

从出口数据看中国经济新动能

投资要点:

2023年全球贸易边际萎缩，中国出口先抑后扬：2023年对于全球贸易而言，是一个明显收缩的年份，主要源于全球尤其是发达国家需求总体疲弱。根据世界银行最新的预测，预计2023年全球商品贸易同比增速为-2.2%，较2022年（4.4%）大幅走弱。在全球贸易不畅的大环境下，中国出口先抑后扬，Q4增速再度转正。而韩国、越南Q4以来同样边际转正，显示出全球外贸已明显好转，压力最大阶段已经过去。

出口竞争力提升，汽车、锂电等新产业增速领先：从主要出口品类看，尽管总体面临逆风，但中国出口竞争力仍在提升，“新三样”等新产业增速领先，而传统产业的优势更进一步巩固。新能源产业链在2023年出口链中延续高增，持续成为全球产业高地，船舶、通用设备、家电等优势部类竞争力继续巩固，市场份额继续扩大。2023年中国出口总体好于德国、韩国等出口大国，主要源于国内产业竞争力持续提升+创新能力在加强。

出口份额保持稳定，积极开拓新市场：全球出口面临逆风的背景下，2023年中国出口份额总体保持稳定。2023年前三季度中国商品出口占全球份额为14.2%，与2022年基本持平。其背后一方面源于国内出口企业产品竞争力持续提升，另一方面在市场自发驱动+政策引导下，近年来出口企业积极拓展东盟、俄罗斯、“一带一路”等新兴市场，有效弥补了欧美等传统市场需求下滑的不足，实现了出口份额的相对稳定。

全球需求回暖+出口竞争力提升，2024年中国出口有望回升：往后看，在全球需求回升的背景下，2024年国内出口有望好转，从而对经济构成正向拉动。从降息周期视角看，美欧降息空间打开后，经济基本面有望边际改善，从而带动商品需求回升。从库存周期视角看，美国去库周期已超过1年，基本接近尾声，年中有望开启补库周期，从而为中国出口改善打开空间。对于国内出口企业而言，疫情以来产品竞争力和创新能力明显提升，有望在全球贸易弱复苏的背景下，凭借其完善的供应链体系+过硬的产品竞争力，继续获得新的增长空间。

风险提示：一是全球经济下行超预期；二是美国补库不及预期；三是地缘风险事件影响国际贸易。

团队成员

分析师 燕翔
执业证书编号：S0210523050003
邮箱：yx30128@hfzq.com.cn

分析师 许茹纯
执业证书编号：S0210523060005
邮箱：xrc30167@hfzq.com.cn

分析师 朱成成
执业证书编号：S0210523060003
邮箱：zcc30168@hfzq.com.cn

分析师 金晗
执业证书编号：S0210523060002
邮箱：jh30159@hfzq.com.cn

分析师 沈重衡
执业证书编号：S0210523060006
邮箱：szh30173@hfzq.com.cn

相关报告

- 1、《外贸持续回升向好——进出口数据点评》——2024.01.15
- 2、《盈利回升，顺风而行——2024年宏观经济展望》——2023.12.13
- 3、《美国经济衰退：是与否》——2023.11.03

正文目录

1 总量：全球贸易边际萎缩，中国出口先抑后扬	3
2 产业：出口竞争力提升，汽车、锂电等新产业增速领先	4
3 区域：出口份额保持稳定，积极开拓新市场	6
4 展望：全球需求回暖+出口竞争力提升，2024 年出口有望回升	8
5 风险提示	10

