

出口增速如期回正，但外需恢复不及预期

—11月进出口数据解读



沈夏宜 分析师

Email:shenxiayi@lczq.com

证书:S1320523020004

投资要点:

出口同比如期转正，主要系基数较低所致。以美元计价，11月出口总值为2,919.35亿美元，环比上升6.5%，同比增长0.5%，为4月以来首次转正；环比增幅不及预期，录得6.5%，低于往年均值。本月出口同比转正主要系去年11月出口环比增幅-0.9%的反季节性波动。

对主要国家出口除欧盟外均有好转，消费品出口有所改善。11月对主要国家出口的同比变动中，除欧盟跌幅扩大至14.51%，其余主要国家均有明显好转。从商品来看，箱包、服装、鞋靴等消费品出口同比跌幅均有好转，其中家具出口为年内次高。

手机和汽车景气度延续，但汽车的高基数效应开始显现。11月机电产品和高新技术产品出口同比微增0.91%和2.77%，其中手机和汽车仍表现亮眼。手机出口金额环比有所下滑，但仍为年内次高，同比方面量价齐涨；汽车出口仍维持同比量价齐涨的趋势，出口金额为年内次高，但高基数效应开始显现，导致同比增幅有所下滑。

进口维持回暖趋势，集成电路进口金额恢复增长。以美元计价，11月进口总值为2,235.39亿美元，同比略微下降0.60%，环比增长2.40%，低于往年的季节性波动，主要系10月进口数据的超预期改善导致基数较高。从国家和地区来看，对美国、欧盟和东盟三大贸易伙伴的进口增速均有明显下滑，但对日本、韩国和中国台湾的进口则持续改善，可能系电子行业回暖所致。产品方面，集成电路进口量价齐涨，下跌16个月后首次恢复增长。

美国经济放缓，欧元区通胀超预期降温。美国ISM公布的制造业PMI指数已连续14个月处于收缩区域且11月有所回落；个人消费方面也随着经济放缓、信用卡成本上升等因素有所减缓。11月欧元区通胀的超预期降温为市场带来提前降息的期望。**但综合来看，短期内外部需求仍然承压。**

风险提示：制造业恢复不及预期、外需持续走弱、中美摩擦升级风险、巴以冲突升级风险、其他地缘政治风险

相关报告

11月PMI数据解读：制造业需求不足有待改善

2023.12.01

10月经济数据解读：经济内生动能放缓，静待政策落地

2023.11.17

10月财政数据解读：收入持续改善，财政继续积极发力

2023.11.17

目 录

1. 出口：同比增速如期转正，但整体不及预期	4
2. 进口：同比维持回暖，机电产品景气度延续	6
3. 展望：外需承压，内需偏弱	9
4. 风险提示	10

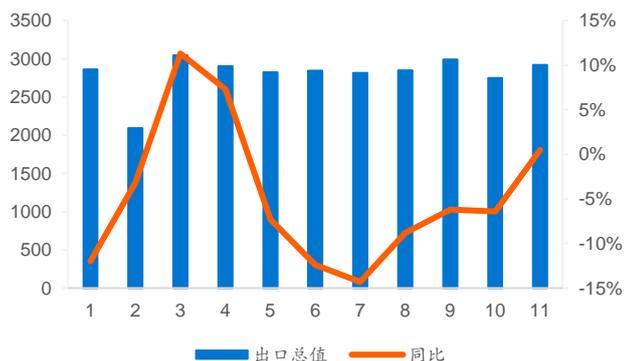
图目录

图 1	2023 年 1-11 月出口总值数据 (单位: 亿美元)	4
图 2	2023 年 1-11 月出口总值数据 (单位: 亿元)	4
图 3	2015-2023 年出口金额 11 月环比变化	4
图 4	主要国家出口金额同比及环比变化情况	5
图 5	以美元计价的重点商品出口量价同比 (%)	5
图 6	11 月机电产品出口情况 (单位: 亿美元)	6
图 7	11 月高新技术产品出口情况 (单位: 亿美元)	6
图 8	11 月手机出口延续高景气 (单位: 亿美元)	6
图 9	11 月汽车出口延续高景气 (单位: 亿元)	6
图 10	2023 年 1-11 月进口总值数据 (单位: 亿美元)	7
图 11	2023 年 1-11 月进口总值数据 (单位: 亿元)	7
图 12	2015-2023 年进口金额 11 月环比变化	7
图 13	主要进口地区进口金额 (单位: 亿美元)	8
图 14	主要进口地区进口金额同比变化 (%)	8
图 15	以美元计价的重点商品进口量价同比 (%)	9
图 16	集成电路进口金额 (单位: 亿美元)	9

