

## 基数走低支撑出口同比由负转正， 内需偏弱进口不及预期

——2023年11月进出口数据点评



■ 基数走低作用下出口同比由负转正，进口增速较上月回落或指向内需仍然不强。上年同期基数走低下，11月出口增速自5月以来首次转正，同比增长0.5%，去年四季度月均出口金额由第三季度的3187亿美元降至2937亿美元，出口规模约收窄8%。此外，或受海外节日消费需求增加提振，本月出口环比较上月增长6.9%，高于近5年同期均值（5.76%），摩根大通全球制造业PMI由上月的48.8%边际回升至49.3%，外需或也有边际改善。11月进口金额同比下降0.6%，较上月的3.0%回落了3.6个百分点，内需不足或仍然是主要因素。进口回落幅度相对更大，本月贸易差额为684亿美元，较前值565.28亿美元扩大118.72亿美元。

• 出口增速边际回升主要得益于基数支撑，外需整体偏弱的趋势并未扭转。以美元计价，11月出口同比0.5%，前值-6.4%，剔除基数后的两年平均增速由前值-4.1%下跌至-5.1%，显示出口动能依然偏弱。11月欧元区制造业PMI较上月边际回升但已经连续数月位于临界点之下，美国ISM制造业PMI与上月持平继续位于低位收缩区间，东盟PMI较上月回升0.4个百分点，时隔两个月重回临界点但仍为今年来的较低水平，表明海外主要经济体高企的利率环境下消费仍受到掣肘，外需整体仍较为疲弱，出口同比仍位于低位水平。但同时也应注意到出口规模依然不低，出口韧性仍存。

• 低基数下对美出口同比转正，对欧盟出口降幅显著，对发达国家出口增速环比总体弱于季节性。受低基数影响，11月对美国出口同比增长7.35%，增速自去年8月以来首次录得为正，拉动当月出口增速1.0%。同时美国11月ISM制造业PMI为46.7%，连续13个月处于萎缩区间，但新订单新订单指数小幅上涨至48.3%，自由库存和客户库存分别上涨1.5%、2.2%，叠加同期新订单指数上行2.8%，



联络人

作者：  
中诚信国际 研究院

执行院长 袁海霞

hxyuan@ccxi.com.cn

研究员 张林

lzhang01@ccxi.com.cn

研究员 张文宇

wyzhang.ivy@ccxi.com.cn

研究员 石淼

mshi.mia@ccxi.com.cn



相关报告

进口表现超预期，出口增速低于预期 2023年10月7日

出口降幅收窄，基数走低后续出口增速有望回升 2023年8月10日

出口降幅走扩结构延续分化，“新三样”产品出口表现亮眼，2023年7月13日

出口增速由正转负，外需放缓外贸下行压力进一步显现，2023年6月7日

低基数下出口同比仍边缘走弱，外贸下行压力显现，2023年5月10日

出口超预期回升，“一带一路”区域对我国出口拉动作用增强，2023年4月13日

如需订阅研究报告，敬请联系

中诚信国际品牌与投资人服务部

赵耿 010-66428731

gzhaoh@ccxi.com.cn

www.ccxi.com.cn

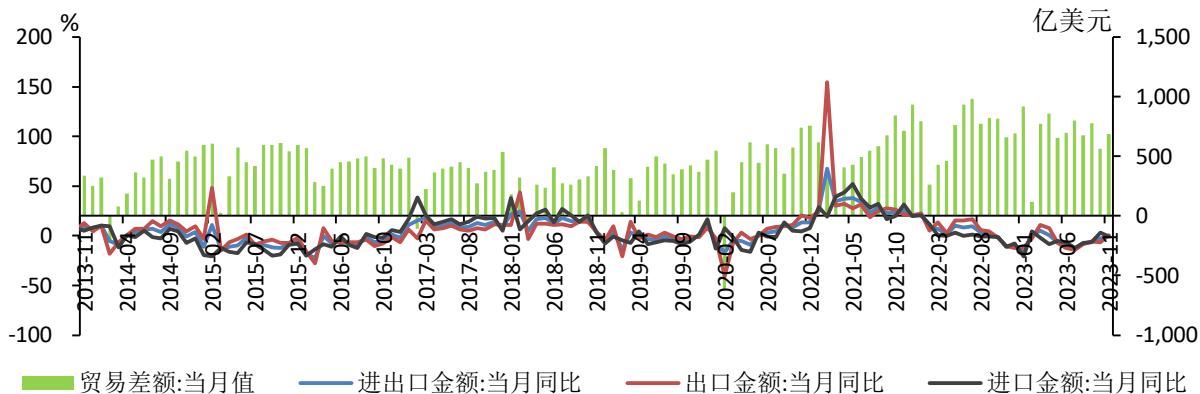
美国补库或对我国出口形成一定支撑，这或与美联储加息渐进尾声、美元贬值预期上升等因素影响下，企业希望在美元汇率仍处于相对高位时补库意愿增加有关。对美国出口增速同比为 7.35%，降幅较上月大幅收窄。对欧盟出口同比为-14.5%，较 10 月走扩 1.95 个百分点，来自欧洲的需求仍不足。对东盟的出口增速同比为-7.07%，降幅较上月大幅收窄，这既有上年同期基数较低的原因，或也受到印尼、马来西亚、菲律宾等部分东盟国家 PMI 边际回升影响。从占比来看，11 月我国对东盟进出口总额实现 814.1 亿美元，占比 15.8%，较上月上调 0.6 个百分点，东盟仍是我国第一大贸易伙伴。对欧盟进出口总额 615.1 亿美元，占比 11.9%，较上月回落 1.5 个百分点。对美国进出口总额 578 亿美元，占比 11.2%，与上月持平。11 月对欧盟出口拖累当月出口同比增速 2.2 个百分点，但向东盟、美国出口边际回升对当月出口改善有一定支撑。其中，对美出口贡献转正，拉动当月出口增速 1.14 个百分点。

