5%转为下降 9.2%，进口金额和数量环比均转为回落，分别下降 14.8%和 13.3%；铜矿砂及其精矿进口金额同比涨幅收敛至 11.6%，但环比涨幅小幅扩大至 3.9%。11 月，原油进口数量回落，而铁、煤的进口数量环比回升，铜进口数量环比涨幅扩大。1-11 月机电产品和高新技术产品进口金额同比分别下降 11.9%和 11.4%，降幅分别较 1-10 月收敛 1.5 和 1.7 个百分点。其中，机床、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、汽车（包括底盘）、汽车零配件、液晶平板显示模组、医疗仪器及器械的进口金额同比均不同程度下降。从 11 月单月看，机电产品和高新技术产品进口金额同比涨幅分别扩大 3.9 和 6.1 个百分点至 4.2%和 8.1%，机床、二极管及类似半导体器件、空载重量超过 2 吨的飞机进口增速仍处于负值区间，汽车零配件、医疗仪器及器械进口同比转为下降，自动数据处理设备及其零部件、汽车包括底盘进口金额同比仍在正值区间，集成电路进口同比由降转升。11 月，进口 PMI 指数为 47.3%，较前值小幅下滑 0.2 个百分点，连续 8 个月位于收缩区间，国内需求仍显示出不足。然而新动能市场需求较快释放，装备制造业新订单指数为 53.3%，较上月上升 1.1 个百分点，高技术制造业新订单指数为 51.8%，较上月上升 2.1 个百分点，均高于基础原材料行业和消费品制造业同期水平。短期来看，随着金融部门近期频发声，化解房地产金融风险的工作继续推进，叠加四季度万亿国债逐渐形成实物工作量，内需有望逐渐回暖，进口增速有望逐步回升。

图 7：我国粮食进口金额同比涨幅回落



数据来源：wind、西南证券整理

图 8：成品油进口金额同比增速回落



数据来源：wind、西南证券整理

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后6个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准。

公司评级	买入：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在20%以上
	持有：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于10%与20%之间
	中性：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%与10%之间
	回避：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市：未来6个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数5%以上
	跟随大市：未来6个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数-5%与5%之间
	弱于大市：未来6个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告

须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

请务必阅读正文后的重要声明部分

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
	蒋诗烽	总经理助理、销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	谭世泽	销售经理	13122900886	13122900886	tsz@swsc.com.cn
	薛世宇	销售经理	18502146429	18502146429	xsy@swsc.com.cn
	岑宇婷	销售经理	18616243268	18616243268	cyryf@swsc.com.cn
	汪艺	销售经理	13127920536	13127920536	wyfy@swsc.com.cn
上海	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymyf@swsc.com.cn
	李煜	销售经理	18801732511	18801732511	yfly@swsc.com.cn
	卞黎旸	销售经理	13262983309	13262983309	bly@swsc.com.cn
	龙思宇	销售经理	18062608256	18062608256	lsyu@swsc.com.cn
	田婧雯	销售经理	18817337408	18817337408	tjw@swsc.com.cn
	阙钰	销售经理	17275202601	17275202601	kyu@swsc.com.cn
	魏晓阳	销售经理	15026480118	15026480118	wxyang@swsc.com.cn
	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
北京	杨薇	高级销售经理	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	王一菲	销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	姚航	销售经理	15652026677	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	胡青璇	销售经理	18800123955	18800123955	hqx@swsc.com.cn

	张鑫	销售经理	15981953220	15981953220	zhxin@swsc.com.cn
	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
	路漫天	销售经理	18610741553	18610741553	lmtyf@swsc.com.cn
	马冰竹	销售经理	13126590325	13126590325	mbz@swsc.com.cn
	郑龔	广深销售负责人	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	杨新意	销售经理	17628609919	17628609919	yxy@swsc.com.cn
	龚之涵	销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
广深	丁凡	销售经理	15559989681	15559989681	dingfyf@swsc.com.cn
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
	陈紫琳	销售经理	13266723634	13266723634	chzlyf@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyryf@swsc.com.cn