1. 出口：同比增速如期转正，但整体不及预期

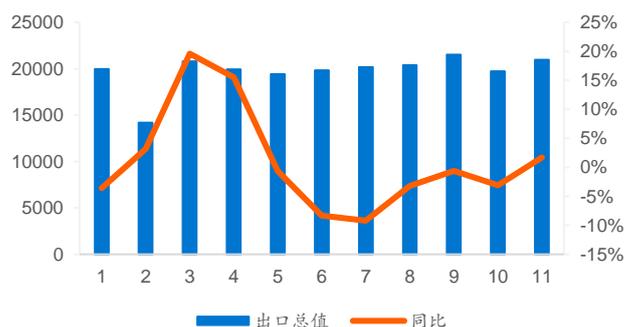
11月出口数据如期回升，同比5月以来首次转正。以美元计价，11月出口总值为2,919.35亿美元，环比上升6.5%，同比增长0.5%，为4月以来首次转正。以人民币计价，11月出口总值为20,956.15亿元，环比上升6.4%，同比增长由负转正至1.7%，略好于美元计价。11月出口同比转正主要原因是去年同期出口走弱，基数较低所致。去年11月出口环比增幅为-0.9%，显著低于季节性波动和2017-2021年五年均值，故本月的出口同比回升在预期之中。但出口数据环比变动不及预期，低于2017-2021年的5年平均值，表明外需恢复较为缓慢。