• **劳动密集型产品、机电产品、高新技术产品出口维持较好表现增速均有回升。**11 月箱包、服装、玩具、家具等劳动密集型产品出口增速降幅均较上月大幅收窄，其中家具及其零部件出口增速回升最为显著，同比由-9.07%回升至 3.62%。机电产品出口增速为 1.26%，自 5 月以来首次录得转正，较上月同比增长 7.96%，其余出口同比增速维持较好表现的产品仍主要分布在工业半成品及能源产品中。能源产品中，1-11 月成品油出口增速实现 7.4%。工业半成品方面，1-11 月，船舶、汽车及汽车零件出口同比维持较快增长，同比增速分别实现 28.9%、70.9%和 9.1%，汽车产业链出口优势延续，但未来基数的影响可能加大。此外，本月家电、手机出口累计同比增速有所改善，高新技术产品出口增速近一年来首次转正，由上月的-9.17%回升至 2.89%，或与海外圣诞订单相关。

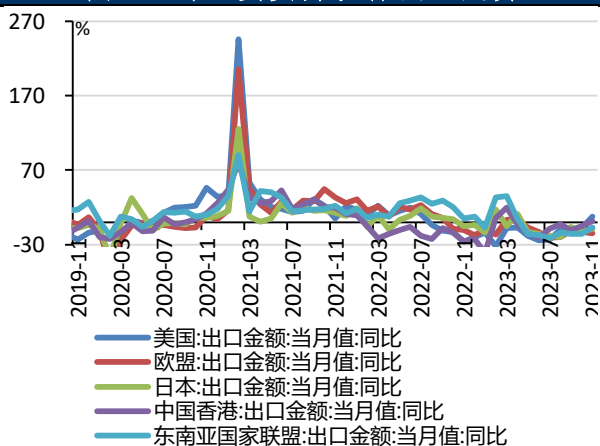
• **价格因素成为影响进口金额的主要因素，反应出内需仍然不足。**11 月进口金额为 2235.39 亿美元，同比由正转负，下降 0.6%，较上月回落 3.6 个百分点，低于市场预期（wind 一致预期为进口同比增长 3.6%）。从近年同期数据上看，2019-2022 年四年环比增速均值为 9.9%，远高于今年 11 月环比 2.4%的增速，环比季节性偏弱，反映了当前我国内需仍有待提振。从产品量价来看，11 月量价齐升的品类集中在工业原材料领域，包括铁矿砂及其精矿、铜矿砂及其精矿、集成电路和未锻造的铜及铜材。进口量方面，25 类进口产品中，有 14 类产品进口量的同比数据录得正值，较 10 月份减少了 1 类。有 6 类产品进口量同比增速超过 20%，较 10 月份减少 5 类，包括肥料（86.0%）、煤及褐煤（34.6%）、成

品油（34.1%）、粮食（34.0%）、纸浆（29.6%）、和医药材及药品（29.5%）。价格方面，23种主要商品进口价格加权平均来看，11月进口价格同比由正转负，降至-7.6%，较10月的0.5%下滑了8.1个百分点。且由于我国进口结构中油气、铁矿石等资源大宗占比较高，综上，11月大宗价格回调也导致整体进口价格较低。综上，进口下降一是内需恢复程度仍然不强，二是去年11月基数环比升高，映射内需仍延续边际改善趋势。