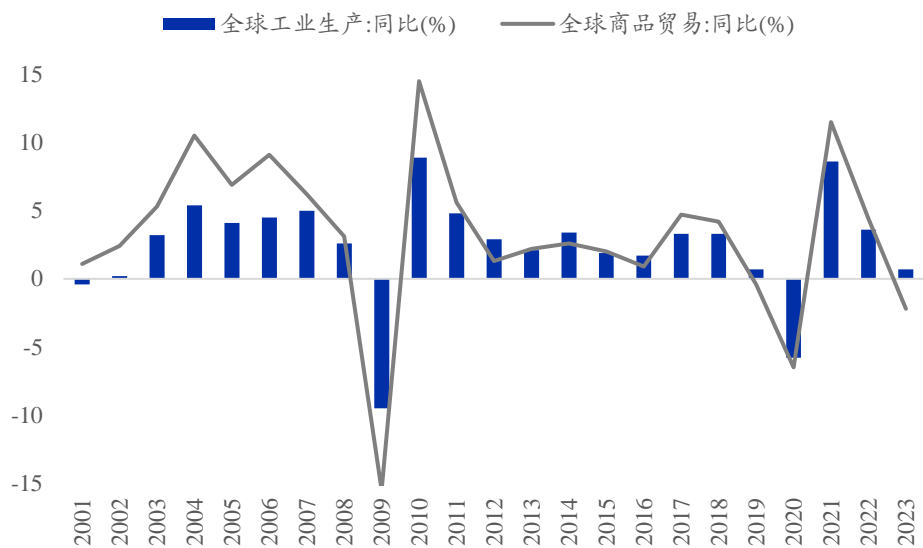
图表目录

图表 1：全球工业生产和商品贸易增速（2001-2023）	3
图表 2：中国、韩国、越南出口金额增速	4
图表 3：2023 年中国主要出口商品金额及增速	5
图表 4：主要经济体制造业竞争力指数	6
图表 5：中国商品出口份额	7
图表 6：按主要经济体区分的中国出口金额增速	7
图表 7：中国非金融类对外直接投资增速	8
图表 8：世界银行口径下的贸易增速预测	9
图表 9：美国批发商分品类名义库存增速的历史分位值	9

1 总量：全球贸易边际萎缩，中国出口先抑后扬

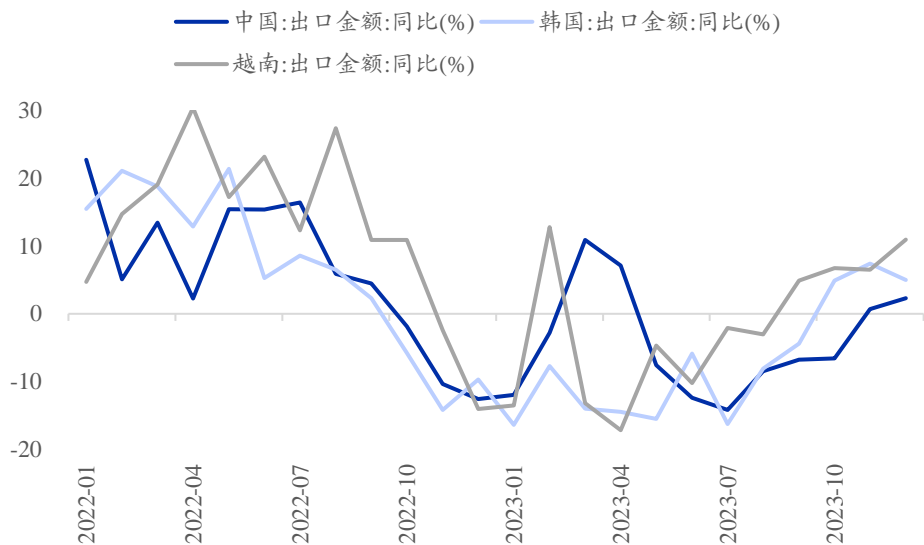
2023 年对于全球贸易而言，是一个明显收缩的年份。受制于全球需求疲弱，商品贸易大幅萎缩。2023 年美欧等主要经济体仍处于加息周期，货币政策抑制效果明显，叠加财政支出力度退坡，全球尤其是发达国家需求总体疲弱。与此同时，虽然美国经济仍有较强韧性，但主要是疫后服务业修复带动，制造业及对商品的需求持续走弱。受此影响，全球商品贸易大幅萎缩。根据世界银行最新的预测，预计 2023 年全球商品贸易同比增速为-2.2%，较 2022 年（4.4%）明显走弱，近二十年来仅高于 2009 年和 2020 年，与 2021 年的高光时刻相比相去甚远。