图1 2023年1-11月出口总值数据（单位：亿美元）



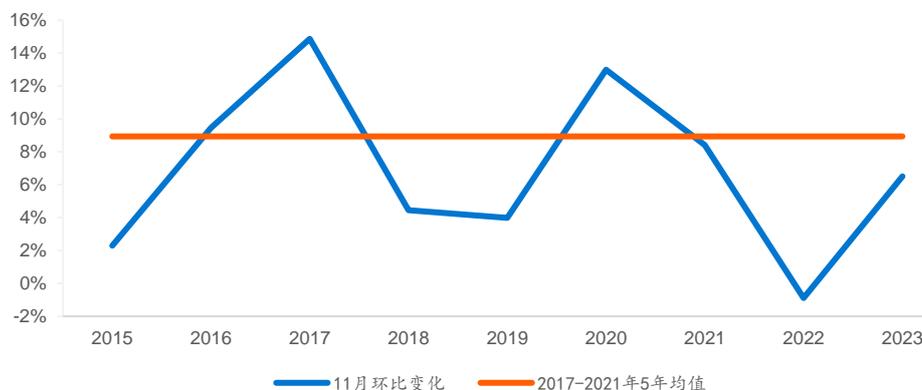
资料来源：海关总署，iFinD，联储证券研究院

图2 2023年1-11月出口总值数据（单位：亿元）



资料来源：海关总署，iFinD，联储证券研究院

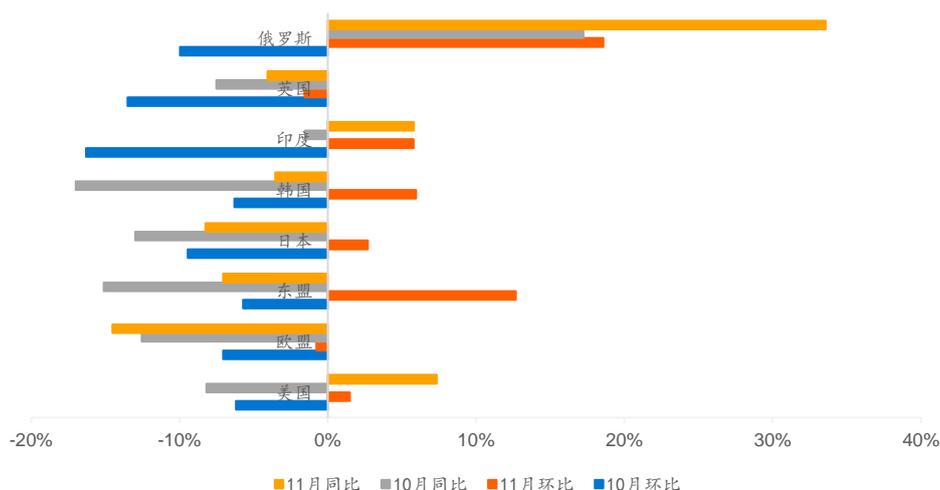
图3 2015-2023年出口金额11月环比变化



资料来源：海关总署，iFinD，联储证券研究院

从国别来看，对欧盟外的主要国家出口同比明显改善，对美国和印度出口同比由负转正。11月，我国对美国、东盟、日本、韩国、印度和俄罗斯出口金额环比转正，分别为1.48%、12.67%、2.69%、5.95%、5.77%和18.59%；对欧盟和英国环比仍略有下跌，分别为-0.76%和-1.56%。同比方面，对美国和印度出口同比增幅转正，录得7.35%和5.80%；对俄罗斯出口环比超季节性增长18.59%，同比增幅则扩大16.32%至33.56%，可能系国内品牌手机和汽车在俄罗斯市占率快速上升所致；对东盟、日本、韩国和英国出口同比跌幅分别收窄8.03、4.73、13.45和3.44个百分点至7.07%、8.26%、3.56%和4.08%；对欧盟出口同比跌幅略微扩大至14.51%。从各国11月制造业PMI来看，只有俄罗斯仍处于荣枯线以上，其余主要国家仍处于荣枯线以下，但欧盟有所回升、美国有所下滑。综合来看，各国制造业复苏较为缓慢，短期内对主要国家的出口仍然承压。

图4 主要国家出口金额同比及环比变化情况



资料来源：海关总署，iFinD，联储证券研究院

从出口商品类别来看，消费品出口有所改善，大宗商品维持稳定。①海关总署公布的重点商品中，箱包、服装、鞋靴等消费品出口同比跌幅均有一定程度的改善，其中家具出口 60.96 亿美元，仅次于 3 月出口数据，同比增长 3.62%，为 4 月以来首次转正。②大宗商品出口较为稳定，农产品出口 91.35 亿美元，为年内新高，同比增长 3.47%；钢材出口仍维持量涨价跌的情况；未锻轧铝及铝材首次从量价齐跌转为量涨价跌，除出口有所回暖外，部分原因是去年 11 月末锻轧铝及铝材出口反季节行下滑；成品油从 10 月的量价齐涨转为量价齐跌，主要系去年 11 月开始成品油出口大幅上涨以及近期油价下跌所致，预计 12 月成品油仍会维持量价齐跌的趋势。

图5 以美元计价的重点商品出口量价同比 (%)

