

2023年10月外贸数据点评

出口增速阶段性回调

证券分析师

钟正生 投资咨询资格编号

S1060520090001

ZHONGZHENGSHENG934@pingan.com.cn

常艺馨 投资咨询资格编号

S1060522080003

CHANGYIXIN050@pingan.com.cn



事项：

按美元计价，2023年10月中国出口增长-6.4%，进口增长3%，贸易顺差收窄至565.3亿美元。

平安观点：

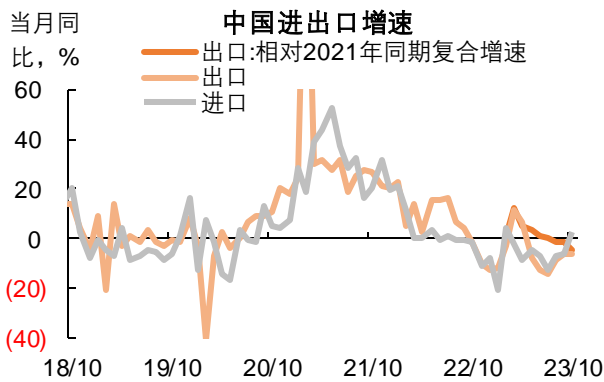
- 出口增速弱于市场预期，节假日对出口节奏扰动较大。**10月以美元计价的出口增速较上月回落0.2个百分点至-6.4%，低于Wind一致预期的-3.1%。**1）**月度之间的数据波动存在影响。近十年9月、10月出口的环比增速大多呈现“此消彼长”，今年9月中国出口环比强于历史同期，10月环比回落，有月度之间正常波动的成分。**2）**从高频数据看，10月出口前低后高，月末表现不弱，中秋国庆假期或对出口节奏构成扰动。**我们倾向于认为，10月出口增速回落是阶段性的，结合基数和高频数据分析，11月至12月中国出口同比增速具备进一步回升基础，月度同比增速仍有望由负转正。**
- 出口国别结构上“此消彼长”，**体现为9月份出口改善偏强的区域在10月边际走弱，而9月出口表现较弱的区域在10月份出现回补，亦可窥见月度之间数据波动的影响。10月美国和东盟对中国出口的拖累分别减少0.2和0.1个百分点，二者在9月未有修复；欧盟、日本、韩国对中国出口的拖累分别扩大0.2、0.3和0.5个百分点，三者9月修复较强。
- 出口产品结构上，机电产品、劳动密集型产品对中国出口的拖累有所扩大。****1）机电产品**对总体出口的拖累扩大0.4个百分点，边际上拖累加大的项目是集成电路、自动数据处理设备及其零部件，但汽车及其零部件对中国出口保持正向拉动，手机对中国出口增速由拖累转为支撑。**2）劳动密集型产品**对总体出口的拖累扩大0.6个百分点。**3）**除机电和劳动密集型产品之外，**其他产品**对出口的拖累减弱，尤其是成品油对拉动中国出口增速0.5个百分点，而9月为拖累0.5个百分点。
- 价格因素对中国出口的拖累未明显缓解。**从历史相关性来看，RJ/CRB商品价格指数对中国出口价格指数的领先性约为6个月。本轮周期中，RJ/CRB商品价格指数的同比增速在2023年5月领先触底，中国出口价格指数最新的9月数据仍徘徊在低位。**已公布出口价格的产品涨跌互现：**粮食、成品油、钢材、未锻轧铝及铝材等原材料产品出口均价的同比增速均较9月提升；集成电路、液晶平板、家用电器、鞋靴等产品出口均价的同比增速较9月下滑。
- 中国进口增速表现亮眼。**2023年10月以美元计价的进口增速为3%，相比9月-6.2%的增速改善较强。**从产品结构看，1）机电产品**对中国进口增速的拉动为0.1个百分点，较9月提升4.1个百分点，数量贡献更为突出。**2）原材料产品**对中国进口增速的拉动为2.5个百分点，较9月提升3.5个百分点，价格和数量均呈一定幅度的改善。**3）**除此之外，**农产品**对中国进口增速拖累为0.1个百分点，较9月减弱1个百分点；**劳动密集型产品**对中国进口增速的拉动为0.3个百分点，较9月提升0.2个百分点。

按美元计价，2023年10月中国出口增长-6.4%，较上月跌幅略扩大0.2个百分点；进口同比增长3%，由负转正；贸易顺差565.3亿美元，同比增长-31.2%。当前中国出口与进口增长呈现出以下主要变化：

