

# 关于进出口超预期的三点理解

## ——10月进出口数据分析

### 事件概述

2023年11月7日，海关总署公布2023年10月份进出口数据。按美元计，10月我国出口2748.3亿美元，同比-6.4%（预期-3.1%），进口2183亿美元，同比3.0%（预期-4.3%）；按人民币计，10月我国出口1.97万亿元，同比-3.1%，进口1.57万亿元，增长6.4%。

### 核心观点

10月进出口数据与市场预期差别较大，呈现出口低于预期，进口好于预期的特征。我们对于10月超预期的进出口数据有三点理解：

其一，出口增速继续回落可能与海外经济体修复动能趋缓有关，10月海外主要经济体PMI均出现了不同程度回落，导致我国出口订单有所减少，我国10月PMI新出口订单为46.8%，较上月环比回落1个百分点。不过有一点值得关注，越南、韩国10月出口数据却双双转正，我们判断可能与我国“双节”8天超长假期带来的交易、通关等出口环节有所延缓有关。

手机出口表现亮眼，主要是价格带动。10月手机出口同比增速21.81%，增速较上月扩大近29个百分点，从量价拆分开来看，同比高速增长主要是价格贡献，10月我国出口手机8111万台，较上月减少243万台，但是平均价格为231万美元/万台，较上月扩大近40万美元/万台。

其二，进口好于预期，我们判断原因可能有两个：一是去年基数走低，去年10月进口金额2119亿美元，为去年全年次低点，较去9月回落近10个百分点；二是需求因素，随着前期稳经济政策的逐步落地，国内经济动能出现了一定的修复，对于原材料等商品的需求有所增加；三是价格因素，我国进口占比较大的原油、成品油、铁矿砂等商品价格均有不同程度回升，带动了进口金额同比的上涨。

其三，对于后续出口，我们仍保持谨慎乐观态度。从11月4日落幕的广交会的数据来看，线下出口成交223亿美元，比第133届增长2.8%。线下参会的境外采购商19.79万人，比上届增长53.4%，比疫情之前的第126届增长6.4%。“一带一路”共建国家采购商12.63万人，占63.9%，比第133届增长68.6%<sup>1</sup>。“一带一路”共建国家或将继续对我国出口产生支撑。

### ► 出口再度走弱，欧日韩降幅扩大

总量方面：10月我国出口2748.3亿美元，为今年以来的次低点，同比-6.4%，低于市场预期的-3.1%。环比方面，为-8.12%，低于近五年同期水平。10月海外经济体修复动能趋缓（PMI出现不同程度回落）或是导致出口回落的主要原因。

10月海外主要经济体PMI均出现了不同程度回落，10月全球制造业PMI为48.8%，环比回落0.4个百分点。美国、欧元区10月制造业PMI分别为46.7%、43.1%，环比分别回落2.3、0.3个百分点。海外经济体修复动能的趋缓导致我国出口订单出现了一定的回落，我国10月PMI新出口订单为46.8%，较上月环比回落1个百分点。

不过有一点值得关注，越南、韩国10月出口数据双双转正，二者出口同比分别为6.7%和5.1%。我们判断可能与我国10

1 第134届广交会 <https://baijiahao.baidu.com/s?id=1781807286585566105&wfr=spider&for=pc>

月 8 天超长假期带来的交易、通关等出口环节有所延缓有关。

**国别方面：10 月我国对欧盟、日本、韩国等国出口降幅有所扩大，对美国、欧盟出口降幅有所收窄。**具体来看，10 月我国对欧盟、日本、韩国出口同比增速分别为-11.87%、-12.99%和-17.00%，降幅较上月分别扩大 2.47、6.54、9.97 个百分点，三者合计拖累出口 3.54 个百分点。东盟和美国方面，10 月我国对其出口增速分别为-15.10%和-8.19%，降幅较上月收窄 0.72 和 1.15 个百分点。

**产品方面：从大类来看，劳动密集型产品出口同比降幅扩大较多。**具体来看，机电产品、高新技术产品、劳动密集型产品出口同比增速分别为-6.7%、-9.2%、-11.1%，降幅较上月分别扩大 0.6、0.9、2.9 个百分点。

**从细分品种来看，手机、汽车表现相对亮眼，不过自动数据处理设备、集成电路等降幅继续扩大。**10 月手机出口同比增速 21.81%，增速较上月扩大近 29 个百分点，表现相当亮眼。从量价拆分来看，同比高速增长主要是价格贡献，10 月我国出口手机 8111 万台，较上月减少 243 万台，但是平均价格为 231 万美元/万台，较上月扩大近 40 万美元/万台。10 月汽车出口同比为 45.05%，继续保持相对较高的增速，是出口的主要带动项。

