

## 进口超预期，出口短暂扰动

### ——10 月进出口数据分析

#### 核心内容：

**11 月 7 日海关总署公布 10 月份进出口数据：**10 月商品出口 2748.3 亿美元，同比增速下滑至-6.4%（前值-6.2%），商品进口 2183 亿美元，同比增长 3%，贸易顺差 565.3 亿美元。

**出口增速小幅回落，主要或受部分短期因素的扰动。**首先，10 月美国 ISM 制造业 PMI 降至 46.7，部分与汽车业罢工有关。其次，价格因素上，10 月义乌小商品出口价格指数回落至 102.3，价格的支撑有所缓和，中国出口集装箱运价延续季节性回落态势，波罗的海 BDI 本月快速回落，环比-16%。再次，本年度中秋和国庆连休，使得部分报关推迟。

**出口结构变化不大，对美和东盟出口稍有好转，欧洲仍然疲软。**10 月美国出口降幅减弱，本月对美出口拉低出口增速 1.3%（上月-1.5%），美国消费仍然较强。对欧出口仍然疲软，跌幅扩大，拉低出口 1.8%（-1.7%）。对东盟出口稍有好转，对泰国、新加坡、印尼出口降幅收窄，但对越南、马来西亚和菲律宾出口继续回落。

**三大类产品出口增速降幅有所扩大，其中劳动密集型产品降幅更明显。**（1）劳动密集型产品降幅明显，出口增速-11.1%（前值-8.2%），拉低出口 2.5%；（2）机电产品出口继续下行，拉低出口 3.9%；但是汽车同比增速 45.1%，手机同比增长 21.8%，汽车和手机拉升出口 2.17%；（3）高新技术产品下行拉低了出口 2.5%。

**出口表现仍属平稳，未来出口分化。**出口环比下滑幅度略低于去年同期，仍然是节日因素主导，部分出口将会转移至下个月。未来两月，随着超级购物节、年末的圣诞节生产需求，海外需求仍然平稳。从产业链国家（韩国、日本）出口增速改善来看，我国出口增速有望迎来上行。出口产品中，劳动密集型产品可能持续下滑，汽车延续增长态势，手机等电子产品逐步改善，这种分化会持续进行。预计 4 季度的出口同比增速为 0.8%，全年出口增速在-4.1%左右。

**10 月国内生产好转带动进口增速快速转正回升。**进口继续回升，不仅大宗商品量价齐升，集成电路的进口也出现了上行。国内财政政策推动的增长使得国内预期乐观，同时国内经济自然复苏的步调较为正常，厂家开始为春节备货。未来政策落实后投资的上行会助推进口回升，预计 4 季度进口增速为 2%，全年进口增速为-5.1%。

#### 分析师

许冬石

☎：(8610) 8357 4134

✉：xudongshi@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130515030003

研究助理：吕雷

#### 风险提示：

1. 内需不足的风险
2. 海外衰退的风险

## 一、出口增速小幅回落，进口好于预期

10月商品出口2748.3亿美元，同比增速下滑至-6.4%（前值-6.2%），Wind一致预期为-3.1%，商品进口2183亿美元，同比转正回升至3%，贸易顺差565.3亿美元。1-10月商品出口金额累计2.79万亿美元，同比-5.6%，进口金额累计2.11万亿美元，同比-6.5%，贸易顺差累计0.68万亿美元。

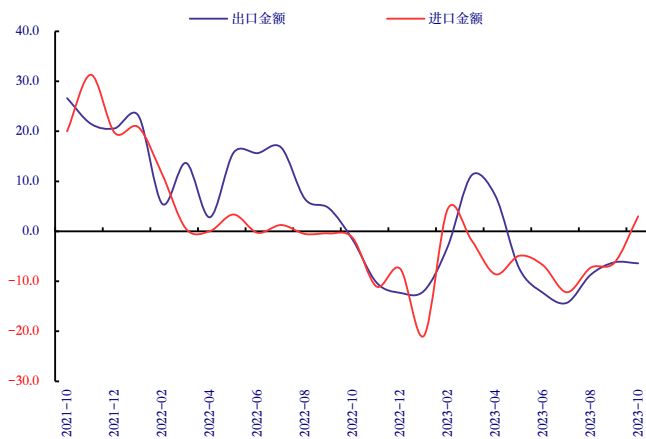
10月份出口增速平稳，主要受部分短期因素的扰动。10月美国ISM制造业PMI由前值49降至46.7，部分与10月汽车业罢工有关，欧日制造业PMI延续低位徘徊，中国新出口订单指数小幅回落1个百分点至46.8%。从出口价格来看，10月义乌小商品出口价格指数连续三个月上行后回落至102.3，反映价格持续回升的支撑有所缓和。高频数据来看，中国出口集装箱运价延续季节性回落态势，波罗的海BDI本月快速回落，环比-16%。此外，10月上旬的“双节”长假也有可能对经济出口活动带来短期扰动。