1、出口增速弱于市场预期，节假日对出口节奏扰动较大。

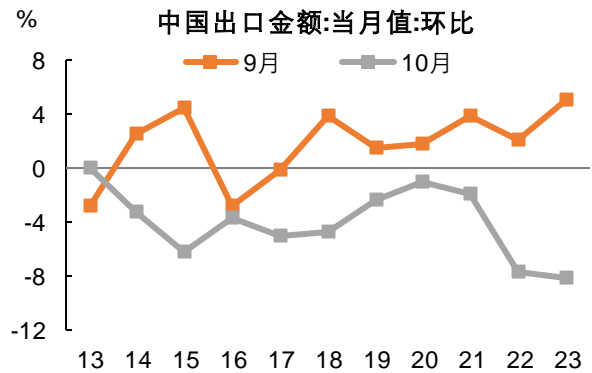
2023年10月以美元计价的中国出口同比增速较上月回落0.2个百分点至-6.4%，低于Wind一致预期的-3.1%。从环比增速看，月度之间的数据波动存在影响。近十年9月、10月出口的环比增速大多呈现“此消彼长”，2023年9月中国出口环比表现强于历史同期，10月环比增速出现一定回落，有月度之间正常波动的成分，这在出口国别结构上也可得到验证。从高频数据看，10月出口前低后高，月末表现不弱，中秋国庆假期或对出口节奏构成扰动。假期后上海、宁波出口集装箱运价指数均较快回升，交通运输部公布的港口货物吞吐量、集装箱吞吐量在10月第一周走弱，后三周较快反弹，其中10月第四周（10月23日-29日）的港口货物吞吐量创去年5月以来新高。我们倾向于认为，10月出口增速的回落是阶段性的，结合基数和高频数据分析，11月至12月中国出口同比增速具备进一步回升的基础，月度同比增速仍有望由负转正。

图表1 2023年10月中国出口增速较9月小幅下行



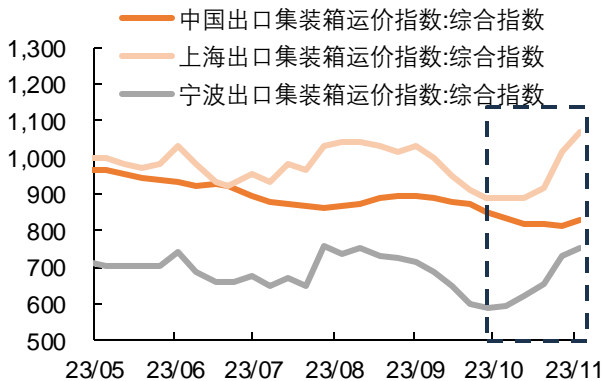
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表2 9月、10月出口环比增速往往此消彼长



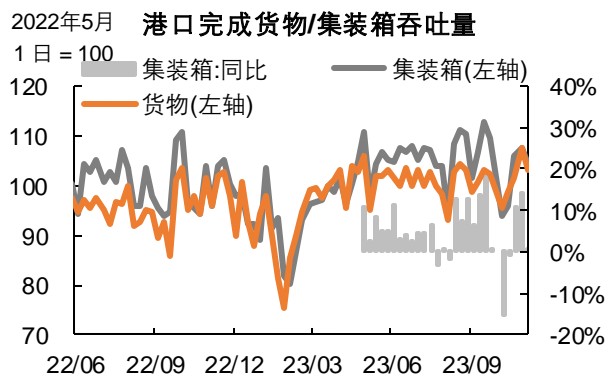
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表3 10月中下旬上海、宁波出口集装箱运价指数回升