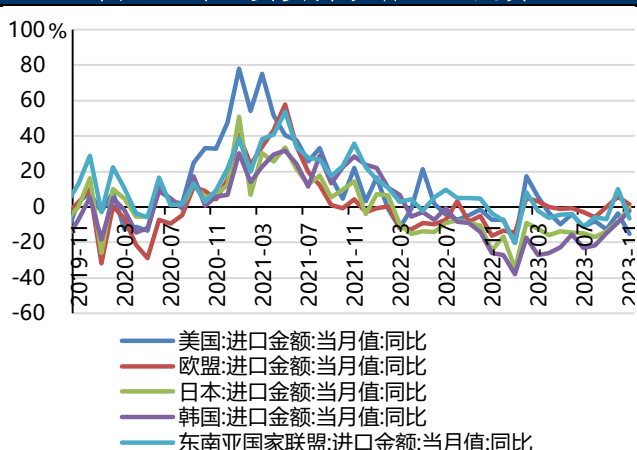
■ **海外节日效应及基数效应支撑，短期来看出口增速有所支撑；稳增长政策持续发力生效改善内需，进口企稳也有一定支撑。但同时内需、外需依然面临下行因素的制约，稳增长与稳外贸的政策仍需加码提效。**短期看，随着海外传统消费旺季来临，12月出口延续边际改善走势仍有支撑，此外，2023年多数月份我国出口当月同比均有所下降，前11个月同比下降5.2%，较2022年同期大幅回落12.8个百分点，低基数效应或对2024年出口形成一定支撑。从2024年全年来看，美欧等发达经济体明年或进入降息通道，高利率环境对海外消费的制约或边际缓解，我国出口面临的外需压力或边际好转，根据WTO于2023年10月发布的最新预测，2024年全球商品贸易增速将由2023年的0.8%回升至3.3%。不过2024年全球经济放缓态势不改、外需整体仍承压下，预计2024年出口或逐步低位企稳、修复幅度较为温和。进口方面，万亿国债落地形成实物工作量会带动相关商品需求，在政策推动下，内需后续或会逐步企稳，进口改善有支撑，但改善的幅度仍取决于内需修复的幅度。12月政治局会议提出明年经济工作的总基调是“稳中求进、以进促稳、先立后破”，“强化宏观政策逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策”，这符合我们今年以来的持续呼吁，缓解供需失衡的矛盾需要内需的提振与外需的稳定，为实现明年的经济增长目标或需要稳增长与稳外贸政策持续加码提效。