从产业链国家出口来看，10月复苏态势明显，韩国出口增速5.1%（前值-4.4%），越南出口增速6.7%（前值4.9%），反映亚洲供应链在加速恢复，本月出口增速扰动放缓有望在下月重新步入回升轨道。

我们判断10月份出口增速表现低于预期。5月以来，我国单月出口金额连续4个月维持在2800亿美元以上，9月份达到2991亿美元，10月份出口金额2748亿美元对应环比增速-8.1%，远低于过去五年环比增速均值（-3.5%）。去年4季度基数呈现回落态势，我们预测4季度出口增速将逐月企稳反弹。

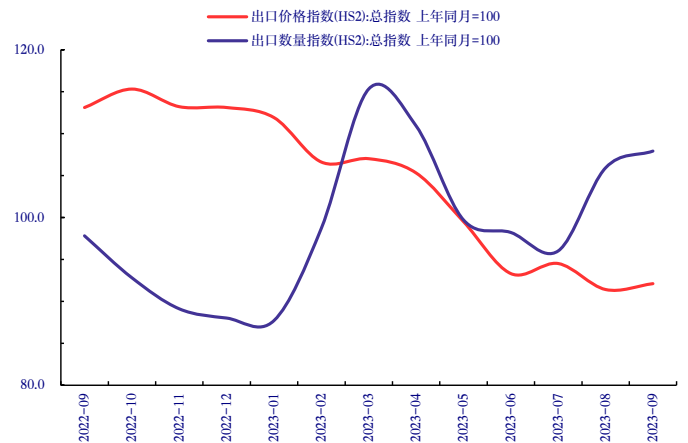
10月份进口增速迎来迅速转正反弹，主要得益于大宗商品进口均价降幅整体收窄回升和进口产品数量增长。进口原材料商品数量增幅较快，其中大豆增长24.6%，铜矿砂增长23.5%，原油增长13.5%、铁矿石增长4.6%。集成电路的进口数量同比转正，出口金额延续走低态势，部分依赖于国内汽车行业的高景气度。总体来说，进口转正反弹显示国内需求在快速向好，随着国内托底经济的政策出台生效，未来进口有望进一步企稳回升。

图1：进出口增速同比（%）



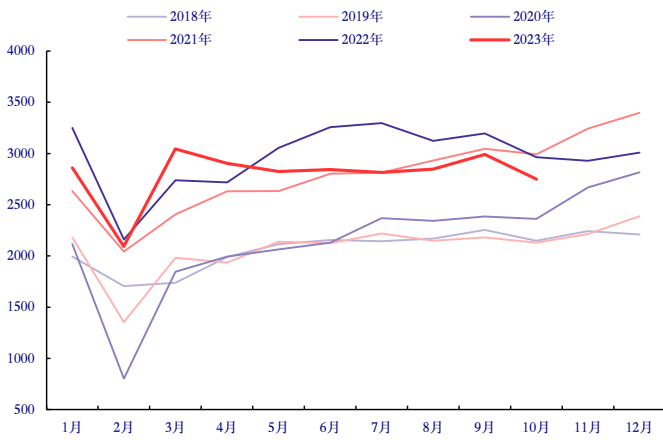
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图2：9月出口指数量趋缓价格回升（%）