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表4 2023年10月中国港口吞吐量数据先降后升



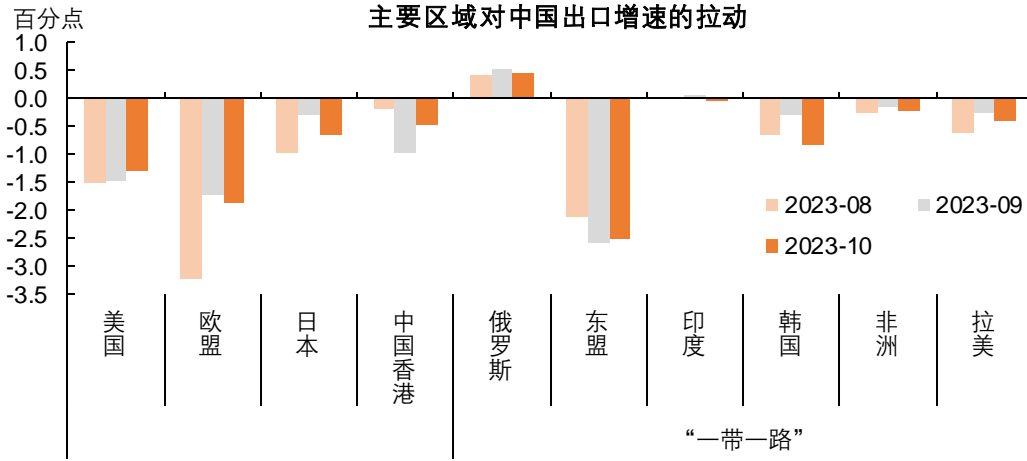
资料来源: iFind, 平安证券研究所

2、出口国别结构上“此消彼长”，美国、东盟对中国出口的拖累小幅减弱，欧盟、日韩对中国出口的拖累有所扩大。

2023年10月，美国和东盟对中国出口的拖累分别减少0.2和0.1个百分点；二者恰巧是9月出口表现偏弱的地区，美国的拖累基本持平于1.5百分点，东盟的拖累扩大0.5个百分点。10月欧盟、日本、韩国对中国出口的拖累分别扩大0.2、0.3和

0.5个百分点，而三者9月分别改善1.5、0.7和0.3个百分点。总体看，9月份出口改善偏强的区域在10月边际走弱，而9月出口表现较弱的区域在10月份出现回补，亦可窥见月度之间数据波动的影响。

图表5 10月美国、东盟对中国出口的拖累小幅减弱

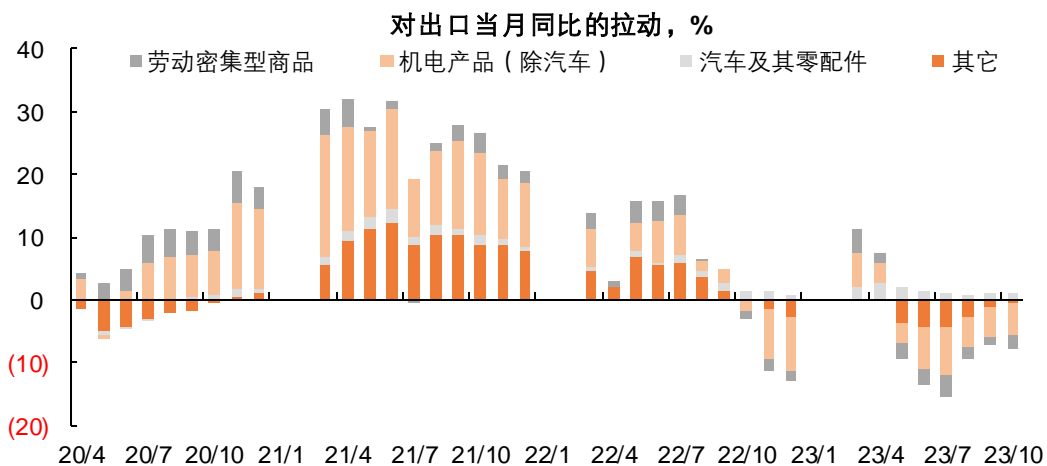


资料来源: iFind, 平安证券研究所

3、出口产品结构上，机电产品、劳动密集型产品对中国出口的拖累有所扩大，细分产品中却不乏亮点。

10月中国出口同比增速较上月回落0.2个百分点。其中：**1) 机电产品**对总体出口的拖累扩大0.4个百分点，边际上拖累加大的项目是集成电路、自动数据处理设备及其零部件，而汽车及其零部件对中国出口保持1.2个百分点的正向拉动，手机对中国出口增速由9月的拖累0.4个百分点转为支撑1.1个百分点。**2) 劳动密集型**产品对总体出口的拖累扩大0.6个百分点，塑料制品、纺织品、家具及其零件等多项产品均小幅走弱。**3) 除机电产品、劳动密集型产品之外，其他产品**对出口的拖累减弱，尤其以**成品油出口表现较强**，对中国出口增速由9月的拖累0.5个百分点转为拉动0.5个百分点。