	2023年6月		2023年7月		2023年8月		2023年9月		2023年10月		2023年11月	
	量	价	量	价	量	价	量	价	量	价	量	价
农产品		-6.57		-5.64		-2.31		1.60		-0.02		3.47
成品油	40.84	2.70	55.82	4.66	23.38	-10.52	-3.57	-19.95	16.07	10.40	-17.27	-20.42
塑料制品		-12.05		-14.78		-7.41		-5.95		-11.33		-3.40
箱包及类似容器	7.30	-5.06	1.71	-11.87	14.09	-8.90	11.19	-9.80	11.71	-13.59	17.39	-4.97
纺织纱线、织物及其制品		-14.34		-17.89		-6.38		-3.57		-5.79		-1.30
服装及衣着附件		-14.50		-18.72		-12.54		-8.91		-10.25		-4.38
鞋靴	-10.12	-21.31	-12.25	-24.60	-2.24	-22.06	3.00	-17.62	-3.04	-22.04	-1.97	-20.04
陶瓷产品	-1.85	-28.23	-3.93	-26.95	7.71	-23.01	17.16	-26.20	8.91	-32.55	4.10	-22.26
钢材	-0.64	-42.75	9.55	-40.88	34.60	-30.59	61.77	-5.91	53.13	-7.12	43.20	-11.72
未锻轧铝及铝材	-18.90	-35.43	-24.91	-37.51	-9.31	-24.83	-4.98	-19.00	-8.14	-17.81	7.46	-3.02
家具及其零件		-15.05		-15.19		-6.82		-4.69		-9.07		3.62
玩具		-27.26		-26.67		-15.46		-15.00		-17.38		-16.76
机电产品		-8.95		-11.91		-7.29		-6.07		-6.70		0.91
通用机械设备		-2.41		-11.99		-1.73		-1.05		-1.17		1.52
自动数据处理设备及其零部件		-24.67		-28.92		-18.23		-11.60		-20.22		-10.91
手机	-12.57	-23.32	-1.39	2.24	-4.65	-20.55	5.56	-7.10	10.09	21.81	24.17	54.59
家用电器	10.01	3.87	3.72	-3.56	26.75	11.44	22.96	12.42	21.04	8.01	24.25	11.83
音视频设备及其零件		-15.23		-15.81		-5.55		-0.96		-7.30		-1.66
集成电路	-1.87	-19.38	1.93	-14.74	10.99	-4.64	4.22	-5.01	5.39	-16.63	13.81	12.02
汽车(包括底盘)	65.45	109.93	59.37	83.26	42.10	35.19	38.69	45.08	49.58	45.05	41.48	27.88
汽车零部件		5.11		-4.48		2.61		11.34		3.42		10.06
船舶	-12.68	-23.97	-3.80	82.38	-5.36	40.85	15.73	11.96	-42.13	34.21	25.48	115.70
液晶平板显示模组	4.44	9.01	9.21	6.64	11.69	5.90	0.83	7.40	2.25	6.16	5.09	6.22
医疗仪器及器械		-8.55		-11.70		-7.13		5.31		-7.52		-2.04
灯具、照明装置及其零件		-10.32		-11.38		-7.63		-10.64		-15.25		-6.05

资料来源：海关总署，iFinD，联储证券研究院

机电产品和高新技术产品出口改善，手机和汽车仍维持高景气度，但汽车的高基数效应逐渐显现。11月，机电产品和高新技术产品出口金额为 1,740.04 亿美元和 768.85 亿美元，环比增长 5.29% 和 2.77%，同比微增 0.91% 和 2.77%，高新技术产品连续 15 个月为负后首次转正。进一步分析机电产品，手机仍维持较高的景气度，虽然出口金额环比下滑 9.05%，但仍为年内次高，同比方面得益于去年同期的低迷表现，量价齐涨且

涨幅较 10 月明显扩大。家用电器和液晶平板显示模组维持之前量价齐涨的趋势，目前 12 月家电出口排产表现良好，预期 12 月仍会保持较好的表现。汽车本月仍维持量价齐涨的趋势，出口金额为年内次高，出口金额同比增长有所减缓的主要原因系高基数效应逐渐显现。集成电路由量涨价跌转变为量价齐涨，主要系行业需求回暖，价格触底反弹。船舶出口 33.08 亿美元，为 2018 年 6 月以来新高，同比增长 115.70%。

图6 11月机电产品出口情况(单位:亿美元)



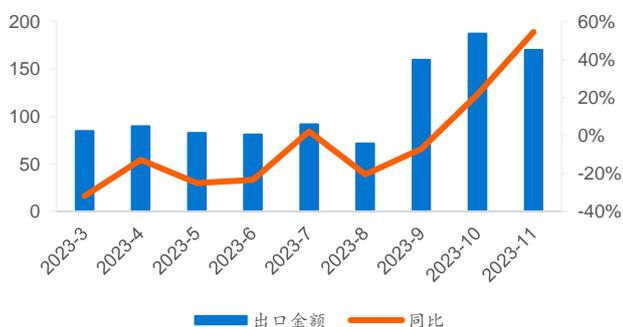
资料来源: 海关总署, iFinD, 联储证券研究院

图7 11月高新技术产品出口情况(单位:亿美元)



