



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

出口终转正，顺差再回升

——2023年11月外贸数据点评

日期：2023年12月15日

分析师：胡月晓

Tel: 021-53686171

E-mail: huyuexiao@shzq.com

SAC 编号: S0870510120021

分析师：陈彦利

Tel: 021-53686170

E-mail: chenyanli@shzq.com

SAC 编号: S0870517070002

相关报告：

《经济、政策预期双平稳》

——2023年11月28日

《汇率 POLL：预期稳定》

——2023年11月19日

《价格低迷延续，非周期性通缩》

——2023年11月17日

■ 主要观点

出口止跌回正，进口下滑

11月出口在经历数月的负增之后终于反弹回正，而进口则有所回落。出口方面，从出口国别来看，对美国出口明显回升，对欧盟出口跌幅小幅扩大，对日本出口有所改善，对东盟出口跌幅收窄，金砖国家除南非外均回正或涨幅扩大。从出口商品来看，劳动密集型产品均呈现明显改善或转正，或与海外年末节假日需求提振有关；机电商品同样以改善为主，汽车出口高位回落，手机出口增幅显著。进口较上月的强势表现则有所回落。从进口数量来看，主要进口商品增速除煤炭、汽车之外均有所回落。但本月的机电进口有所回升。11月由于出口的强势回正，贸易顺差再度回升。

市场延续波动中回暖态势

我们认为宏观环境变化为我国资本市场运行步入平稳回暖的新阶段奠定了基础。我们认为中国经济仍处在“底部徘徊”阶段，物价保持低位且平稳较有保证，而对资本市场估值中枢有重要影响的利率保持平稳。我们认为随着经济信心恢复和货币平稳，市场利率将趋于平稳，中国资本市场或迎来波动中走稳回暖态势。

竞争优势地位维持，高顺差延续

本月出口规模下降态势接近尾声或已企稳，进出口规模都已进入均衡区。我们认为进口波动或更多受大宗商品价格波动影响，而未来进出口同比增速变化主要受基数效应影响，走稳仍然是大趋势。本月高顺差态势重现，我们认为高顺差态势仍将持续。中国经济在世界经济格局中的制造中心地位稳固态势已成，在国际经济竞争中的这种优势地位，在未来较长时期内仍将延续。我们认为经济的恢复向好，也将有助于外贸格局的持续修复，高货物贸易顺差也将有利中国外储和货币政策的稳定。

■ 风险提示

俄乌冲突等地缘政治事件恶化，国际金融形势改变；中国通胀超预期上行，中国货币政策超预期变化。

目 录

1 事件：11月外贸数据公布	3
2 事件解析：数据特征和变动原因	3
2.1 出口终转正，顺差再回升	3
2.2 对美国、东盟出口明显改善.....	4
2.3 主要商品出口回升，手机显著增长.....	5
2.4 高顺差延续	6
3 事件影响：对经济和市场	6
3.1 出口止跌回正，进口下滑	6
3.2 市场延续波动中回暖态势	7
4 事件预测：趋势判断	7
4.1 竞争优势地位维持，高顺差延续	7
5 风险提示：	7

图

图 1 11月进口、出口增长情况 (%)	4
图 2 中国对部分国家（地区）出口金额增长情况（同比，%）	4
图 3 发达国家 PMI (%).....	5
图 4 主要出口商品增速 (%)	5
图 5 主要进口商品数量增速 (%)	6
图 6 贸易差额（亿元）	6

1 事件：11月外贸数据公布

海关总署数据显示，今年11月份，我国进出口3.7万亿元，增长1.2%。其中，出口2.1万亿元，增长1.7%；进口1.6万亿元，增长0.6%；贸易顺差4908.2亿元，扩大5.5%。按美元计价，今年11月份，我国进出口5154.7亿美元，与去年同期持平。其中，出口2919.3亿美元，增长0.5%；进口2235.4亿美元，下降0.6%；贸易顺差683.9亿美元，扩大4%。