图表6 2023年10月机电产品、劳动密集型产品对中国出口的拖累较9月增大



资料来源: iFind, 平安证券研究所

图表7 2023年10月手机、汽车及零配件、船舶等产品出口边际改善

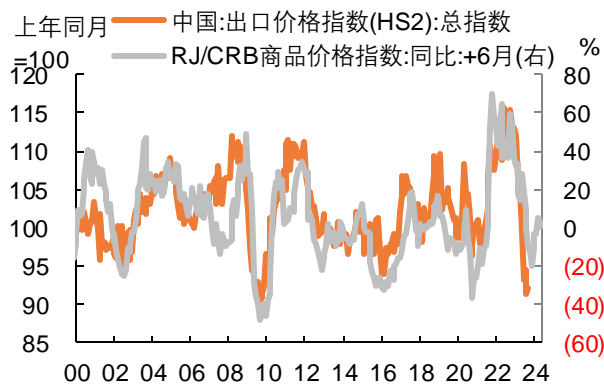
主要产品对中国出口的拉动（百分点）							
	2023-09	2023-10	变化		2023-09	2023-10	变化
农产品	0.04	(0.00)	0.0	通用机械设备	(0.02)	(0.02)	0.0
稀土及其制品:稀土	(0.01)	(0.02)	0.0	自动数据处理设备及其零部件	(0.72)	(1.34)	-0.6
医药材及药品:中药材及中式成药	0.00	(0.00)	0.0	手机	(0.38)	1.14	1.5
肥料	(0.11)	(0.16)	0.0	家用电器	0.28	0.18	-0.1
塑料制品	(0.17)	(0.34)	-0.2	音视频设备及其零件	(0.01)	(0.08)	-0.1
箱包及类似容器	(0.10)	(0.15)	0.0	集成电路	(0.22)	(0.76)	-0.5
纺织纱线、织物及其制品	(0.14)	(0.22)	-0.1	汽车和汽车底盘	0.90	1.08	0.2
服装及衣着附件	(0.45)	(0.48)	0.0	汽车零配件	0.24	0.08	-0.2
陶瓷产品	(0.24)	(0.34)	-0.1	船舶	0.07	0.24	0.2
钢材	(0.13)	(0.16)	0.0	液晶	0.06	0.04	0.0
家具及其零件	(0.08)	(0.18)	-0.1	医疗仪器及器械	0.03	(0.04)	-0.1
玩具	(0.24)	(0.25)	0.0	灯具、照明装置及零件	(0.14)	(0.20)	-0.1
劳动密集型商品	(1.42)	(1.96)	-0.5	机电产品	(3.63)	(4.04)	-0.4
其它	(1.12)	(0.56)	0.6	机电产品(除汽车)	(4.77)	(5.20)	-0.4
总出口	(6.17)	(6.56)	-0.4	高新技术产品	(2.30)	(2.57)	-0.3

资料来源: iFind, 平安证券研究所

4、价格因素对中国出口的拖累未明显缓解。

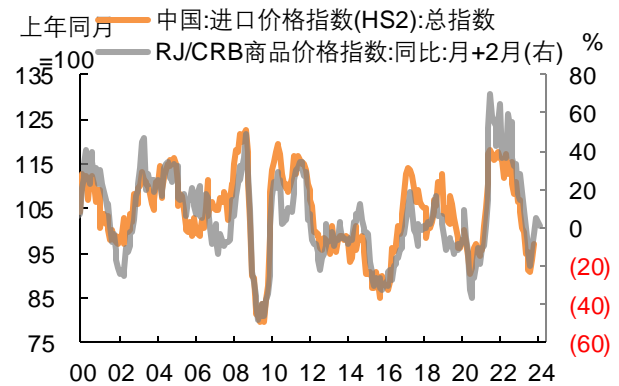
从历史相关性来看，RJ/CRB 商品价格指数领先于中国进出口价格指数走势，其对出口价格指数的领先性约为 6 个月，对进口价格指数的领先性约 2 个月。本轮周期中，RJ/CRB 商品价格指数的同比增速在 2023 年 5 月领先触底，中国进口价格指数在 7 月触底，8 月至 9 月较快回升；但中国出口价格指数徘徊在低位。已公布 10 月出口价格的产品涨跌互现：粮食、成品油、钢材、未锻轧铝及铝材等原材料产品出口均价的同比增速均较 9 月提升；集成电路、液晶平板显示模组、家用电器、鞋靴、陶瓷、肥料、稀土等产品出口均价的同比增速较 9 月下滑。