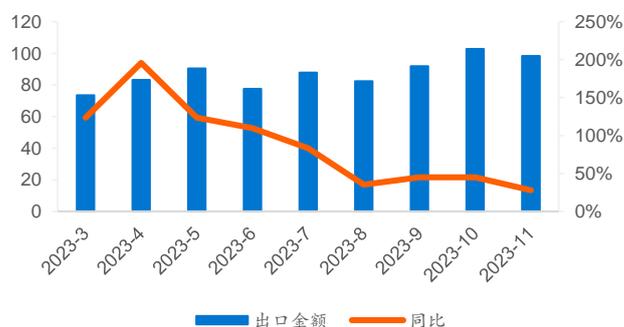
资料来源: 海关总署, iFinD, 联储证券研究院

图8 11月手机出口延续高景气(单位:亿美元)



资料来源: 海关总署, iFinD, 联储证券研究院

图9 11月汽车出口延续高景气(单位:亿元)



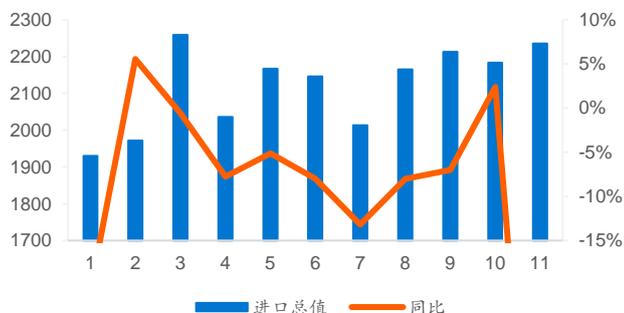
资料来源: 海关总署, iFinD, 联储证券研究院

2. 进口: 同比维持回暖, 机电产品景气度延续

进口维持回暖趋势, 以人民币计价的进口总值创年为新高。以美元计价, 11月进口总值为 2,235.39 亿美元, 同比略微下降 0.60%, 环比增长 2.40%, 低于往年的季节性波

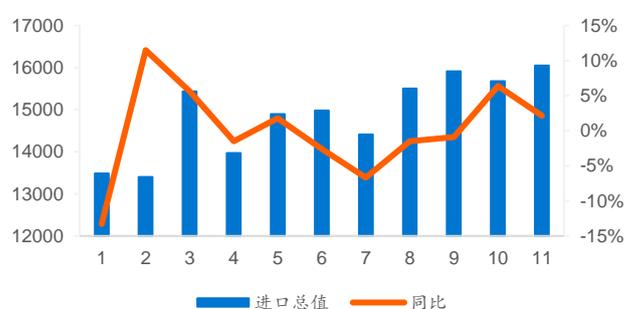
动，主要系 10 月进口数据的超预期改善导致基数较高。以人民币计价，11 月进口总值为 16,047.91 亿元，创年内新高，同比微增 0.6%，环比增长 2.34%。本月以美元计价和以人民币计价衡量的进口总值同比变动出现一正一负的分歧，可能是汇率波动及人民币支付占比提升的原因。