图表 1：全球工业生产和商品贸易增速（2001-2023）



来源：世界银行、华福证券研究所

在全球贸易不畅的大环境下，中国出口先抑后扬，Q4 增速再度转正。从世界范围看，出口导向型经济体普遍承受一定压力。韩国、越南 2023 年出口增速分别为-7.4%、-4.4%。对于国内而言，中国 2023 年出口增速（按美元计）为-4.6%，同样面临一定冲击。2023 开年，中国出口当月增速一度触及双位数下滑，但 8 月之后明显好转，11 月再度转正，12 月增速提升至 2.3%。而韩国、越南 Q4 以来同样边际转正，显示出全球外贸已明显好转，压力最大阶段已经过去。

图表 2：中国、韩国、越南出口金额增速


来源：Wind、华福证券研究所

2 产业：出口竞争力提升，汽车、锂电等新产业增速领先

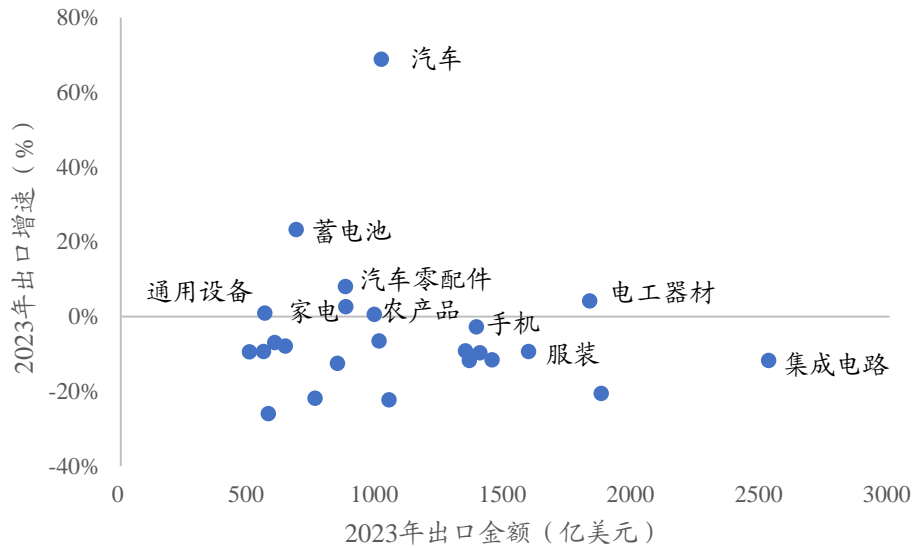
从主要出口品类看，尽管总体面临逆风，但出口竞争力总体在提升，“新三样”等新产业增速领先，而传统产业的优势更进一步巩固。

新能源产业链在 2023 年出口链中延续高增，持续成为全球产业高地。根据海关总署的统计，以新能源汽车、锂电池、光伏产品为代表的“新三样”合计出口 1.06 万亿元，首次突破万亿元大关，增长 29.9%。1-12 月，蓄电池（含锂电池）、汽车（含底盘）、汽车零部件、电工器材增速分别为 23.4%、68.9%、8.1%和 4.2%。其中，动力电池全球市场份额超 60%、专利份额占 74%，光伏组件产量连续 16 年位居全球首位，多晶硅、硅片、电池片、组件等产量产能的全球占比均达 80%以上。而此前作为产业链短板的汽车，同样迎来爆发式增长。根据乘联会的报告，2023 年中国汽车出口量有望达到 526 万辆，超过日本跃居世界第一，其中约 1/3 出口为电动车，显示出中国在汽车尤其是新能源车领域的竞争力明显提升。而汽车整车的爆发，也带来了汽车产业链的发展机会。2023 年汽车轮胎、汽车零部件累计出口增速分别为 12.5%、8.1%，景气度同样较高。

