

10 月贸易数据点评

——内需改善推动贸易盈余收窄

袁方(S1450520080004)¹束加沛(S1450523010002)²

2023 年 11 月 07 日

内容提要

10 月全球制造业的减速导致我国出口增速小幅回落。考虑到欧美经济软着陆的前景、以及当下汇率水平对中国企业出口竞争力的提升，未来中国出口增速或将维持增长。

10 月我国进口大幅修复，在贸易对象和品种方面均十分广泛，而且并非来自价格的影响。进口的回升、贸易盈余的收窄可能反应了我国总需求回暖可能刚刚开始，这一叙事能否成立，有待更多诸如消费和房地产数据的交叉验证。

风险提示：（1）地缘政治风险 （2）政策刺激超预期

¹宏观团队负责人，yuanfang@essence.com.cn，S1450520080004

²宏观分析师，shujp@essence.com.cn，S1450523010002

一、出口有望回升

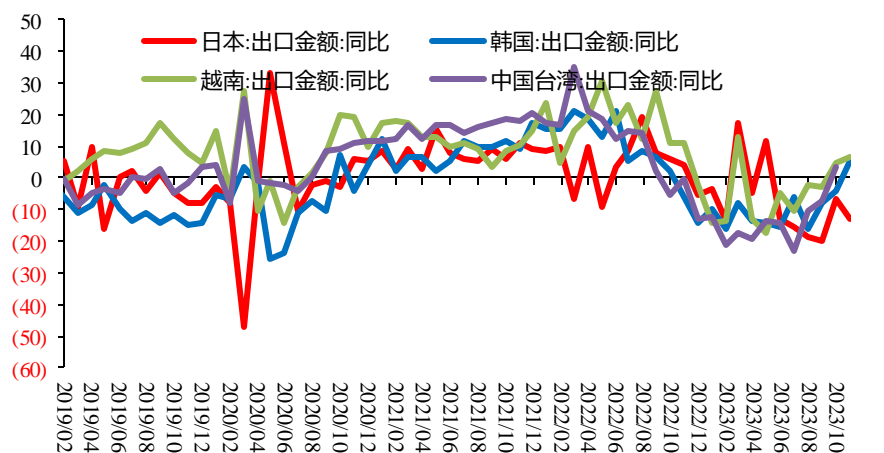
10月我国美元计价出口同比增速-6.4%，较9月回落0.2个百分点，两年复合同比-4.1%，较上月回落3.2个百分点。不过考虑到出口价格指数可能仍然在93以下，实际出口增速可能仍然维持正增长。

分地区看，对欧盟、日本、韩国等发达经济体出口走弱，仅有对美国边际改善。新兴经济体中对印度、非洲、拉美等新兴经济体国家的出口也有不同程度的滑落，对东盟和中亚国家小幅上升。

分类别看，机电和劳动密集型产品的出口增速小幅回落，耐用品和资本品出口小幅上升。

观察东亚经济体，10月出口表现不一，但均从底部开始修复，修复的过程也并非一帆风顺，中国的同样还在这一进程当中。需要关注的一点是，10月全球制造业 PMI 小幅走低，美国和欧洲 PMI 在6月后转弱，大宗商品价格也同时筑顶。这是海外经济体补库存暂时的修整还是海外需求走弱有待于观察。

图1：不同东亚经济体出口同比，%



数据来源：Wind，安信证券

注:2021年数据为两年几何平均增速

从海外国家的表现来看，中国 10 月出口的回落是数据扰动的可能性不能排除，出口修复的趋势或将延续。

往后看，未来出口同比将在基数效应下恢复增长，考虑到欧美经济软着陆的前景、以及当下汇率水平对中国企业出口竞争力的提升，未来中国出口增速或将维持增长。

二、内需修复提振进口

10 月美元计价进口同比增长-3%，较 9 月大幅回升 9.3 个百分点。

分地区看，对主要贸易伙伴的进口均出现上升，对美国、欧盟、拉美和非洲均较 9 月改善。

分产品看，农产品、大宗商品、机电、高技术产品均出现改善，大豆、铁矿砂、汽车和钢材进口提升。

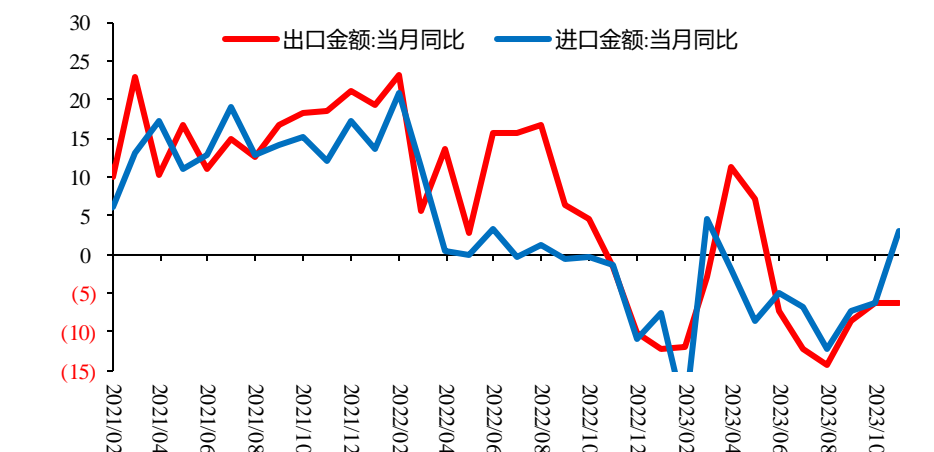
从已公布的进口门类的价格和数量变化来看，价格并非推升进口的主因。进口活动的恢复反应国内需求触底回升，但疤痕效应影响仍存，国内总需求仍然偏弱，当下还是在一个较弱的水平上逐渐修复的进程。

往后看，随着疤痕效应的缓和，居民消费倾向的回升，叠加近期政策对国内房地产和地方政府债务的管理，尾部风险在下降，这意味着进口增速可能延续修复。

宏观上看，进口增速提升快于出口，带来贸易盈余的下降，反映了内需的好转。回顾去年，在疫情和房地产下行的影响下，内需收缩，同时伴随贸易盈余的扩张。这一进程可能在近期走向相反的过程，表明疤痕效应的减弱和房地产行业流动性压力不再扩散。

尽管在自下而上来看，总需求恢复的证据可能并不充分，但在宏观层面，逐渐有数据支持这一观点，我们仍然在等待更多的信号。

图2：中国美元计价的进出口金额同比，%



数据来源：Wind，安信证券

注:2021年数据为两年几何平均增速

■ 团队成员介绍

袁方，宏观团队负责人，中央财经大学经济学学士，北京大学光华管理学院金融学硕士，曾在国家外汇管理局中央外汇业务中心工作两年。2018年7月加入安信证券研究中心。

束加沛，宏观分析师，北京大学物理学学士，前沿交叉学科研究院物理电子学博士，光华管理学院国民经济学博士后，曾在华夏幸福研究院工作两年。2020年12月加入安信证券研究中心。

■ 分析师声明

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议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，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

安信证券研究中心

深圳市

地址： 深圳市福田区福田街道福华一路19号安信金融大厦33楼

邮编： 518026

上海市

地址： 上海市虹口区东大名路638号国投大厦3层

邮编： 200080

北京市

地址： 北京市西城区阜成门北大街2号楼国投金融大厦15层

邮编： 100034