图10 2023年1-11月进口总值数据（单位：亿美元）



资料来源：海关总署，iFinD，联储证券研究院

图11 2023年1-11月进口总值数据（单位：亿元）



资料来源：海关总署，iFinD，联储证券研究院

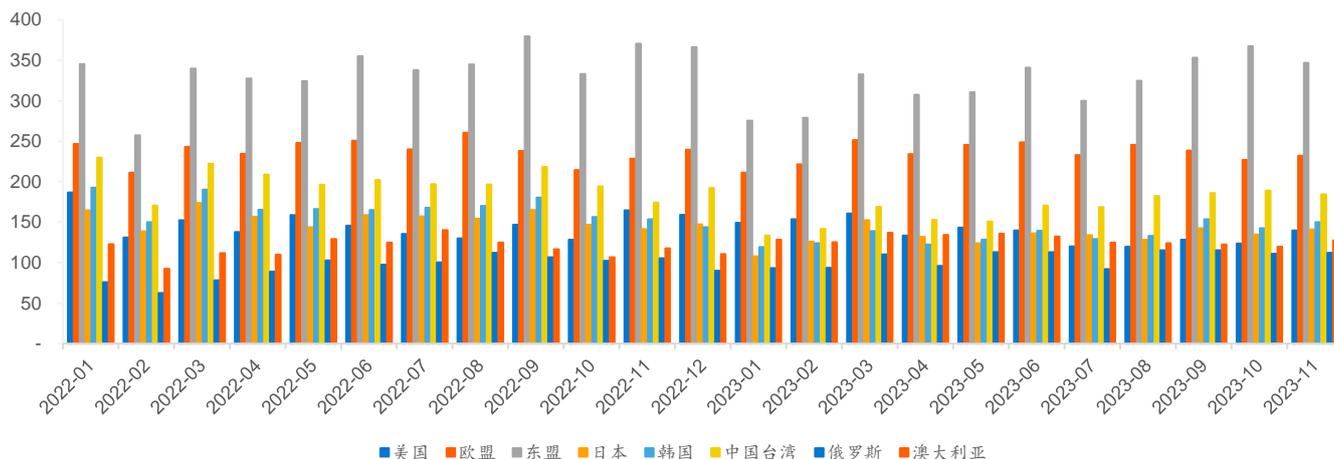
图12 2015-2023年进口金额11月环比变化



资料来源：海关总署，iFinD，联储证券研究院

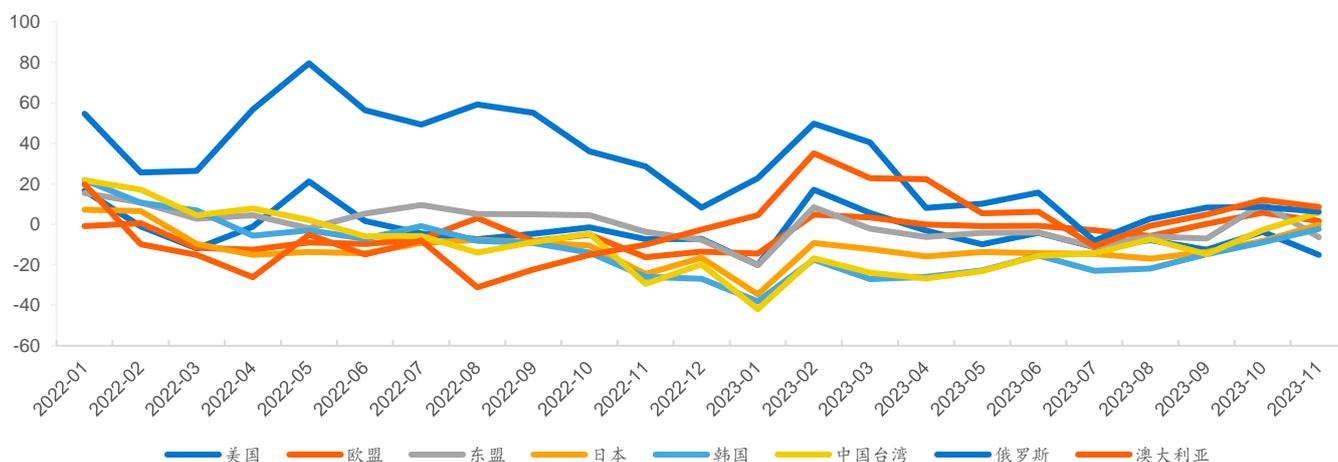
从国家和地区来看，出现明显分歧，美国、欧盟和东盟三大贸易伙伴降幅扩大，日本、韩国和中国台湾逐渐改善。11月，我国对日本、韩国和中国台湾的进口持续改善，同比增幅分别为-0.26%、-2.29%和 5.77%，较上月上升 7.98、6.56 和 8.58 个百分点，可能系电子行业逐渐回暖所致；对欧盟、俄罗斯和澳大利亚进口同比增幅分别为 1.59%、6.29%和 8.60%，分别较上月下滑 4.16、2.28 和 3.38 个百分点；对美国同比增长大幅下滑 11.33%至-15.06%；对东盟进口同比未能延续上月的增长，再次转负录得-6.39%。