船舶、通用设备、家电等优势部类竞争力继续巩固，市场份额继续扩大。造船业方面，根据工信部的最新数据，在造船完工量、新承接订单量和手持订单量这三大造船业指标上，中国连续 14 年位居世界第一，国际市场份额首次全部超过 50%。根据海关总署的统计，2023 年船舶出口金额约 276 亿美元、同比增长 27.5%，其中集装箱船增速高达 125%。到 2024 年船舶出口大概率突破 300 亿美元，成为继新能源后又一保持高增行业。而家电、通用机械设备等传统出口优势部类稳中有升，1-12 月累计增速分别为 2.7%、1.0%。家电主要品类中，洗衣机、电视机、冰箱分别增长 19.1%、10.0%、6.9%。尽管全球范围内地产链商品总体承压、制造业需求尚待回暖，但国内企业凭借完善的供应链体系和更为突出的产品竞争力，在逆势中实现市场份额的扩大。

除此之外，美护产品（15.7%）、机床（10.6%）等非传统出口优势，凭借持续的产品和工艺创新，近年来出口实现高增，后续有望持续成为新的出口优势部类。

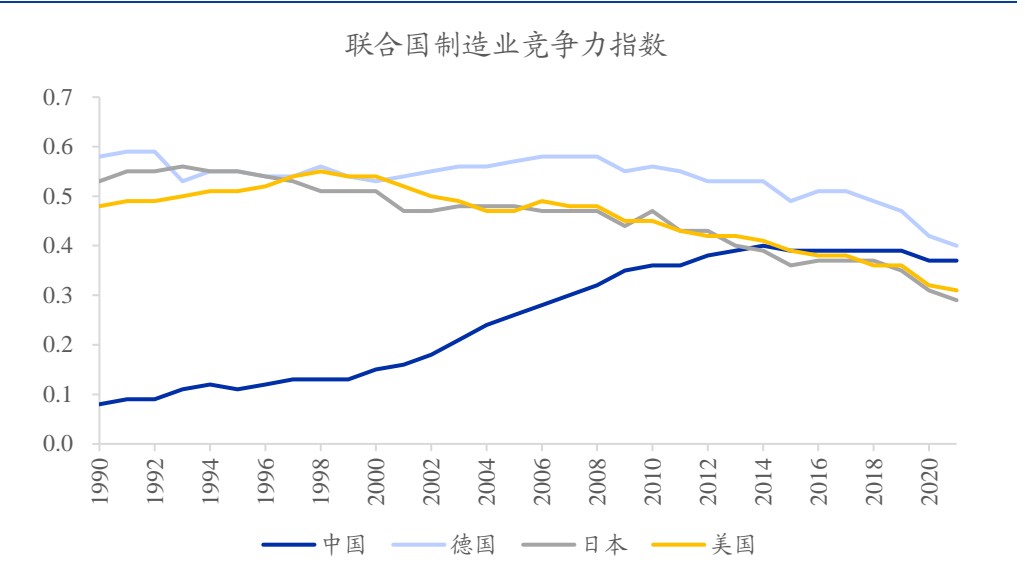
图表 3：2023 年中国主要出口商品金额及增速



来源：Wind、华福证券研究所

2023 年中国出口总体好于德国、韩国等出口大国，主要源于国内产业竞争力持续提升+创新能力在加强。2023 年主要制造业出口大国中，中国、德国、韩国出口增速分别为-4.6%、-9.2%、-7.4%，国内总体好于德国和韩国。究其原因，国内产业尤其是制造业竞争力强化+持续提升创新能力，为出口在逆势环境中赢得发展空间。从联合国公布的制造业竞争力指数看，2000 年以来中国制造业竞争力持续提升，到 2021 年已经跃居世界第二，超过日本和德国，离第一名德国的差距持续缩小。而根据哈佛大学的经济复杂性指标（主要衡量出口产品的复杂程度），中国已由 2000 年的第 39 名提升至 2021 年的第 18 名，同样反映出口竞争力在提升。而从政策环境看，近年来国家政策持续为企业发展营造良好的创新氛围，从融资环境、产学研一体化、人才政策等多方面予以全方位支持，积极推进新质生产力建设。2023 年 12 月召开的中央经济工作会议提出，后续经济工作的首要目标仍然是“以科技创新引领现代化产业体系建设”，“以科技创新推动产业创新”。在贸易低迷的背景下，国内完善的供应链体系、物流基础设施和深层次的产业体系，叠加持续提升的创新水平，使得出口企业更容易发挥出产业竞争力的优势，交出了一份相对不错的成绩单。