图表8 中国出口价格指数滞后 RJ/CRB 指数约 6 个月



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表9 中国进口价格指数滞后 RJ/CRB 指数约 2 个月



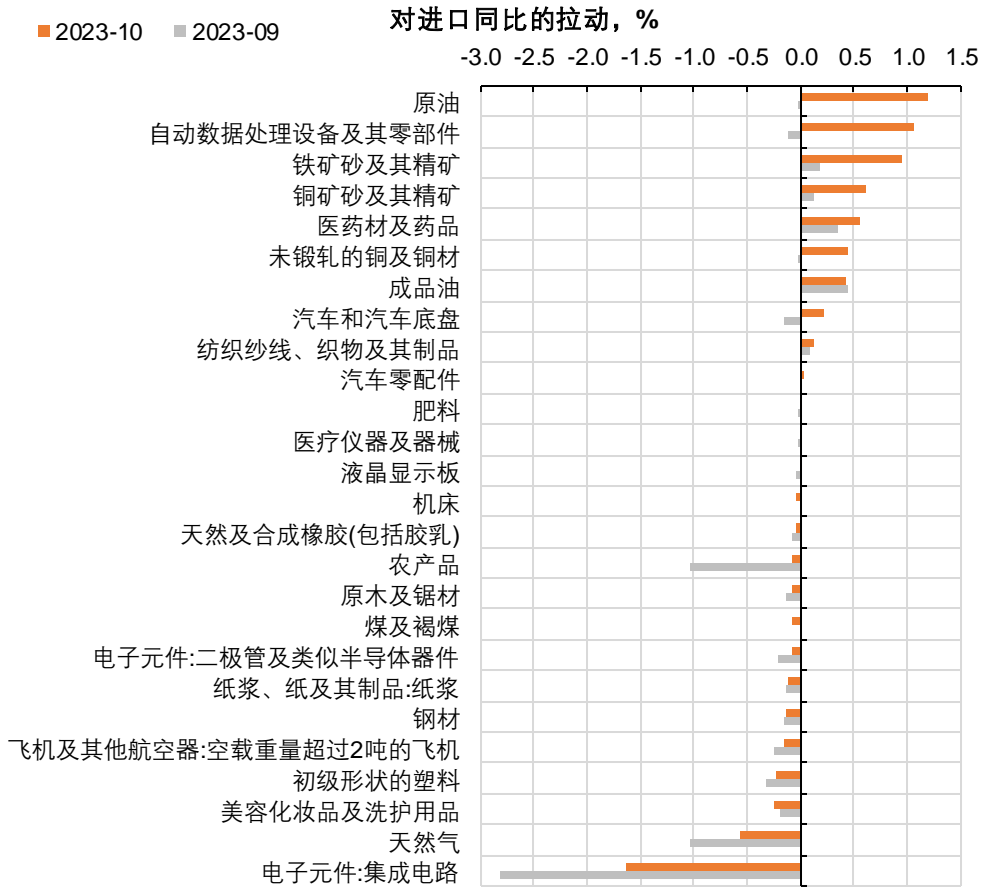
资料来源: Wind, 平安证券研究所

5、中国进口增速表现亮眼。

2023 年 10 月以美元计价的进口增速为 3%，相比 9 月 -6.2% 的增速改善较强。从产品结构看，1) 机电产品对中国进口增速的拉动为 0.1 个百分点，较 9 月提升 4.1 个百分点，数量贡献更为突出。主要机电产品中，液晶显示板、二极管及类似半导体器件、集成电路、机床、汽车和汽车底盘、飞机及其他航空器的进口数量有不同幅度的改善。2) 原材料产品对中国进口增速的拉动为 2.5 个百分点，较 9 月提升 3.5 个百分点，价格和数量均呈一定幅度的改善。其中，原油、成品油、铜矿

砂及其精矿等产品进口价格提升；铁矿砂及其精矿、天然气、钢材、未锻轧的铜及铜材等产品进口数量回暖。**3)**除此之外，农产品对中国进口增速拖累为 0.1 个百分点，较 9 月减弱 1 个百分点；劳动密集型产品对中国进口增速的拉动为 0.3 个百分点，较 9 月提升 0.2 个百分点。

图表 10 10 月主要商品对中国进口的拉动变化



资料来源: iFind, 平安证券研究所

风险提示：稳增长政策落地效果不及预期，地缘政治冲突升级，海外经济衰退程度超预期等。

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2023 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼

北京

北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 楼 25 层