图13 主要进口地区进口金额（单位：亿美元）



资料来源：海关总署，iFinD，联储证券研究院

图14 主要进口地区进口金额同比变化（%）



资料来源：海关总署，iFinD，联储证券研究院

大宗商品进口恢复不及预期，原油进口反季节性波动。11月农产品进口金额同比跌幅未能延续上月的收窄趋势，跌幅再次扩大至10.00%；铁矿、铜矿、煤和成品油几类大宗商品量价齐涨，但整体增速有所减缓；燃油则反季节性波动，环比有所下降导致量价齐跌；天然气则是维持之前的趋势，量涨价跌。11月国内的PMI数据小幅下滑至49.4，具体分项中，产成品库存、原材料库存、新订单、进口的PMI指数均处于收缩区间且小幅下滑，大宗商品进口恢复不及预期的可能是国内制造业供需两弱所致。考虑到部分制造业进入生产淡季，当前供需两弱形式或将持续。

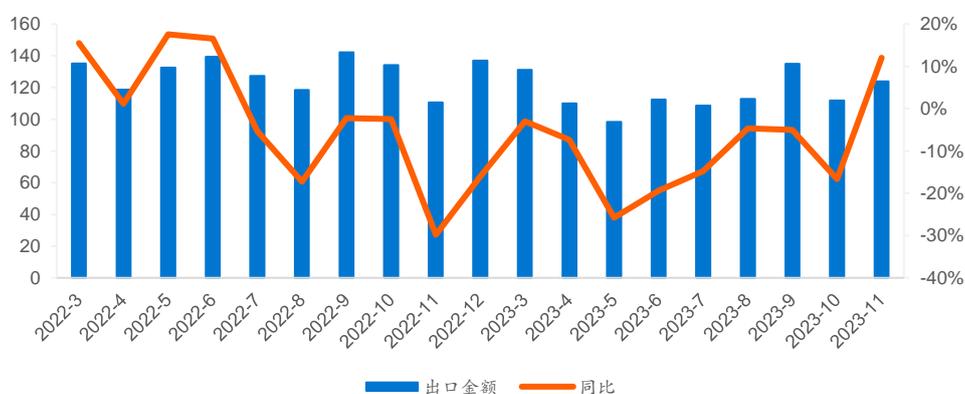
机电产品景气度持续，集成电路进口金额连续16个月同比下跌后首次恢复增长。11月机电产品和高新技术产品进口金额为858.30亿美元和632.46亿美元，同比增长4.23%和8.11%，较上月扩大3.94和6.06个百分点。分项来看，自动处理设备及其零部件环比有所下降，但同比仍维持14.37%的增长；集成电路进口金额则在连续16个月同比下跌后首次转正，进口金额同比增幅为8.52%，进口数量同比增幅为0.56，主要系近期电子行业有所回暖，集成电路价格有所回升导致。汽车（包括底盘）进口金额与10月基本持平，为年内次高，同比增长9.21%。

图15 以美元计价的重点商品进口量价同比 (%)