图表 4：主要经济体制造业竞争力指数



来源：联合国、华福证券研究所

3 区域：出口份额保持稳定，积极开拓新市场

全球出口面临逆风的背景下，2023 年中国出口份额总体保持稳定。近年来在欧美“去风险化”、“中国+1”、“友岸外包”等政策引导下，中国出口面临更为严峻的国际环境，有关中国出口份额问题持续成为各界关注焦点。在各项贸易壁垒的冲击下，中国的出口份额是否明显下降？答案是否定的。利用 WTO 数据进行统计，可以发现，2023 年前三季度中国商品出口占全球份额为 14.2%，与 2022 年基本持平，虽然较 2021 年的巅峰水平（14.9%）略有下滑，但仍高于疫情前水平。在全球需求走弱背景下，出口份额保持平稳，已然是一份不错的成绩单。其背后一方面源于国内出口企业产品竞争力持续提升，另一方面在市场自发驱动+政策引导下，近年来出口企业积极拓展东盟、俄罗斯、“一带一路”等新兴市场，有效弥补了欧美等传统市场需求下滑的不足，实现了出口份额的相对稳定。

图表 5：中国商品出口份额


来源：WTO、华福证券研究所

2022 年以来，对俄罗斯、东盟、“一带一路”相关国家出口增速领先。2023 年中国对俄罗斯出口金额约 1110 亿美元、同比增长 45.8%，已经连续三年保持超高增速，是中国对外出口增长最快区域。2022 年开始，东盟超过欧盟和美国，成为中国第一大贸易伙伴，2022 年中国对东盟出口同比增长 17.3%，在主要经济体中保持领先。2023 年在全球贸易低迷的大背景下，国内对东盟出口增速降至-7.7%，但仍明显好于欧美等发达经济体。与此同时，在“一带一路”倡议持续推进下，中国与“一带一路”沿线国家的贸易规模迅速扩大。2022 年中国对“一带一路”出口增速 13.6%，仅次于东盟，2023 年降至-0.7%，仍然领先其他主要经济体。东盟、独联体、非洲等“一带一路”沿线国家已经成为国内出口企业寻找新市场的最主要来源。

图表 6：按主要经济体区分的中国出口金额增速

	美国	欧盟	东盟	日本	韩国	“一带一路”
2023	-14.0%	-10.8%	-7.7%	-8.9%	-8.4%	-0.7%
2022	1.0%	8.4%	17.3%	4.3%	9.2%	13.6%
2021	27.5%	32.6%	26.1%	16.3%	32.3%	30.8%
2020	7.9%	-8.8%	6.8%	-0.4%	1.4%	2.9%
2019	-12.5%	4.9%	12.6%	-2.6%	2.0%	7.6%