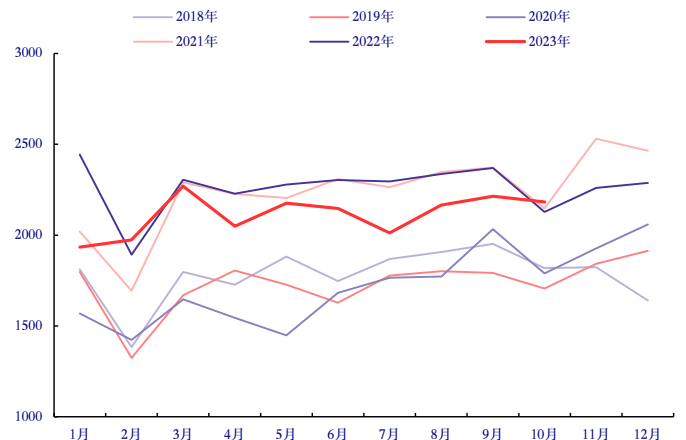
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 3：单月出口金额（亿美元）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 4：单月进口金额（亿美元）



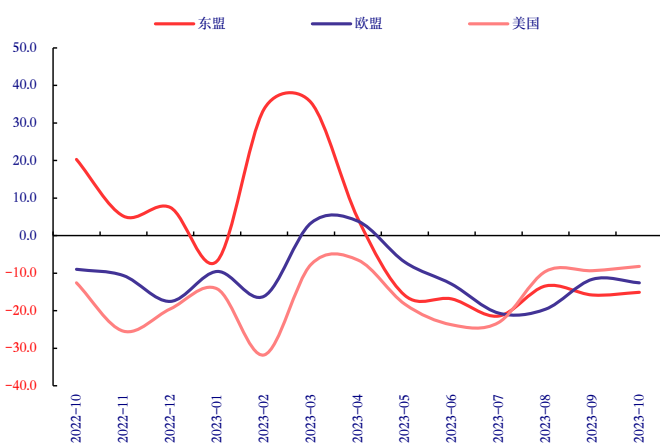
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

## 二、对美、东盟出口稍有好转，对电子周期产业链地区出口走弱

对美国出口增速小幅改善，10月对美出口同比-8.2%（前值-9.3%），拉低出口增速1.3%，反映美国制造业周期出现稳步企稳，消费支出韧性依旧；对欧出口降幅稍有扩大，同比-12.6%（前值-11.6%），拉低出口增速1.8%，当前欧洲制造业持续萎靡，经济景气度维持低位，对欧出口增速短期内快速改善的动能不足。

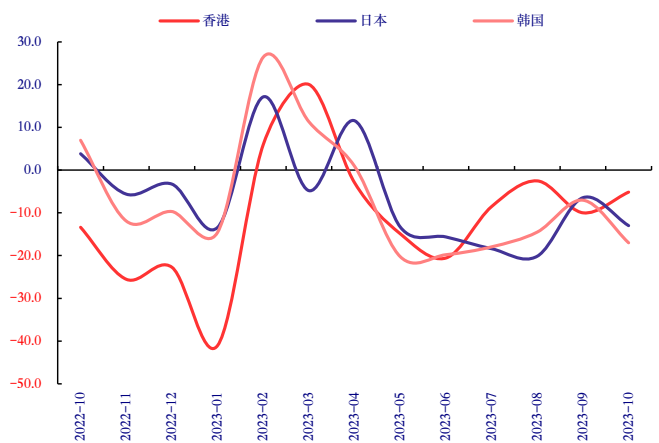
对东盟出口增速降幅边际改善，10月对其出口同比-15.1%（前值-15.8%），其中对越南、马来西亚和菲律宾的出口额约占对东盟整体出口比重的55%，10月对越南、马来西亚和菲律宾出口增速跌幅有所扩大是拖累东盟出口增速改善的主要原因。

图 5：对美国、欧盟、东盟出口增速（美元当月同比%）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 6：对中国香港、日本、韩国出口增速（美元当月同比%）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

对日本出口同比-13%（前值-6.4%），对韩国出口同比-17%（前值-7%），对台湾地区出口同比-4.4%（前值-4.1%），对印度出口同比出现回落，增速-1.5%（前值2.1%），对俄罗斯出口继续保持两位数的高增长，同比17.2%（前值20.6%）。