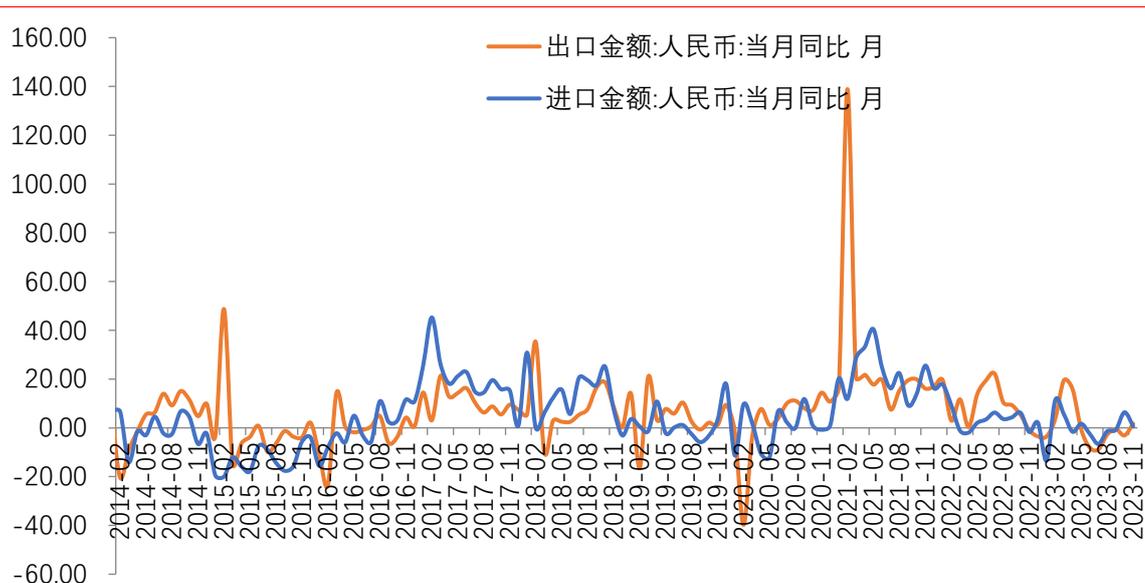
2 事件解析：数据特征和变动原因

2.1 出口终转正，顺差再回升

11月出口在经历数月的负增之后终于反弹回正，而进口则有所回落。出口方面，从欧美国家PMI表现来看，美国维稳，欧洲集体改善。从出口国别来看，对美国出口明显回升，对欧盟出口跌幅小幅扩大，对日本出口有所改善，对东盟出口跌幅收窄，金砖国家除南非外均回正或涨幅扩大。从出口商品来看，劳动密集型产品均呈现明显改善或转正，或与海外年末节假日需求提振有关；机电商品同样以改善为主，汽车出口高位回落，手机出口增幅显著。

进口较上月的强势表现则有所回落。从进口数量来看，主要进口商品增速除煤炭、汽车之外均有所回落；从进口金额来看，除铁矿砂、煤炭外均有所回落。但本月的机电进口有所回升。11月由于出口的强势回正，贸易顺差再度回升。

图 1 11 月进口、出口增长情况 (%)