来源：Wind、华福证券研究所；“一带一路”名单参照中国一带一路网

2023 年中国对外投资大幅提速，出海程度进一步加深。根据商务部的统计数据，2023 年 1-11 月，中国非金融类对外直接投资由上一年的 2.8% 提升至 12.7%，其中对“一带一路”相关国家投资增速由 3.3% 提升至 49.1%。中国对外投资大幅提速，一方面源于疫后对外交流快速回复，另一方面也是在贸易形势低迷+美欧等持续“去风险化”的背景下，国内出口企业积极开拓新的增长点、规避可能的贸易壁垒的应对之道。与

传统的仅将海外作为销售终端的出口不同，出海企业直接在海外建厂经营，将更多的制造、研发、售后环节转移至海外，更深层次参与全球贸易体系中。例如，近年来中国对东盟、墨西哥等地区出口保持高增的同时，对其直接投资规模也显著扩大。为规避可能的贸易壁垒+进一步降低成本，国内企业越来越多地前往东盟、墨西哥建厂生产。SHEIN、Temu 等跨境电商凭借国内的柔性供应链体系，已经在出海领域引得头筹。往后看，中国对外直接投资，尤其是对“一带一路”沿线国家，规模有望持续扩大，从而进一步促进出口多元化，并提升出口型企业的综合创收能力。

图表 7：中国非金融类对外直接投资增速

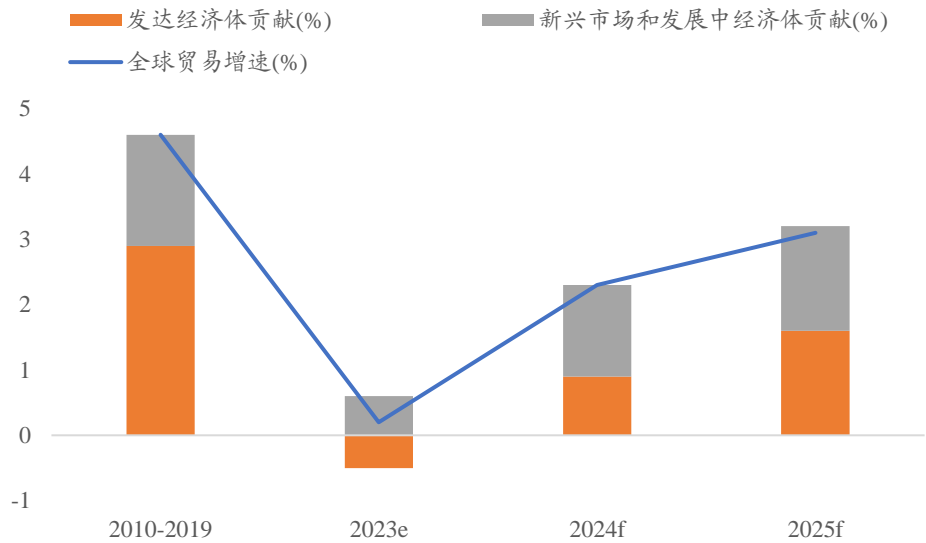
	合计	“一带一路”沿线国家
2023	12.7%	49.1%
2022	2.8%	3.3%
2021	3.2%	14.1%
2020	-0.4%	18.3%
2019	-8.2%	-3.8%
2018	0.3%	8.9%
2017	-29.4%	-1.2%

来源：Wind、华福证券研究所

4 展望：全球需求回暖+出口竞争力提升，2024 年出口有望回升

往后看，在全球需求回升的背景下，2024 年国内出口有望好转，从而对经济构成正向拉动。根据世界银行最新的预测，2024 年全球贸易增速有望从上一年度的 0.2% 提升至 2.3%，其中新兴市场和发展中经济体贡献预计扩大（0.6%→1.4%），但发达经济体贡献或将大幅转正（-0.5%→0.9%）。究其原因，经过 2022 年以来的持续加息，目前全球尤其是美欧等发达经济体的通胀水平已明显降温，2024 年美联储、欧央行等全球主要央行有望开启降息周期，带动经济复苏。根据美联储 2023 年 12 月议息会议的指引，2024 年美联储或有 75BP 降息空间。而欧元区通胀下滑速度更快，预计降息节奏快于美国。从历史经验看，美欧降息空间打开后，经济基本面有望边际改善，从而带动商品需求回升，国内面临的贸易大环境有望边际提振。