不过自动数据处理及其零部件、集成电路等商品的出口增速降幅有所扩大，二者 10 月出口同比增速分别为-20.2%和-16.6%，降幅较上月分别扩大 8.6 和 11.6 个百分点，二者合计拖累出口 2.1 个百分点。

**▶ 进口好于预期，原材料增幅扩大**

**总量方面：10 月我国进口 2183 亿美元，同比增速 3%，好于预期的-4.3%。**从环比来看，为-1.35%，好于过去 5 年同期水平。

我们判断可能原因有三个：一是去年基数走低，去年 10 月进口金额 2119 亿美元，为去年全年次低点，较去 9 月回落近 10 个百分点；二是需求因素，随着前期稳经济政策的逐步落地，国内经济动能出现了一定的修复，对于原材料等商品的需求有所增加；三是价格因素，我国进口占比较大的原油、成品油、铁矿砂等商品价格均有不同程度回升，带动了进口金额同比的上涨。

**国别方面：我国对东盟、欧盟进口同比增速转正，对美国、日本、韩国等进口同比降幅收窄。**具体来看，10 月我国对东盟、欧盟进口同比分别为 10.22%、5.65%，涨幅较上月明显扩大；对美国、日本、韩国进口同比增速分别为-3.73%、-8.26%、-8.85%，降幅分别收窄 8.89、5.43、5.94 个百分点。

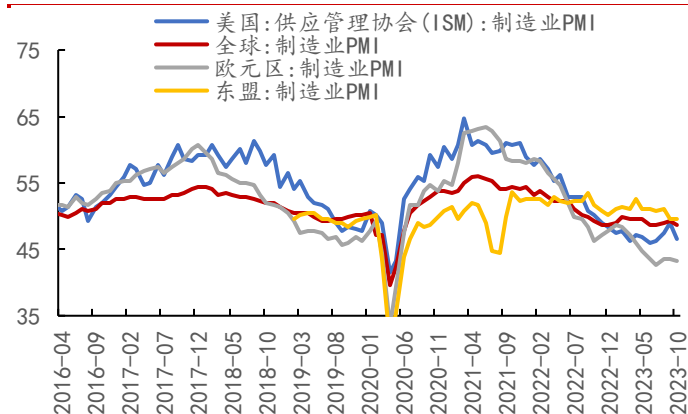
**产品方面：铁矿砂、铜矿砂、原油等上游原材料进口增速扩大明显。**其中铁矿砂、铜矿砂 10 月进口同比增速为 22.07% 和 34.86%，增幅较上月扩大 18 和 28 个百分点。原油进口同比 8.4%，增速由负转正，成品油同比增速 56.17%，依然保持了较高的增速水平。

图 1 出口同比有所回落 (%)