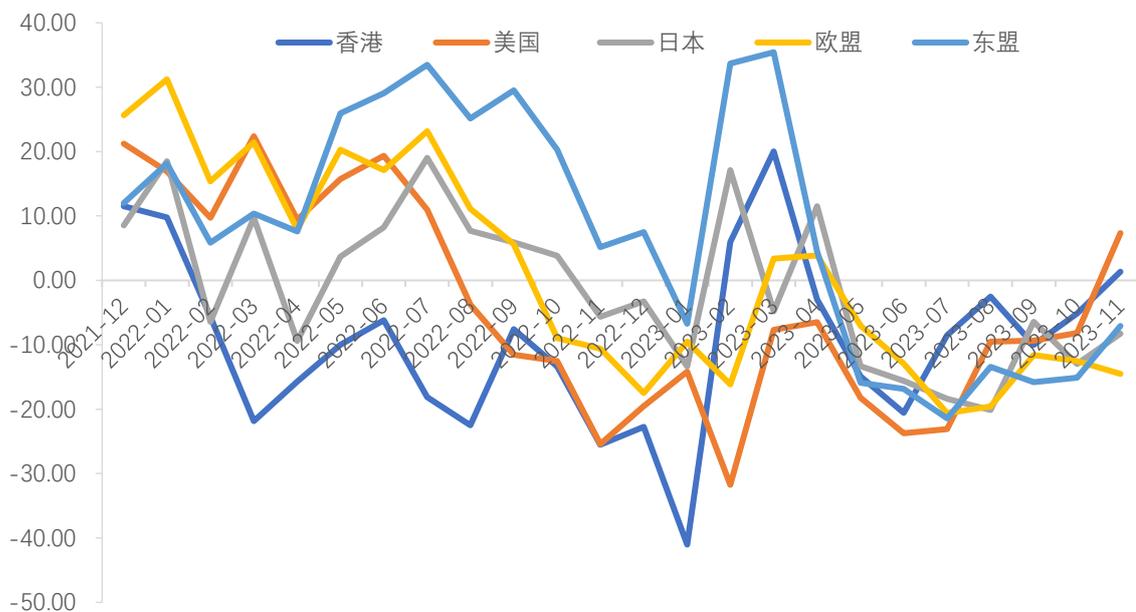


资料来源: Wind, 上海证券研究所

2.2 对美国、东盟出口明显改善

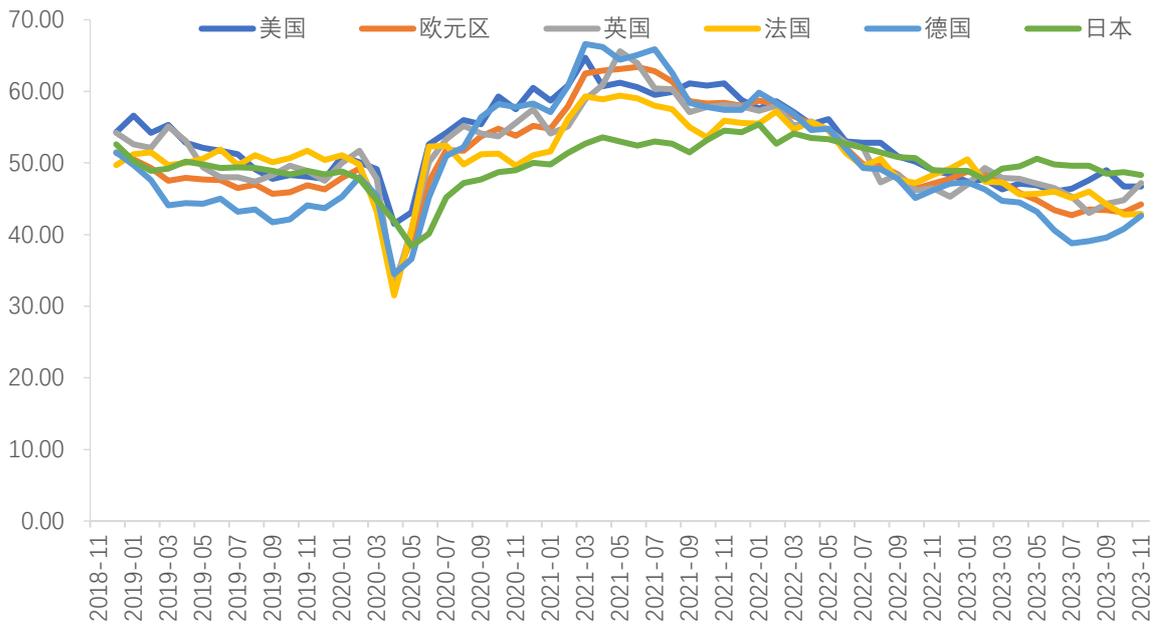
11 月我国对美国出口转正，对欧盟出口跌幅继续扩大、对日本出口也有所改善，欧对香港地区的出口回正，对东盟的出口也明显回升。从 PMI 景气指数来看，美国持平上月，欧元区国家景气指数集体改善；英国景气度也则明显回升，而日本则有所回落。整体来看，外需的改善也提振了出口。

图 2 中国对部分国家（地区）出口金额增长情况（同比，%）



资料来源: Wind, 上海证券研究所

图3 发达国家 PMI (%)

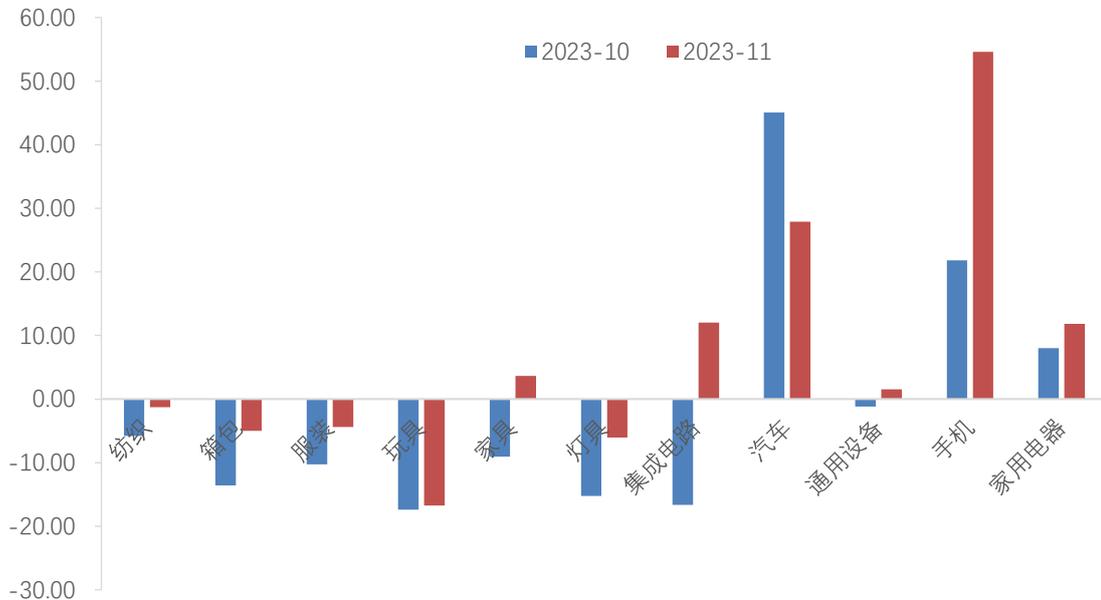


资料来源: Wind, 上海证券研究所

2.3 主要商品出口回升, 手机显著增长

从出口商品结构来看, 劳动密集型出口集体改善, 或受海外年末节假日效应影响。机电商品出口也以回升为主, 尤其是手机出口大幅回升, 汽车出口高位回落, 但增速仍然可观。

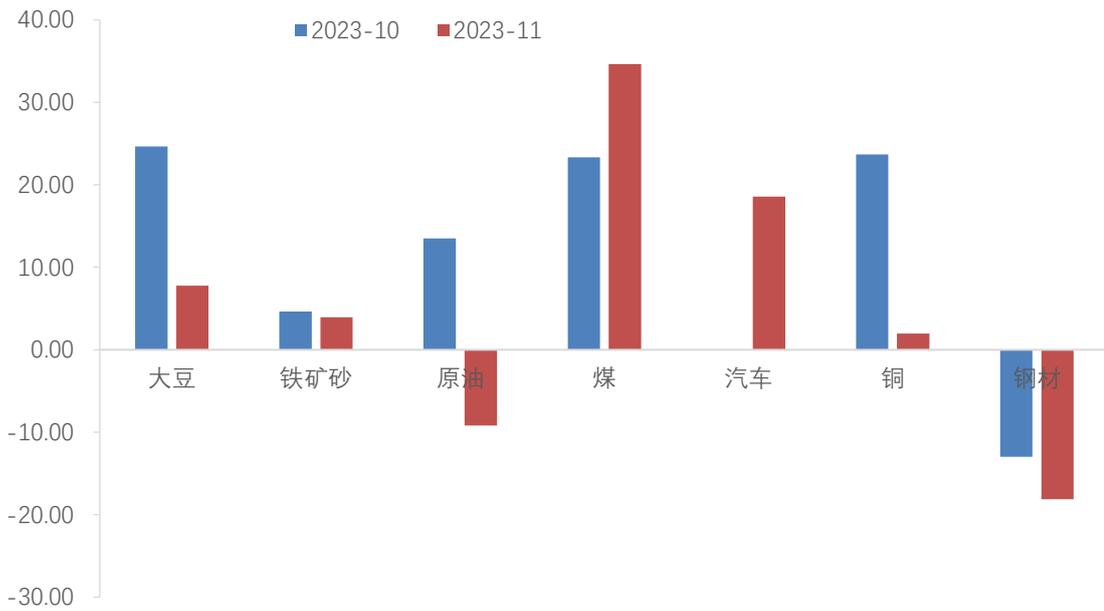
图4 主要出口商品增速 (%)



资料来源: Wind, 上海证券研究所

从主要进口商品数量增速来看, 主要商品增长除煤炭、汽车外均有所回落。在量的影响下, 进口由上月的强势有所下滑。

图5 主要进口商品数量增速 (%)

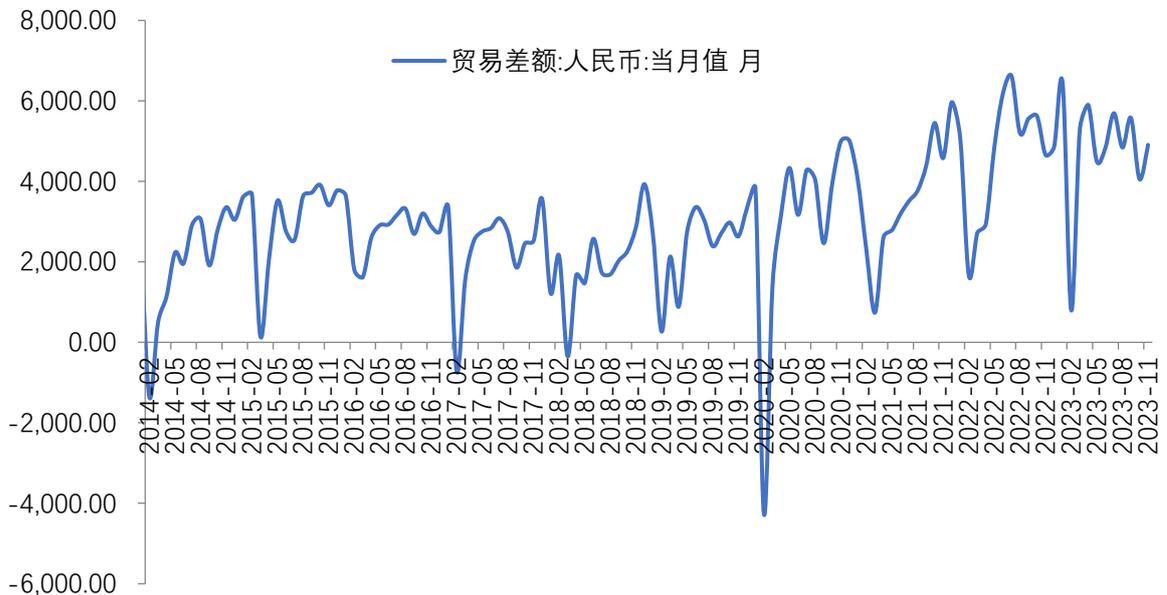


资料来源: Wind, 上海证券研究所

2.4 高顺差延续

11月贸易顺差为4908.20亿元,上月为4054.65亿元,去年同期为4654.15亿元,顺差明显回升,高顺差再度延续。

图6 贸易差额 (亿元)



资料来源: Wind, 上海证券研究所

3 事件影响: 对经济和市场

3.1 出口止跌回正, 进口下滑

11月出口在经历数月的负增之后终于反弹回正，而进口则有所回落。出口方面，从出口国别来看，对美国出口明显回升，对欧盟出口跌幅小幅扩大，对日本出口有所改善，对东盟出口跌幅收窄，金砖国家除南非外均回正或涨幅扩大。从出口商品来看，劳动密集型产品均呈现明显改善或转正，或与海外年末节假日需求提振有关；机电商品同样以改善为主，汽车出口高位回落，手机出口增幅显著。进口较上月的强势表现则有所回落。从进口数量来看，主要进口商品增速除煤炭、汽车之外均有所回落。但本月的机电进口有所回升。11月由于出口的强势回正，贸易顺差再度回升。

3.2 市场延续波动中回暖态势

我们认为宏观环境变化为我国资本市场运行步入平稳回暖的新阶段奠定了基础。我们认为中国经济仍处在“底部徘徊”阶段，物价保持低位且平稳较有保证，而对资本市场估值中枢有重要影响的利率保持平稳。我们认为随着经济信心恢复和货币平稳，市场利率将趋于平稳，中国资本市场或迎来波动中走稳回暖态势。

4 事件预测：趋势判断

4.1 竞争优势地位维持，高顺差延续

本月出口规模下降态势接近尾声或已企稳，进出口规模都已进入均衡区。我们认为进口波动或更多受大宗商品价格波动影响，而未来进出口同比增速变化主要受基数效应影响，走稳仍然是大趋势。本月高顺差态势重现，我们认为高顺差态势仍将持续。中国经济在世界经济格局中的制造中心地位稳固态势已成，在国际经济竞争中的这种优势地位，在未来较长时期内仍将延续。我们认为经济的恢复向好，也将有助于外贸格局的持续修复，高货物贸易顺差也将有利中国外储和货币政策的稳定。

5 风险提示：

俄乌冲突等地缘政治事件恶化，国际金融形势改变：俄乌战争久拖不决并进一步扩大化，美联储政策超预期变动，均将对国际金融市场产生扰动。

中国通胀超预期上行，中国货币政策超预期变化：通货膨胀和经济运行前景的不确定性提高，或许带来中国货币政策的超预期改变。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(以下简称“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。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和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、价值或投资收入可升可跌。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、意见或推测不一致的报告。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。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。