	2023年6月		2023年7月		2023年8月		2023年9月		2023年10月		2023年11月	
	量	价	量	价	量	价	量	价	量	价	量	价
农产品		4.37		-10.5		-7.93		-12.04		-0.89		-10.00
铁矿砂及其精矿	7.36	-15.14	2.45	-14.94	10.61	6.27	1.48	4.03	4.64	22.07	3.94	29.09
铜矿砂及其精矿	3.17	-7.57	3.98	-4.93	18.82	20.58	-1.42	6.83	23.6	34.86	1.31	11.63
煤及褐煤	110.04	47.57	66.9	2.2	50.51	-0.74	27.51	0.57	23.34	-4.18	34.64	4.71
原油	45.35	-1.42	17.03	-20.79	30.85	0.45	13.66	-0.04	13.52	8.41	-9.19	-12.75
成品油	168.69	58.26	177.13	57.79	86.32	42.28	84.52	66.42	63.2	56.17	34.08	24.85
天然气	19.16	3.7	18.53	2.67	22.7	-12.83	-0.03	-33.82	15.5	-22.06	6.15	-20.84
医药材及药品	32.05	-11.63	23.72	3.94	40.25	2.25	34.13	24.35	20.18	42.99	29.52	20.28
初级形状的塑料	-0.22	-22.21	-0.89	-23.81	4.44	-16.78	-3.14	-16.83	0.01	-11.09	-6.44	-14.06
天然及合成橡胶(包括胶乳)	18.12	-7.23	9.24	-12.8	9.49	-13.45	-3.7	-18.46	-2.01	-10.52	-7.29	-10.85
原木及锯材	-2.71	-20.58	-9.47	-27.04	-19.18	-31.46	-13.58	-25.89	-2.46	-13.58	-8.68	-16.45
纸浆	28.5	5.57	25.07	-12.01	26.2	-16.06	30.57	-15.39	34.51	-11.89	29.45	-11.90
纺织纱线、织物及其制品		-8.66		16.07		18.96		21.56		32.4		19.77
钢材	-22.63	-25.83	-14.07	-19.8	-28.39	-28.96	-28.1	-25.62	-13.53	-23.19	-18.39	-23.57
未锻轧铜及铜材	-16.38	-27.18	-2.7	-7.96	-4.99	-7.04	-5.79	-1.22	23.68	28.1	1.98	5.06
机电产品		-8.75		-11.29		-9.5		-9.86		0.29		4.23
高新技术产品		-10.41		-11.74		-9.5		-10.65		2.05		8.11

资料来源：海关总署，iFinD，联储证券研究院

图16 集成电路进口金额(单位:亿美元)



资料来源：海关总署，iFinD，联储证券研究院

3. 展望：外需承压，内需偏弱

美国制造业恢复不及预期，个人消费支出承压。美国 ISM 公布的 PMI 指数已连续 14 个月处于收缩区域，11 月制造业的进口 PMI 进一步下滑至 46.2，制造业的进口需求较低。个人消费支出方面，美国“黑五”的在线购物创下新高，但线下消费仅增长了 1.1%，但人均消费低于去年且对信贷的依赖程度较高。而在 11 月 29 日美联储的“褐皮书”中显示，消费支出有所减少，劳动力需求有所放缓，整体经济有所放缓。考虑到 2024 年美国个税起征点下调和当前信用卡成本上升，认为美国个人消费支出短期承压。综合来看，美国对外需求可能有所下降，对美出口短期内可能承压。

欧元区通胀超预期降温，经济有望逐步恢复。据欧盟统计局数据，欧元区 11 月的调和 CPI 同比增长 2.4%，为 2021 年 7 月以来最低，主要得益于能源价格的下降。若后续欧元区通胀维持在合理水平，经济有望提前开始恢复，欧盟委员会对 2024 年的 GDP 增长预计为 1.2%，略好于欧洲央行。目前，欧盟需求处于低谷，若经济提前开始恢复，对欧盟出口可能有所回升，但短期内仍然承压。

春节前供需双弱局面或将持续，进口需求仍然偏弱。根据统计局数据，市场需求不足行业已经由 10 月份的“纺织、化学原料及化学制品、黑色金属冶炼及压延加工等高耗能行业占比超六成的企业”扩大至 11 月份的整个“制造业占比超六成的企业”，而春节前往往为生产淡季，需求不足或将持续。但制造业生产经营活动预期的 PMI 指数维持上升趋势，11 月录得 55.8，部分企业可能会增加库存或进行扩产。

4. 风险提示

制造业恢复不及预期、外需持续走弱、中美摩擦升级风险、巴以冲突升级风险、其他地缘政治风险

免责声明

联储证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也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。

本报告版权归“联储证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“联储证券研究院”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6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；香港市场以恒生指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~10%之间
		中性	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	看好	相对表现优于市场
		中性	相对表现与市场持平
		看淡	相对表现弱于市场

联储证券研究院

青岛

地址：山东省青岛市崂山区香港东路195号8号楼11、15F
邮编：266100

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴环路1366号富士康大厦9-10F
邮编：200120

北京

地址：北京市朝阳区安定路5号院中建财富国际中心27F
邮编：100029

深圳

地址：广东省深圳市南山区沙河街道深云路2号侨城一号广场28-30F
邮编：518000