资料来源：WIND，华西证券研究所

图 2 主要经济体 PMI 均出现不同程度回落



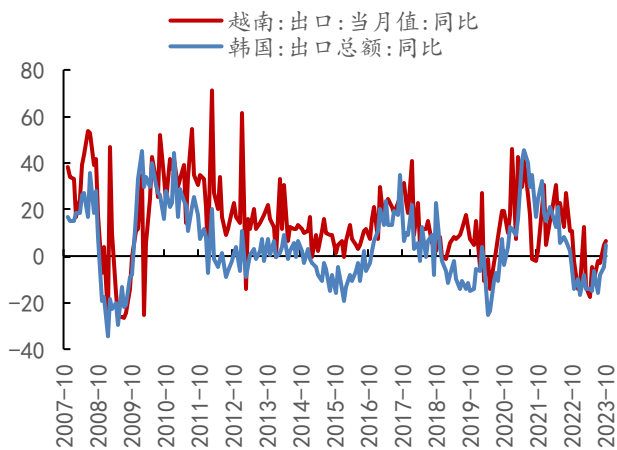
资料来源：WIND，华西证券研究所

图 3 10 月对主要国家/地区出口增速

对主要国家/地区出口增速	2023-10				2023-09				2023-08				2023-07				
	单位 (%)	2023-10	2023-09	2023-08	2023-07	2023-10	2023-09	2023-08	2023-07	2023-10	2023-09	2023-08	2023-07	2023-10	2023-09	2023-08	2023-07
		同比增速								拉动点数							
美国		-8.2	-9.3	-9.5	-23.1	-1.3	-1.5	-1.5	-3.9								
东盟		-15.1	-15.8	-13.4	-21.4	-2.5	-2.6	-2.1	-3.5								
其中：越南		-5.4	-2.9	-1.2	-12.4	-0.2	-0.1	0.0	-0.5								
泰国		-3.1	-4.4	-9.5	-14.7	-0.1	-0.1	-0.2	-0.3								
马来西亚		-17.5	-13.2	-13.7	-15.8	-0.5	-0.4	-0.4	-0.4								
印尼		-8.3	-19.1	-12.0	-19.9	-0.2	-0.4	-0.2	-0.4								
菲律宾		-27.1	-26.5	-27.8	-34.4	-0.5	-0.5	-0.5	-0.7								
新加坡		-33.3	-36.1	-25.7	-36.6	-0.9	-1.1	-0.6	-1.0								
欧盟		-12.6	-11.6	-19.6	-20.6	-1.9	-1.7	-3.2	-3.4								
其中：德国		-18.2	-10.9	-22.7	-24.1	-0.6	-0.3	-0.8	-0.8								
法国		-7.7	-9.8	-14.6	-13.1	-0.1	-0.1	-0.2	-0.2								
荷兰		-20.3	-18.7	-27.2	-26.9	-0.7	-0.6	-1.0	-0.9								
意大利		-1.5	-2.6	-13.0	-26.5	0.0	0.0	-0.2	-0.4								
英国		-7.5	5.3	-12.9	-6.8	-0.2	0.1	-0.3	-0.2								
加拿大		-13.3	-9.3	-14.7	-27.3	-0.2	-0.1	-0.2	-0.4								
日本		-13.0	-6.4	-20.1	-18.4	-0.7	-0.3	-1.0	-0.9								
澳大利亚		5.9	-17.8	-12.3	-19.9	0.1	-0.4	-0.3	-0.4								
新西兰		-16.7	-6.2	-17.8	-27.5	0.0	0.0	-0.1	-0.1								
印度		-1.5	2.1	0.7	-9.5	0.0	0.1	0.0	-0.3								
韩国		-17.0	-7.0	-14.5	-17.9	-0.8	-0.3	-0.6	-0.8								
俄罗斯		17.2	20.6	16.3	51.8	0.4	0.5	0.4	1.1								
非洲		-4.9	-3.1	-5.4	-4.9	-0.2	-0.1	-0.3	-0.2								
其中：南非		-11.5	-14.5	-18.0	-15.4	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1								
拉丁美洲		-6.0	-3.7	-7.8	-14.9	-0.4	-0.3	-0.6	-1.2								
其中：巴西		-12.1	-11.7	-14.5	-22.7	-0.2	-0.2	-0.3	-0.5								
中国香港		-5.2	-10.0	-2.5	-8.5	-0.5	-1.0	-0.2	-0.6								
中国台湾		-4.4	-4.1	-4.8	-23.3	-0.1	-0.1	-0.1	-0.5								

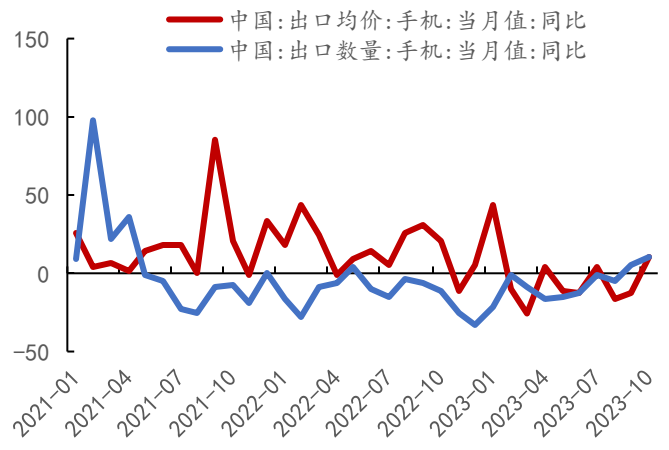
资料来源：WIND，华西证券研究所

图 4 越南、韩国出口同比转正 (%)



资料来源：WIND，华西证券研究所

图 5 手机出口价格同比回升明显 (%)



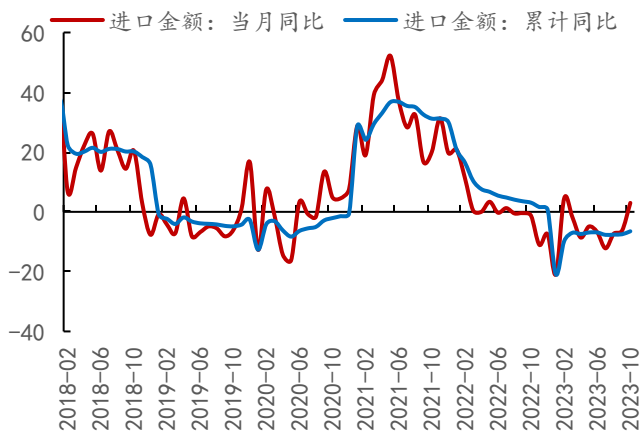
资料来源：WIND，华西证券研究所

图 6 10 月主要商品出口增速

主要商品出口增速								
单位 (%)	2023-10	2023-09	2023-08	2023-07	2023-10	2023-09	2023-08	2023-07
	同比增速				拉动点数			
自动数据处理设备及其零部件	-20.2	-11.6	-18.2	-28.9	-1.3	-0.7	-1.1	-1.9
集成电路	-16.6	-5.0	-4.6	-14.7	-0.8	-0.2	-0.2	-0.6
手机	21.8	-7.1	-20.5	2.2	1.1	-0.4	-0.6	0.1
液晶平板显示模组	6.2	7.4	5.9	6.6	0.0	0.1	0.0	0.0
家用电器	8.0	12.4	11.4	-3.6	0.2	0.3	0.3	-0.1
汽车包括底盘	45.0	45.1	35.2	83.3	1.1	0.9	0.7	1.2
汽车零部件	3.4	11.3	2.6	-4.5	0.1	0.2	0.1	-0.1
船舶	34.2	12.0	40.9	82.4	0.2	0.1	0.2	0.3
通用机械设备	-1.2	-1.0	-1.7	-12.0	0.0	0.0	0.0	-0.2
音视频设备及其零件	-7.3	-1.0	-5.5	-15.8	-0.1	0.0	-0.1	-0.2
医疗仪器及器械	-7.5	5.3	-7.1	-11.7	0.0	0.0	0.0	-0.1
钢材	-7.1	-5.9	-30.6	-40.9	-0.2	-0.1	-0.9	-1.3
未锻轧铝及铝材	-17.8	-19.0	-24.8	-37.5	-0.1	-0.1	-0.2	-0.3
成品油	10.4	-19.9	-10.5	4.7	0.1	-0.3	-0.2	0.1
稀土	-61.0	-36.8	-32.2	-41.5	0.0	0.0	0.0	0.0
服装及衣着附件	-10.2	-8.9	-12.5	-18.7	-0.5	-0.4	-0.7	-1.1
鞋靴	-22.0	-17.6	-22.1	-24.6	-0.3	-0.3	-0.4	-0.4
纺织纱线、织物及制品	-5.8	-3.6	-6.4	-17.9	-0.2	-0.1	-0.3	-0.7
箱包及类似容器	-13.6	-9.8	-8.9	-11.9	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
玩具	-17.4	-15.0	-15.5	-26.7	-0.3	-0.2	-0.3	-0.4
塑料制品	-11.3	-5.9	-7.4	-14.8	-0.3	-0.2	-0.2	-0.4
家具及其零件	-9.1	-4.7	-6.8	-15.2	-0.2	-0.1	-0.1	-0.3
灯具照明装置及其零件	-15.2	-10.6	-7.6	-11.4	-0.2	-0.1	-0.1	-0.1
陶瓷产品	-32.6	-26.2	-23.0	-26.9	-0.3	-0.2	-0.2	-0.2
肥料	-34.0	-23.7	-38.5	-26.6	-0.2	-0.1	-0.2	-0.1
机电产品*	-6.7	-6.1	-7.3	-11.9	-4.0	-3.6	-4.1	-6.7
高新技术产品*	-9.2	-8.3	-13.2	-18.1	-2.6	-2.3	-3.3	-4.5
农产品*	0.0	1.6	-2.3	-5.6	0.0	0.0	-0.1	-0.1
劳动密集型产品*	-11.1	-8.2	-10.9	-18.4	-2.0	-1.4	-2.1	-3.6

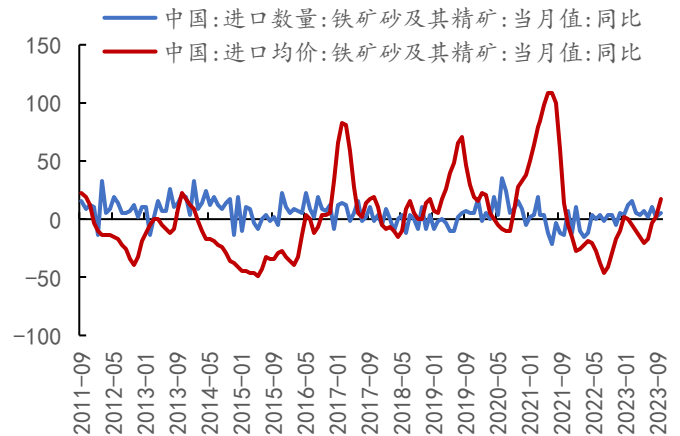
资料来源：WIND，华西证券研究所

图 7 进口同比回升明显 (%)



资料来源：WIND，华西证券研究所

图 8 铁矿砂进口价格因素贡献更多 (%)



资料来源：WIND，华西证券研究所

图 9 10 月对主要国家/地区进口增速

向主要国家/地区进口增速								
单位 (%)	2023-10	2023-09	2023-08	2023-07	2023-10	2023-09	2023-08	2023-07
	同比增速				拉动点数			
美国	-3.7	-12.6	-7.9	-11.2	-0.2	-0.8	-0.4	-0.7
东盟	10.2	-7.0	-5.9	-11.2	1.6	-1.1	-0.9	-1.6
其中：越南	20.1	1.2	2.1	-4.2	0.8	0.0	0.1	-0.1
泰国	4.6	-7.6	-10.6	-13.6	0.1	-0.1	-0.2	-0.3
马来西亚	18.0	-1.4	-5.3	-11.2	0.7	-0.1	-0.2	-0.5
印尼	-6.8	-18.9	-10.5	-10.6	-0.2	-0.6	-0.3	-0.3
菲律宾	7.3	-5.1	-15.4	-23.2	0.1	0.0	-0.1	-0.2
新加坡	35.5	-6.7	-15.2	-21.6	0.4	-0.1	-0.2	-0.3
欧盟	5.8	0.2	-5.7	-3.0	0.6	0.0	-0.6	-0.3
其中：德国	-6.3	-7.2	-3.1	-5.5	-0.3	-0.3	-0.1	-0.2
法国	2.6	18.4	-3.7	1.4	0.0	0.2	-0.1	0.0
荷兰	30.9	105.6	41.1	54.6	0.2	0.4	0.2	0.2
意大利	17.9	-4.5	-5.6	-4.9	0.2	0.0	-0.1	-0.1
英国	4.3	-2.1	7.3	-13.2	0.0	0.0	0.1	-0.1
加拿大	-17.6	-2.7	-28.2	-13.8	-0.4	0.0	-0.6	-0.2
日本	-8.3	-13.7	-16.9	-14.7	-0.6	-1.0	-1.1	-1.0
澳大利亚	12.0	4.9	-0.8	-10.9	0.6	0.2	0.0	-0.7
新西兰	-25.2	-21.4	-19.4	-23.8	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
印度	37.2	4.7	6.7	-9.9	0.2	0.0	0.0	-0.1
韩国	-8.9	-14.8	-21.9	-23.0	-0.7	-1.1	-1.6	-1.7
俄罗斯	8.6	8.2	2.7	-8.1	0.4	0.4	0.1	-0.4
非洲	22.0	-6.7	0.7	-26.1	0.9	-0.3	0.0	-1.3
其中：南非	21.8	-25.0	-22.4	-38.0	0.2	-0.4	-0.4	-0.7
拉丁美洲	27.5	-2.9	4.6	-2.8	2.1	-0.3	0.4	-0.2
其中：巴西	39.0	9.2	8.8	4.7	1.4	0.4	0.4	0.2
中国香港	-6.7	40.3	69.6	67.1	0.0	0.1	0.2	0.2
中国台湾	-2.8	-14.8	-7.4	-14.3	-0.3	-1.4	-0.6	-1.2

资料来源：WIND，华西证券研究所

图 10 10 月主要商品进口增速

主要商品进口增速								
单位 (%)	2023-10	2023-09	2023-08	2023-07	2023-10	2023-09	2023-08	2023-07
	同比增速				拉动点数			
汽车零部件	2.7	1.0	-12.1	-8.2	0.0	0.0	-0.1	-0.1
汽车和汽车底盘	11.8	-8.2	-5.2	-12.0	0.2	-0.1	-0.1	-0.2
机床	-12.3	2.6	-5.5	-29.1	0.0	0.0	0.0	-0.1
空载重量超过2吨的飞机	-46.0	-67.9	-32.1	26.7	-0.2	-0.3	-0.1	0.1
医疗仪器及器械	1.6	-4.0	-8.6	-2.4	0.0	0.0	0.0	0.0
集成电路	-10.0	-17.0	-10.3	-16.7	-1.6	-2.8	-1.5	-2.5
二极管及类似半导体器件	-8.1	-19.1	-24.0	-18.7	-0.1	-0.2	-0.3	-0.2
自动数据处理设备及其零部件	60.0	-5.5	-10.8	-6.2	1.1	-0.1	-0.2	-0.1
原油	8.4	0.0	0.5	-20.8	1.2	0.0	0.1	-2.7
成品油	56.2	66.4	42.3	57.8	0.4	0.4	0.3	0.4
煤及褐煤	-4.2	0.6	-0.7	2.2	-0.1	0.0	0.0	0.0
铁矿砂及其精矿	22.1	4.0	6.3	-14.9	1.0	0.2	0.3	-0.8
铜矿砂及其精矿	34.9	6.8	20.6	-4.9	0.6	0.1	0.4	-0.1
钢材	-23.2	-25.6	-29.0	-19.8	-0.1	-0.2	-0.2	-0.1
未锻造的铜及铜材	28.1	-1.2	-7.0	-8.0	0.4	0.0	-0.1	-0.1
初级形状的塑料	-11.1	-16.8	-16.8	-23.8	-0.2	-0.3	-0.3	-0.5
粮食	8.9	-22.6	-5.2	-8.0	0.2	-0.7	-0.2	-0.3
肉类包括杂碎	-32.0	-28.5	-23.3	-11.3	-0.4	-0.4	-0.3	-0.2
鲜、干水果及坚果	48.8	63.0	24.8	9.8	0.2	0.2	0.1	0.1
大豆	2.7	-26.3	0.6	-5.5	0.0	-0.6	0.0	-0.1
食用植物油	-0.3	-10.8	17.6	-11.6	0.0	0.0	0.1	0.0
天然及合成橡胶(包括胶乳)	-10.5	-18.5	-13.5	-12.8	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
原木及锯材	-13.6	-25.9	-31.5	-27.0	-0.1	-0.1	-0.2	-0.2
纸浆	-11.9	-15.4	-16.1	-12.0	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
纺织纱线、织物及制品	32.4	21.6	19.0	16.1	0.1	0.1	0.1	0.1
医药材及药品	43.0	24.4	2.2	3.9	0.6	0.3	0.0	0.1
机电产品*	0.3	-10.0	-9.5	-11.3	0.1	-4.0	-3.6	-4.3
高新技术产品*	2.0	-10.8	-9.5	-11.7	0.6	-3.3	-2.6	-3.3
农产品*	-0.9	-12.0	-7.9	-10.5	-0.1	-1.0	-0.7	-1.0

资料来源：WIND，华西证券研究所

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

### 风险提示

经济活动超预期变化。

**宏观首席分析师：孙付**

邮箱：sunfu@hx168.com.cn

SAC NO：S1120520050004

联系电话：021-50380388

**宏观分析师：丁俊菘**

邮箱：dingjs@hx168.com.cn

SAC NO：S1120523070003

联系电话：021-50380388

## 分析师与研究助理简介

孙付，毕业于复旦大学世界经济系，华西宏观首席分析师，专注于经济增长、货币政策与利率研究，完成“蜕变时期：杠杆风险与增长动能研究”和“逆风侵袭：冲击与周期叠加”两部宏观经济研究专著，诸多成果被“金融市场研究”、“新财富”等收录刊发。

丁俊菘，复旦大学经济学博士，2021年7月加入华西证券研究所，专注于就业、通胀以及流动性等方面的研究，在《金融研究》、《财经科学》、《Grow and Change》等一流期刊发表学术论文多篇。

## 分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

## 华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

## 华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但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。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均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而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其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。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。