**图 1：国内进出口以及贸易差额走势**


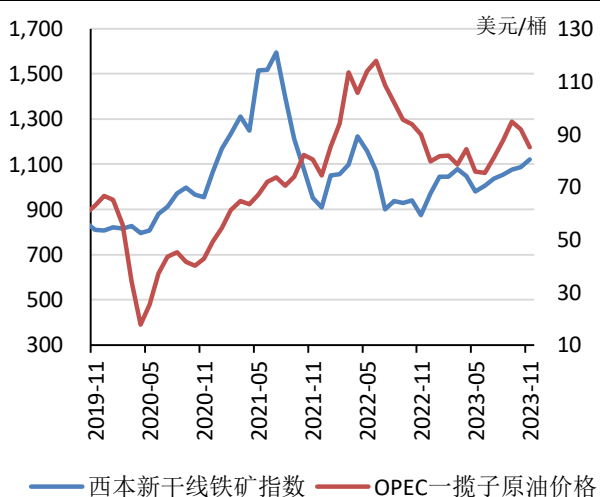
数据来源：中诚信国际整理

**图 2：对主要贸易伙伴出口走势**


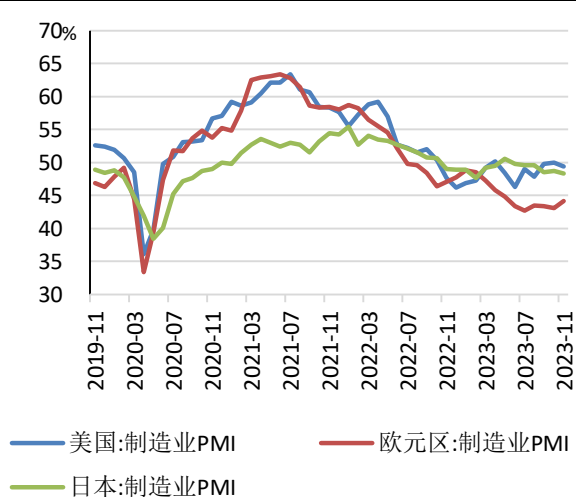
数据来源：中诚信国际整理

**图 3：对主要贸易伙伴进口走势**


数据来源：中诚信国际整理

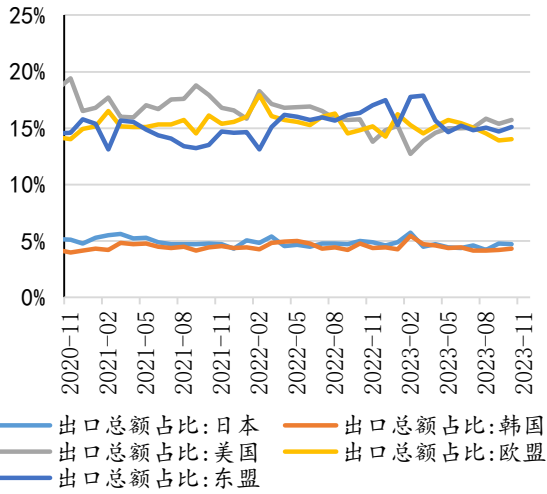
**图 4：大宗商品价格走势**


数据来源：中诚信国际整理

**图 5：欧美日制造业 PMI**


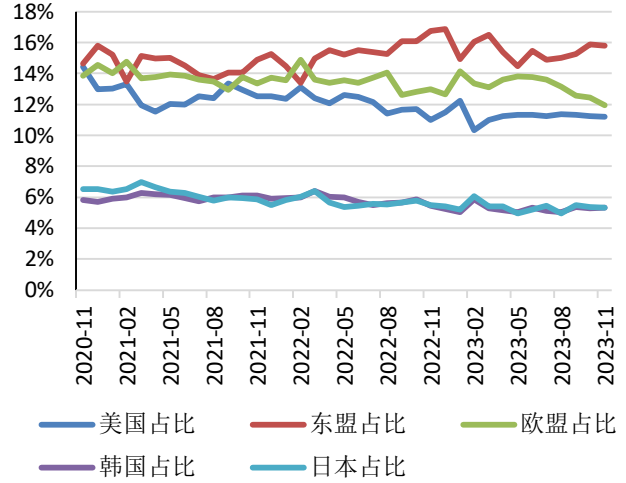
数据来源：中诚信国际整理

图 6：主要贸易对象占我国出口比重



数据来源：中诚信国际整理

图 7：东盟为我国第一大贸易伙伴（进出口总额）



数据来源：中诚信国际整理

中诚信国际信用评级有限责任公司（以下简称“中诚信国际”）对本文件享有完全的著作权。本文件包含的所有信息受法律保护。未经中诚信国际事先书面许可，任何人不得对本文件的任何内容进行复制、拷贝、重构、删改、截取、或转售，或为上述目的存储本文件包含的信息。如确实需要使用本文件上的任何信息，应事先获得中诚信国际书面许可，并在使用时注明来源，确切表达原始信息的真实含义。中诚信国际对于任何侵犯本文件著作权的行为，都有权追究法律责任。

本文件上的任何标识、任何用来识别中诚信国际及其业务的图形，都是中诚信国际商标，受到中国商标法的保护。未经中诚信国际事先书面允许，任何人不得对本文件上的任何商标进行修改、复制或者以其他方式使用。中诚信国际对于任何侵犯中诚信国际商标权的行为，都有权追究法律责任。

本文件中包含的信息由中诚信国际从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在信息时效性及其他因素影响，上述信息以提供时状态为准。中诚信国际对于该等信息的准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。在任何情况下，a) 中诚信国际不对任何人或任何实体就中诚信国际或其董事、高级管理人员、雇员、代理人获取、收集、编辑、分析、翻译、交流、发表、提交上述信息过程中造成的任何损失或损害承担任何责任，或 b) 即使中诚信国际事先被通知前述行为可能会造成该等损失，对于任何由使用或不能使用上述信息引起的直接或间接损失，中诚信国际也不承担任何责任。

本文件所包含信息组成部分中的信用级别、财务报告分析观察，并不能解释为中诚信国际实质性建议任何人据此信用级别及报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。投资者购买、持有、出售任何金融产品时应该对每一金融产品、每一个发行人、保证人、信用支持人的信用状况作出自己的研究和评估。中诚信国际不对任何人使用本文件的信用级别、报告等进行交易而出现的任何损失承担法律责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司  
地址：北京市东城区朝阳门内大街  
南竹竿胡同2号银河SOHO5号楼  
邮编：100020  
电话：（86010）66428877  
传真：（86010）66426100  
网址：<http://www.ccxi.com.cn>

CHINA CHENGXININTERNATIONAL CREDIT  
RATINGCO.,LTD  
ADD: Building 5, Galaxy SOHO,  
No.2Nanzhuganhutong , Chaoyangmennei Avenue,  
Dongchengdistrict, Beijing, 100020  
TEL: ( 86010 ) 66428877  
FAX: ( 86010 ) 66426100  
SITE: <http://www.ccxi.com.cn>