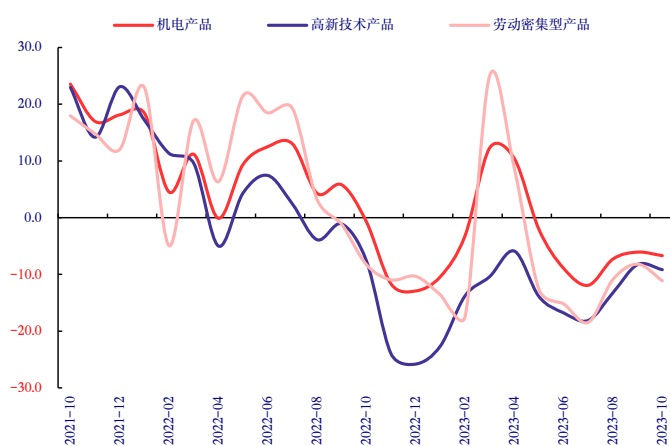
### 三、劳动密集型产品出口降幅稍有扩大，消费电子步入回升区间

10月机电产品、劳动密集型产品和高新技术产品增速降幅有所扩大，其中劳动密集型产品降幅明显，出口增速-11.1%（前值-8.2%），拉动出口增速-2.5%。

劳动密集型产品中，塑料、箱包、纺织、服装、鞋靴、家具和玩具等所有品类出口增速回落，下降幅度较上月有所扩大，表明海外消费品需求复苏基础不牢。

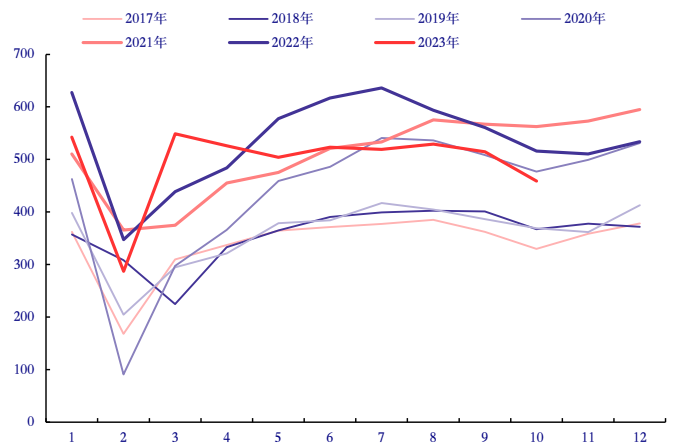
机电产品中，汽车同比增速45.1%，与上个月持平，增速继续领先。手机同比增长21.8%（前值-7.1%），值得注意的是，10月份韩国前20日半导体出口同比增速收窄至-6.4%（前值-14.1%），计算机外围设备同比增速3.5%（前值-30.3%），无线通信设备同比增速录得6.1%，消费电子或已迎来传统旺季，全球消费电子步入回升区间。家用电器（8%）、汽车零配件（3.4%）出口增速有所放缓，通用设备（-1%）与上月持平，集成电路增速-16.6%，较上个月有所下滑。

图7：三大类型产品出口同比增速（%）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图8：劳动密集型产品出口（亿美元）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

10月进口商品增速超预期反弹转正，主要受益于量和价的改善。大豆、原油、铁矿石和铜进口量分别同比24.6%、13.5%、4.6%和23.7%，进口额增速分别为2.7%、8.4%、22.1%和28.1%。数量的增长和进口均价的改善回升是进口金额同比回正的主要原因。集成电路的进口均价延续低迷，拖累进口金额的改善，但集成电路的进口数量同比增速已经开始转正，这主要得益于国内汽车等行业的高景气度。进口增速转正显示国内生产活动的快速回暖，未来进口的进一步企稳上行依赖于国内经济的稳定复苏，稳增长政策将推动未来进口继续回升。

图 9：主要进口产品金额和数量增速（%）

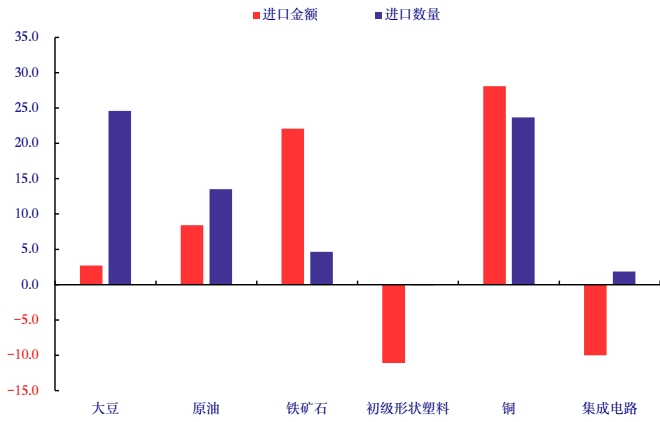
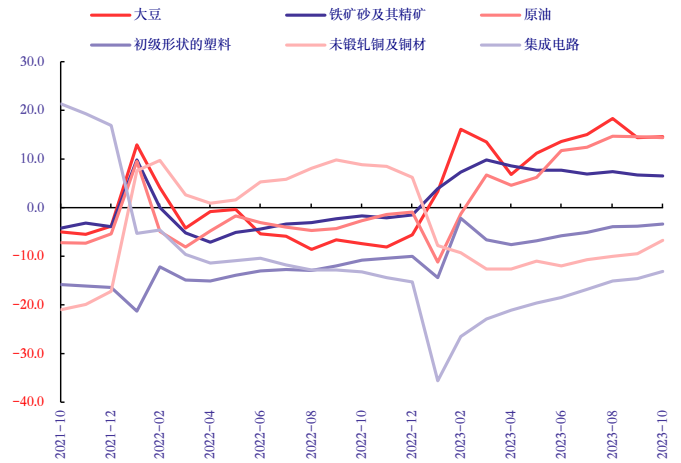


图 10：主要进口产品数量累计同比增速（%）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

## 四、出口企稳回升，进口依赖内需稳定复苏

出口环比下滑幅度略低于去年同期，仍然是节日因素主导，部分出口将会转移至下个月。未来两月，随着超级购物节、年末的圣诞节生产需求，海外需求仍然平稳。从产业链国家（韩国、日本）出口增速改善来看，我国出口增速有望迎来上行。出口产品中，劳动密集型产品可能持续下滑，汽车延续增长态势，手机等电子产品逐步改善，这种分化会持续进行。预计 4 季度的出口同比增速为 0.8%，全年出口增速在-4.1%左右。

进口继续回升，不仅大宗商品量价齐升，集成电路的进口也出现了上行。国内财政政策推动的增长使得国内预期偏乐观，同时国内经济自然复苏的步调较为正常，厂家开始为春节备货。未来政策落实后投资的上行会助推进口回升，预计 4 季度进口增速为 2%，全年进口增速为 -5.1%。

图表目录

图 1: 进出口增速同比 (%) .....	2
图 2: 9 月出口指数数量趋缓价格回升 (%) .....	2
图 3: 单月出口金额 (亿美元) .....	3
图 4: 单月进口金额 (亿美元) .....	3
图 5: 对美国、欧盟、东盟出口增速 (美元当月同比%) .....	3
图 6: 对中国香港、日本、韩国出口增速 (美元当月同比%) .....	3
图 7: 三大类型产品出口同比增速 (%) .....	4
图 8: 劳动密集型产品出口 (亿美元) .....	4
图 9: 主要进口产品金额和数量增速 (%) .....	5
图 10: 主要进口产品数量累计同比增速 (%) .....	5



## 分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

**许冬石：**宏观经济分析师，英国邓迪大学金融学博士，2010年11月加入中国银河证券研究院，新财富宏观团队成员，重点关注数据分析和预测。2014年第13届“远见杯”中国经济预测第一名，2015、2016年第14、15届“远见杯”中国经济预测第二名。

## 评级标准

### 行业评级体系

未来6-12个月，行业指数相对于基准指数（沪深300指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

### 公司评级体系

未来6-12个月，公司股价相对于基准指数（沪深300指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

## 联系

### 中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：[www.chinastock.com.cn](http://www.chinastock.com.cn)

### 机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 [suiyun\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:suiyun_yj@chinastock.com.cn)

程曦 0755-83471683 [chengxi\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:chengxi_yj@chinastock.com.cn)

上海地区：李洋洋 021-20252671 [liyongyang\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:liyongyang_yj@chinastock.com.cn)

陆韵如 021-60387901 [luyunru\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:luyunru_yj@chinastock.com.cn)

北京地区：田薇 010-80927721 [tianwei@chinastock.com.cn](mailto:tianwei@chinastock.com.cn)

唐曼羚 010-80927722 [tangmanling\\_bj@chinastock.com.cn](mailto:tangmanling_bj@chinastock.com.cn)