图表 8：世界银行口径下的贸易增速预测



来源：世界银行、华福证券研究所

美国去库接近尾声，叠加美联储有望开启降息周期，中国出口改善值得期待。历史经验看，中国出口与美国库存周期基本保持一致，主要源于美国是全球商品需求最主要来源地。本轮中国出口从 2022Q3 开始走弱，其重要背景是 2022Q3 开始，美国处于去库阶段。截止 2024 年初，美国去库周期已超过 1 年，基本接近尾声，年中有望开启补库周期，从而为中国出口改善打开空间。而从细分品类看，美国多项品类库存已处于极低水平，离补库更为接近。按批发商分品类的库存增速看，2023 年 11 月非耐用品 (-9.2%) 增速低于耐用品 (1.0%)，两者在历史上的分位值分别为 1.3% 和 25.0%，非耐用品去库领先；按更细品类看，服装 (0.6%)、纸制品 (1.0%)、家具家居 (2.7%)、化学品 (2.7%) 等 11 月份的历史分位值较低，或离补库不远，而上述品类均为中国的出口优势部类。而除了美国内生性补库外，若美联储按此前给出的指引，在 2024 年如期降息 75BP，则意味着美国经济后续或明显改善，对应补库弹性提升，对中国出口带来更大利好。

图表 9：美国批发商分品类名义库存增速的历史分位值

	历史分位值 (2023.11)	历史分位值 (2023.01)	相对变化
服装	0.3%	96.5%	-96.2%
纸制品	1.0%	73.9%	-72.9%
非耐用品	1.3%	85.4%	-84.1%
食品	2.4%	81.5%	-79.1%
家具家居	2.7%	89.2%	-86.5%
化学品	2.7%	76.3%	-73.6%
五金用品	4.8%	94.4%	-89.6%
木材建材	5.2%	37.1%	-31.9%

电脑设备	7.2%	15.2%	-8.0%
农产品	7.6%	18.4%	-10.8%
专业及商业设备	8.6%	59.7%	-51.1%
石油产品	8.6%	60.4%	-51.8%
酒	8.6%	97.2%	-88.6%
电气及电子产品	11.1%	94.4%	-83.3%
药品	19.4%	80.9%	-61.5%
金属及矿产	20.4%	40.6%	-20.2%
耐用品	25.0%	95.1%	-70.1%
汽车及零部件	69.4%	97.9%	-28.5%
机械设备	89.9%	99.3%	-9.4%

来源：Wind、华福证券研究所；历史分位值的计算区间为 2000.01-2023.11

出口竞争力提升，有望在 β 修复中获取更大的 α 。2024 年全球货物贸易有望提速，对于国内出口而言无疑是好消息，但美联储降息的不确定性、全球经济增速边际下滑，对应出口改善幅度或相对有限，短期很难再回到 2021 年高峰值。近期红海事件等地缘冲突频发，也进一步加深了对外贸易的不确定性。但对于中国出口而言，疫情以来金融信贷资源持续向制造业倾斜+出口企业的产品竞争力和创新能力明显提升，意味着有望在全球贸易弱复苏的背景下，凭借其完善的供应链体系+过硬的产品竞争力，继续获得新的增长空间。对于国内企业而言，一方面应继续做好内功、提升创新能力，另一方面优化海外布局，积极开拓“一带一路”等新市场，并通过海外设厂投资、建立研发中心等多种形式，加大“出海”力度，更深层次参与全球经贸体系中。

5 风险提示

一是全球经济下行超预期；二是美国补库不及预期；三是地缘风险事件影响国际贸易。

分析师声明

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（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，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。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，之后可能会随情况的变化而调整。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。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

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。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 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；香港市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn